

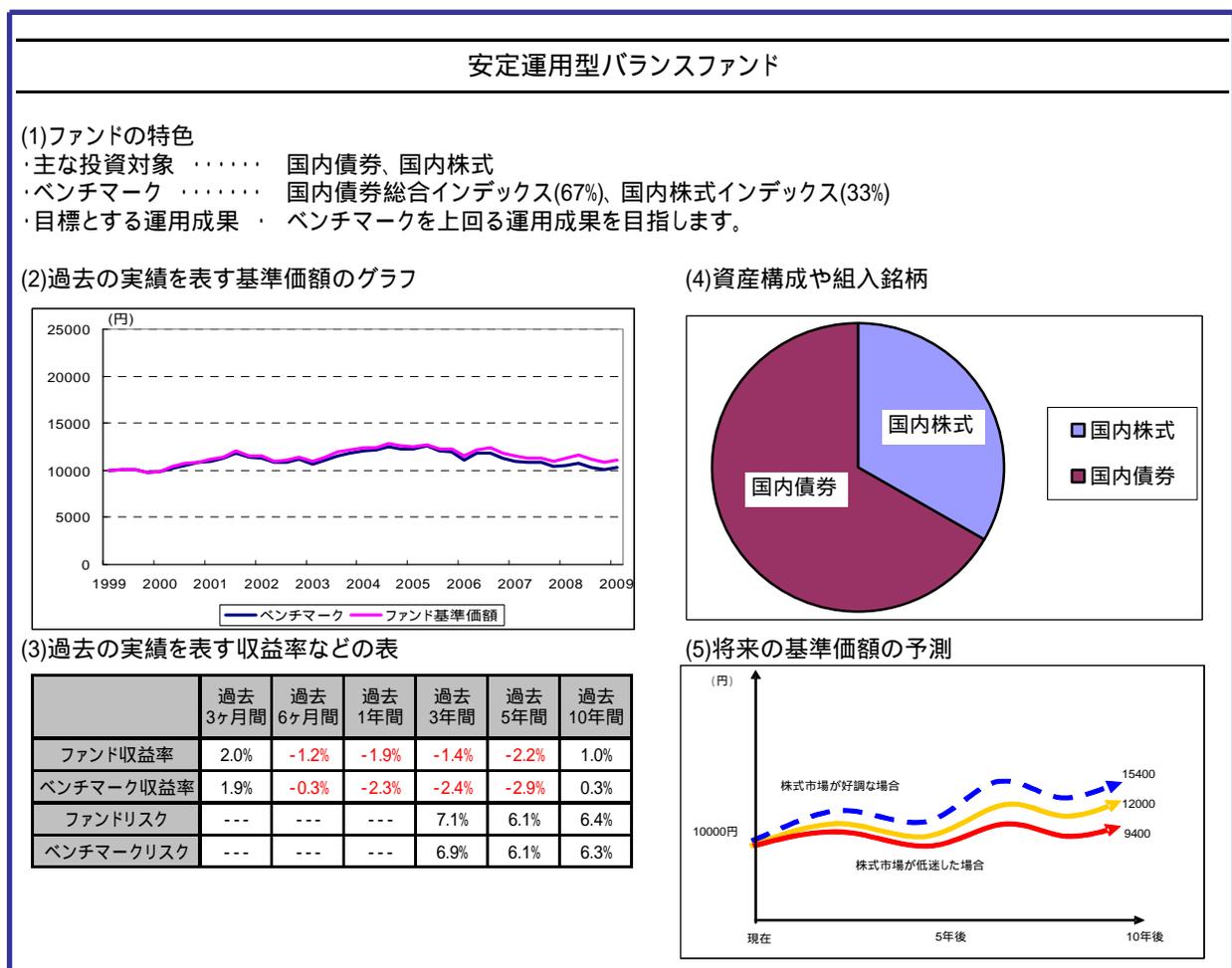
(投資家行動) : 確定拠出年金(DC)加入者はどのような情報を見ているか？

確定拠出年金の加入者がファンド選択に参考にする資料のうち、どのような項目を重視しているか実験を行った。その結果、株式投資経験者は、ファンドの特色や資産構成といった質的情報を重視する傾向があったのに対して、株式投資未経験者は、過去の実績や将来の予測に関する数値情報を重視する傾向があった。

確定拠出年金(DC)は加入者が資産運用を行うタイプの企業年金である。加入者は企業が予め用意した運用商品のメニューの中からファンドを選択する。加入者はファンド選択にあたり、様々な資料を参考にするはずだが、(ア)ファンドの特徴や運用方法が記載された『商品ガイド』、(イ)過去の実績や現在の資産構成等が簡単にまとめられている確定拠出年金加入者向け『説明資料』、(ウ)過去の収益率等の長期実績データ、(エ)『投資信託説明書(交付目論見書)』、(オ)企業で行われる投資教育セミナーで利用される資料、などが主たるものであろう。

この中でも、(イ)の『説明資料』は、ファンドの特色、過去の実績、現在の資産構成などが見やすい形で示されており、加入者がファンド選択の際に参考にする資料の一つだと考えられる。図表1は仮想的なバランス型ファンドの『説明資料』の例である。

図表1: DCにおける典型的なファンド説明資料



(注)仮想的なファンドの『説明資料』。現実の『説明資料』では(5)の将来の基準価額の予測の記載はない。

現在、著者等の研究グループでは DC 加入者(個人投資家)が、このような説明資料のうち、どのような項目に着目してファンドへの投資決定をしているか研究を行っている。その中の一つに、図表 1 における、(1)ファンドの特色、(2)過去の実績を表す基準価額のグラフ、(3)過去の実績を表す収益率などの表、(4)資産構成や組入銘柄(この図では組入銘柄は示されていない)、(5)将来の基準価額の予測(現実の説明資料では、このような予測は記載されないが、もし存在した場合に加入者が参考にするか否か調べる目的で含めた)、のそれぞれについて、ファンドを選択する際にどの程度重視するか加入者に質問した。

回答は、それぞれの項目について、「1.ほとんど重視しない、2.あまり重視しない、3.どちらかといえば重視しない、4.どちらかといえば重視する、5.わりと重視する、6.かなり重視する」の6段階の選択肢から選択してもらった。図表 2 は回答番号の平均値である(数値が大きいほど、その項目を重視していることを表す)。なお、株式投資経験者(株式投信を含む)と株式投資未経験者では、ファンド選択に関する知識や経験が異なると予測されるため、2つのグループに分けて平均値を比較している。

未経験者が相対的に重視している項目は、(3)過去の収益率と(5)将来予測であり(図表 2 赤丸)、一方、(4)資産構成は、ファイナンス理論では将来のファンドのリスクを予想するための重要な指標とされているにも関わらず、最も重視していない項目とされた(同青三角)。これは、運用資産やその構成を示すだけでは、未経験者はファンドの特徴を想像することが容易ではなく、(3)過去の実績や、(5)将来予測などの数値を重視したものと考えられる。これに対して、経験者では、(1)ファンドの特色と(4)資産構成という質的な情報を相対的に重視しており(同黄丸)、知識や過去の経験を生かしてファンド選択を行っているものと考えられる。

このように、未経験者と経験者では、ファンドの説明資料のうち、ファンド選択で重視するとした項目が異なっており、特に、(1)ファンドの特色や(4)資産構成といった質的情報を重視するか否かについて考え方は違っていた。未経験者は、これら2つの情報からファンドのリスクや将来の運用成果を予測することが容易ではなく、これを補うために、(3)過去の実績や(5)将来予測といった数値情報を利用していった。将来を予測する情報は、これまでのところ投資信託の説明書には記載されないが、ファンドのリスクや予想される運用成果を分かりやすく説明するためには、客観的な手続きに基づいたこのような情報が必要なのかもしれない。

(北村 智紀)

図表 2: 加入者が投資選択で重視している項目

	株式投資 未経験者	株式投資 経験者	差
(1)ファンドの特色や運用方針	4.03	4.45	0.42 ***
(2)過去の実績を表す基準価額のグラフ	4.09	4.24	0.15
(3)過去の実績を表す収益率などの表	4.22	4.27	0.05
(4)資産構成や組入銘柄	3.92	4.44	0.52 ***
(5)将来の基準価額の予測	4.22	4.27	0.05

(注) データは著者らの研究グループが実施した「金融商品に関するアンケート(2010年)」。被験者は 30~59歳の男女で、株式投資未経験者 209名、株式投資経験者 209名。差は「株式投資経験者」-「株式投資未経験者」。***は有意水準 1%、**は同 5%、*は同 10%を表す。