

## (投資家行動)：株式(投信)保有者に自信過剰の傾向があるか？

確定拠出年金加入者で、元本確保型のみで運用する者と比較して、株式投信を保有者の方が、自信過剰な傾向が観察された。自信があることは悪くないが、極端な資産配分や、過剰な売買を行わないよう、適切な知識の普及が必要である。

ファイナンス理論によれば、投資家の資産配分は、投資対象の期待リターン、リスク、投資家のリスク許容度によって決まる。しかし、現実の投資家の資産配分は、これ以外の要因の影響があり、その一つは投資家の自信の程度だと言われている。米国の研究によれば、自信過剰な投資家は、株式への配分が高まり、また、頻繁に売買を行う傾向があるという。

それでは、わが国の株式投信保有者にも自信過剰が観察されるだろうか？そこで、確定拠出年金(DC)加入者のうち、株式投信で運用する者と、預金や保険だけ運用する者として自信過剰の程度を比較した。データは著者らの研究グループが2009年に行った独自調査(金融商品に関するアンケート(2009年版))である。DCにおける運用商品で、株式投信を多少なりとも保有する者を「保有者」、預金や保険などの元本確保型のみで運用する者を「非保有者」とする。

自信過剰の程度を測る質問として、以下の(1)～(5)の5つについて尋ねた。

- (1) あなたは、金融や経済の知識をどの程度持っていると思うか、
- (2) 友人から100万円預かって資産運用を頼まれた場合、どの程度うまく運用できるか、
- (3) あなたの車の運転技術についてどのように考えているか、
- (4) あなたは、老後の生活のための資金について、どのように考えているか、
- (5) あなたは、同世代の人の中で、平均的な人より長生きすると思うか。

質問に対する回答は、例えば(1)の金融・経済の知識では、「1. 平均的な人よりはかなり知らない」～「6. 平均的な人よりはかなり知っている」までの6段階の選択肢から選んでもらった。各質問の選択肢の6は、(2)のうまく運用できるかでは「かなりうまく運用できる」、(3)の運転技術では「平均的な人よりかなり上手である」、(4)の老後の生活資金では「老後の生活資金の準備についてかなり考えている」、(5)の長生きでは「平均よりもかなり寿命が長い」のように自信が非常にあることを表し、一方、選択肢の1は全く自信がないことを表している。

自信過剰というのは、本来は、適切な水準よりも自信を過剰に持ちすぎることであり、上記の(1)～(5)の質問項目では、自信過剰の程度は直接的には測れないのだが、ここでは、保有者と非保有者として各質問項目での自信の程度を比較して、相対的な自信過剰の程度を分析する。保有者と非保有者別に回答の平均値を比較したのが図表1である。(1)の金融や経済の知識については、保有者の回答の平均値は3.94、非保有者の平均値は2.93であり、保有者の方が良く知っていると考えている。(2)の資産運用を頼まれた場合については、保有者は3.47、非保有者は2.54と、保有者の方がうまく運用できると考えている。(4)の老後の生活資金については、保有者は4.05、非保有者は3.44と、保有者の方が老後の準備ができていると考えている。

図表1: 株式投信保有者と非保有者別の自信過剰の程度の違い

	株式投信		平均値の差の検定	
	保有者	非保有者	差	標準誤差
サンプル数(観測値数)	275	108		
(1)金融や経済の知識をどの程度持っていると思うか	3.94	2.93	1.02	0.14 **
(2)資産運用を頼まれた場合うまく運用できるか	3.47	2.54	0.93	0.13 **
(3)車の運転技術についてどのように考えているか	3.96	3.98	-0.02	0.14
(4)老後の生活資金についてどのように考えているか	4.05	3.44	0.61	0.15 **
(5)平均的な人より長生きすると思うか	2.78	2.76	0.02	0.09

(注)回答者の選んだ選択肢の番号の平均値。選択肢1は全く自信がない、選択肢6は自信が非常にあることを表す。\*\*は平均値の差の検定で有意水準1%を表す。

これに対して、(3)の運転技術については、保有者は3.96、非保有者は3.98であり、両者には統計学的な差はなかったが、どちらも平均的な人よりうまく運転できると答えており興味深い。(5)の長生きするかについても、両者に差はなかったが、どちらも平均的には長生きしないというやや悲観的な回答であった。

次に、図表2は株式投信の保有者をさらに、株式投信だけ運用する者(「100%保有」と、株式投信と元本確保型とを組み合わせ運用する者(「100%未満」と)に分け、上記の質問について、回答の平均値を比較したものであるが、(1)の金融・経済の知識と、(2)のうまく運用できるかでは、100%保有の方が、100%未満よりも、自信があるという傾向があった。

図表2: 株式投信100%保有者と100%未満保有者別の自信過剰の程度の違い

	株式投信		平均値の差の検定	
	100%保有	100%未満	差	標準誤差
サンプル数(観測値数)	73	202		
(1)金融や経済の知識をどの程度持っていると思うか	4.53	3.73	0.81	0.15 **
(2)資産運用を頼まれた場合うまく運用できるか	3.84	3.34	0.50	0.17 **
(3)車の運転技術についてどのように考えているか	3.86	4.00	-0.14	0.15
(4)老後の生活資金についてどのように考えているか	4.10	4.03	0.07	0.17
(5)平均的な人より長生きすると思うか	2.82	2.77	0.05	0.10

(注)回答者の選んだ選択肢の番号の平均値。選択肢1は全く自信がない、選択肢6は自信が非常にあることを表す。\*\*は平均値の差の検定で有意水準1%を表す。

このように、金融や経済の知識がある、資産運用がうまくできる、老後の生活準備を考えている、という項目で株式投信の保有者は、元本確保型だけで運用する安定志向の者と比較して、自信の程度が高かった。また、株式投信のみ運用する者の方が、株式投信と元本確保型を組み合わせ運用する者より、さらに自信の程度が高まっていて、株式投信の保有と自信の程度に一定の関係が観察された。

自信を持つことは悪いことではないが、米国での研究結果によれば、過大な自信は株式投信へ過度な資産配分や頻繁な売買につながる可能性があり、その結果、退職後の準備を行っている家計の長期的な満足度を損なうことになりかねない。このようなことを防ぐためには、確定拠出年金における投資教育などを通じて、過剰な売買に伴う売買コストの増大により長期的なりターンが低下するというデメリットなどについての知識の普及が必要だろう。(北村 智紀)