

# PIMCO アジア太平洋地域 投資家心理調査 2020年第3四半期：日本の調査結果

行動科学は、比較的平穏な時でも、人は意思決定において自分たちが考えるよりもはるかに非合理的であることを教えてくれます。ボラティリティが高い時には、より良い投資判断を行い、より高い投資成果を実現するために、感情のコントロールが平常時よりもさらに大切になります。

このたびPIMCOでは、アジア太平洋地域の市場において、ボラティリティが投資家にどのような影響を与えているかを調査しました。単にポートフォリオへの影響だけではなく、投資家の見通しや期待、そして自らが下す意思決定に対する自信についても聞きました。また、最も効果的と考える投資戦略や、さまざまな情報源に対する信頼度についても聞きました。

今回の調査は、困難な時代を迎えたアジア太平洋地域の五つの市場で、流動性のある金融資産を10万米ドル（約1000万円）以上保有する合計2,500人の投資家に実施しました。自身の投資ポートフォリオに対する心理や見通しなどについて、定期的に行う調査の初回となります。

日本でも500人を対象に調査を実施し、以下はその主要な結果をまとめたものです。

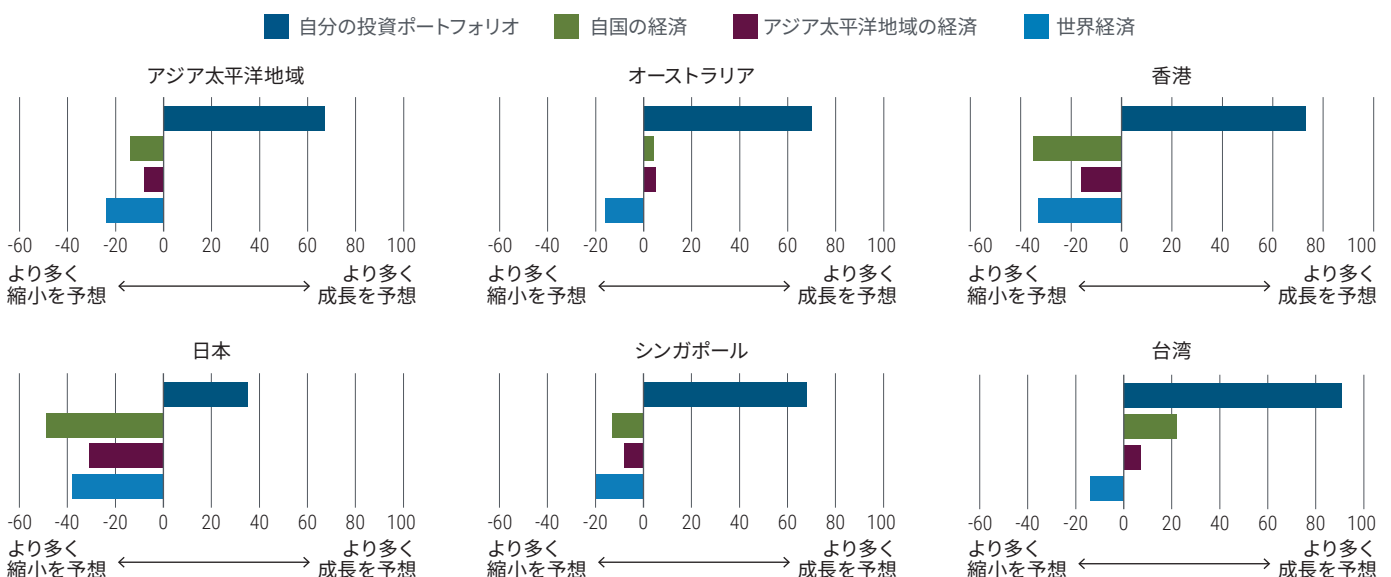
## 日本の投資家は経済には最も悲観的ながら、自分の投資ポートフォリオ残高は増えると期待

日本の投資家は、アジア太平洋の他の国や地域と比べ、向こう12カ月で自分の投資ポートフォリオの成長を期待する人の割合が最も小さくなっています（心理指標のスコアで、当該地域全体が+67に対し日本は+35）。他の地域よりも悲観的であるものの、日本の回答者の55%は自分の投資ポートフォリオ残高が増えると期待しています。しかし一方で多くの回答者が、同じ12カ月の期間で、日本の経済、アジア太平洋地域の経済、世界の経済はいずれも縮小すると予想しています。

新型コロナウイルスによる景気後退からの急激な景気回復の期待はしていないものの、日本の投資家は、GDP成長率と投資リターンが相反する分断の状況が、今後も継続する可能性が高いと考えていることとなります。ここ数カ月の株式市場の動きとGDPのデータの乖離はこの見方に沿っています。今回の回答者の投資ポートフォリオにおける株式の保有率をみると、日本の投資家は他の地域の投資家よりも多く、アジア太平洋地域の平均が42%であるのに対し、日本では投資ポートフォリオの平均48%が株式となっています。

株式市場と経済全体の状況の乖離は今後も継続する可能性はありますが、これからの出来事を予想するうえで、投資家は現状維持バイアスの影響に注意する必要があります。

アジア太平洋地域の投資家心理指標（向こう12カ月の成長を予想する人の割合から、縮小を予想する人の割合を引いたもの、「変化なし」の回答を除く、%）



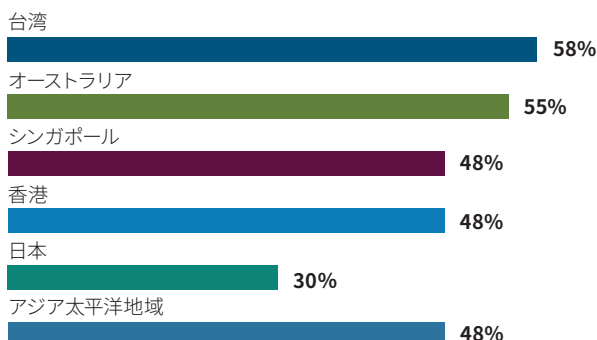
この指標は、向こう12カ月間で成長を予想する人の割合から、縮小を予想する人の割合を引いて計算したものです。「変化なし」の回答は除いています。実際の質問は次の通りです。「(本日から) 向こう12カ月のあなたの投資ポートフォリオのリターンの予想を教えてください。」

「向こう12カ月の日本経済、アジア太平洋地域の経済、世界経済はどうなっていると思いますか。」

## 投資目標を達成できると考える日本の投資家は殆どいない

ポートフォリオ残高は増えると信じてはいるものの、調査ではほとんどの投資家が上昇率は低いと予想しており、0~5%の成長を期待する人が最大の割合（39%）を占めています。その結果、日本で向こう12カ月で投資目標を達成する自信のある投資家は少数派（30%）で、調査の対象となった国・地域のうちでは、最も低い数字でした。約59%が自信なしと回答し、11%はわからないとの回答でした。

### 向こう12カ月で投資目標を達成する自信（非常にある、またはある程度あると答えた人の割合、%）



質問は以下の通りです。「向こう12カ月で、あなたの投資目標を達成できる自信はどれくらいありますか。」

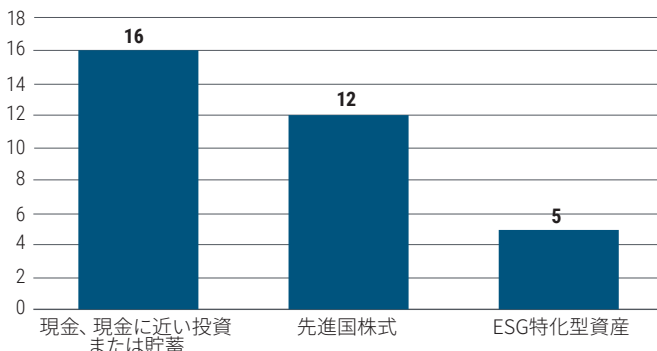
## 日本の投資家の自信に大きなダメージを与えた新型コロナウイルス

日本の回答者の過半数（52%）は、新型コロナウイルスが自身の投資ポートフォリオにマイナスの影響を与えたと回答しています。また、同じ割合の投資家が、自分たちの投資判断に対する自信が揺らいだと答えています。さらにほぼ同数の人がこの状態は今後も続くと予想しており、日本の投資家はパンデミックの影響は長引くと予想していることがうかがえます。

## 向こう3カ月の間に、日本の投資家は現金を求めてリスク資産の売却を志向

日本の投資家は次の四半期において、現金や現金に近い投資・貯蓄、先進国市場の株式、ESG特化型資産へのエクスポージャーを、減らすよりも増やす可能性が高いと回答しています。逆に、エマージング市場やオルタナティブ/非流動的な戦略などのリスクの高い資産については、より多くの回答者が、買うよりも売ると答えています。

## 日本の資産の見通し指標：最も需要の高い資産トップ3（向こう3カ月のうちに購入する割合から、売却する割合を引いたもの、%）



この指標は、向こう3カ月で購入を予想する人の割合から、売却を予想する人の割合を引いて計算したものです。「変化なし」と「わからない」の回答は除いています。

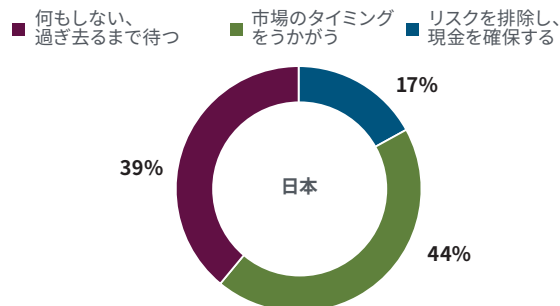
質問は次の通りです。「向こう3カ月を考えた場合、以下の資産に対するエクスポージャーは、どのように変わると考えていますか。」  
「変化なし」と「わからない」の回答は除いています。

## 日本の投資家の多くは投資のタイミングをうかがっているが、ポートフォリオのリバランスを実施する可能性は低い

向こう3カ月で、日本の投資家は平均的に、大掛かりなポートフォリオのリバランスや再配分を実施する可能性は低いと回答しています。リバランスを行う可能性が非常に高い、またはある程度高いと答えた回答者はわずか28%で（最も高いシンガポールは53%）、59%の回答者は可能性が低いと答えています。

また同時に日本の投資家は、市場の不透明感が高い時は市場のタイミングを見計らうことが重要だと回答し、値下り時や環境が変わってすぐに値上がりする可能性が高い時にリスク資産に投資することが最も重要だと回答した人の割合が最も多くなっています（44%）。また約39%の人が、最善の方法は何もせず現在の戦略を維持しながら回復を待つこと、と考えています（55歳超の回答者に限れば、割合は50%に上昇します）。（前述のとおり）現金や現金に近い資産に対する需要が大きいかかわらず、不透明な時期の最善の策は、リスクが最も高い資産を売って現金や現金に近い投資や貯蓄を保有すること、と答えた人の割合は17%にとどまっています。

## 市場の不透明感が強い時期に好ましい戦略（日本の回答者の割合、%）



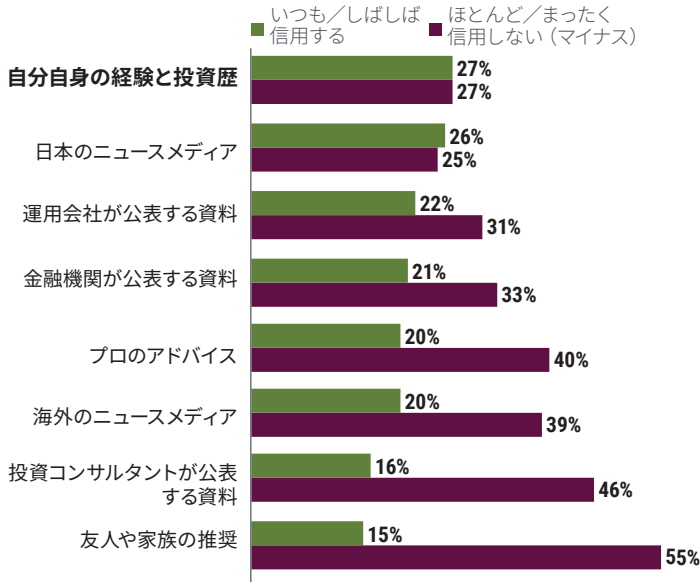
質問は以下の通りです。「市場が不透明な時に、以下のどれが最も望ましい行動だと感じますか。」グラフは選ばれた3つの選択肢の割合（%）を示しています。

常に正しい答えがあるわけではありませんが、特にボラティリティが高い時には、投資家は個人の意思決定に影響を及ぼすさまざまなバイアスに左右されやすいことに注意する必要があります。投資のタイミングを計ろうとすれば、フレーミング、利用可能性、アンカリングなどの認知バイアスに注意する必要があり、何もしない投資家は、現状維持バイアスや授かり効果などの感情バイアスに囚われている可能性があります。

## 日本の投資家は信頼できる情報源を模索

投資判断を行う上での情報収集において、日本の投資家は——他の国の投資家も同様ですが——自分自身の経験やこれまでの投資歴を最も強く信用し、それを利用する傾向があります。しかしながら、信頼の度合いは他の国に比べ平均で明らかに低くなっています。自分自身の経験をいつも、またはしばしば信用し利用する人の割合は、この地域の平均が48%であるのに対し日本は27%にすぎませんでした。

### 最も信頼できる情報源と最も信頼できない情報源 (日本、%)



質問は以下の通りです。「投資判断を行うにあたって、以下のどの情報源を信用し、利用しますか。」回答者は、いつもする/しばしばする/ときどきする/ほとんどしない/まったくしない、の中から選択して回答。「ときどきする」の回答は除かれています。

また、日本の投資家は他の国の投資家に比べて、プロのアドバイスに依存する割合も小さくなっています。プロの情報源をいつも、またはしばしば利用する人の割合は5人に1人(20%)で、逆にほとんど、あるいはまったく利用しない人の割合はその倍(40%)に上ります。アジア太平洋地域全体の平均はほぼその反対で、36%の人がプロのアドバイスをよく利用し信用しているのに対し、ほとんど、あるいはまったく利用せず信用しない人は22%です。偏りのないプロのアドバイスを取り入れることは、投資家の意思決定に影響を及ぼす潜在バイアスに対抗するには重要な手段で、これは特筆すべき違いと言えるかもしれません。

## 調査手法

この調査は、オーストラリア、香港、シンガポール、台湾、日本において、25歳以上の2,500人の成人(各国500人ずつ)を対象に、2020年8月7日から8月25日にかけて、オンラインで実施されました。回答者はすべて10万米ドル(約1000万円)以上の投資可能な流動資産を保有しており、少なくとも年金や老齢退職手当の口座以外での投資経験を有しています。このオンライン調査は確率サンプルに基づくものではないため、理論上の標準誤差は計算できません。

## 行動科学が重要な理由

この調査で明らかのように、投資家の期待や行動や意志は常に一貫性があるわけではありません。例えば、経済が縮小する中でも日本の投資家は自身のポートフォリオの成長を期待し、現金を望みながらも最善の戦略は市場のタイミングを計ることだと主張しています。このような例からも、意思決定に影響を与えるバイアスに対する意識と行動科学の重要性は明らかです。

PIMCOでは、常にお客様に最先端のサービスを提供し、最善の成果をあげるよう努めています。行動科学が投資能力を向上させ、お客様のより良い投資判断の手助けができると長年考えてまいりました。伝統的な経済理論では、人は合理的な判断をする仮定されています。しかし行動科学は、意思決定において、人は自分たちが考えるよりもはるか非合理的であることを教えてくれます。行動科学におけるこれらの重要な概念を理解することは、投資家が自らの感情を制御し、より良い判断を行い、投資成果の向上に役立つでしょう。

### ご注意事項：

本資料に掲載されている図表、グラフ、統計情報は全て調査結果から導かれたものです。調査の参加者／回答者から集められたデータは、本調査の目的のみに使用されます。本資料で描かれている図表やグラフは説明のみを目的としています。

**調査結果には回答者の意見が含まれており、必ずしもPIMCOの見解とは限りません。本レポートに含まれるデータは、PIMCOの商品や戦略と必ずしも関連するものではなく、また投資判断において依拠すべきではありません。**

本資料には、本資料作成時点でのPIMCOの見解が含まれていますが、その見解は予告なしに変更される場合があります。本資料は情報提供のみを目的として配布されるものであり、投資の助言や特定の証券、戦略、もしくは投資商品を推奨することを目的としたものではありません。本資料に記載されている情報は、信頼に足ると判断した情報源から得たものですが、その信頼性について保証するものではありません。

**過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。全ての投資にはリスクが伴い、価値は下落する場合があります。本レポートは情報提供を目的として配布されるものであり、投資助言や特定の証券、戦略、もしくは投資商品の推奨を目的としたものではなく、いかなる国・地域においても、いかなる証券や関連の金融手段の売買の勧奨や勧誘を目的としたものではありません。**

### ケース・スタディ

本資料にはPIMCO独自の投資リサーチの例が含まれています。本レポートに含まれるデータは、ここで説明されている商品に関連するものではなく、既に古く、特定の証券、戦略、もしくは投資商品の投資助言や推奨として信頼されるべきものではありません。本資料に記載されている情報は、信頼に足ると判断した情報源から得たものですが、その信頼性について保証するものではありません。

### チャート

特定のチャートやグラフに示される実績は、特定の期間のものであり、期間が異なる場合には異なった結果が得られる可能性があります。チャートは例示を目的とするものであり、PIMCOグループの過去及び将来のいかなる商品のパフォーマンスを示すものでもありません。

### 変動

上記の傾向が継続する保証はありません。金融市場の動向に関する記述は現在の市場環境に基づくものであり、市場環境は変化します。

### 予測

本資料に含まれる予測や推計及び特定の情報は独自のリサーチを基としており、投資助言や特定の証券、戦略、もしくは投資商品の推奨を目的としたものではありません。予測や推計は本質的な限界があり、実際のパフォーマンス・レコードとは異なり、現実の取引や流動性の制約、手数料およびその他の費用が反映されていません。さらに、将来の成果に関する記述は、お客様のポートフォリオの運用成果の見込みや保証をするものではありません。

### 投資戦略

本資料で言及した投資戦略が、あらゆる市場環境においても有効であるという保証はありません。投資家は、自らの長期的な投資能力、特に市場が悪化した局面における投資能力を評価する必要があります。いかなる口座、商品、戦略についても、記載されている収益、損失または同様の成果を達成することを表明するものではありません。

### 予測

金融市場動向やポートフォリオ戦略に関する説明は現在の市場環境に基づくものであり、市場環境は変化します。本資料で言及した投資戦略が、あらゆる市場環境においても有効である、またはあらゆる投資家に適するという保証はありません。投資家は、自らの長期的な投資能力、特に市場が悪化した局面における投資能力を評価する必要があります。見直しおよび戦略は予告なしに変更される場合があります。

### 意見

本資料には見解や信念に基づく記述が含まれています。本資料内で表明された見解は、表記された日付時点でPIMCOが入手可能な情報に基づく、その日付時点でのPIMCOの見解であり、市場その他の環境によって予告なしに変わる可能性があります。このような見解が正しいことを保証する、または表明するものではありません。PIMCOは、ここに記載されている情報を更新すべき義務を負うものではありません。

### リスク

債券市場への投資は市場、金利、発行者、信用、インフレ、流動性などに関するリスクを伴うことがあります。ほぼ全ての債券及び債券戦略の価値は金利変動の影響を受けます。デュレーションの長い債券及び債券戦略は、より短い債券及び債券戦略と比べて金利感応度と価格変動性が高い傾向にあります。一般に債券価格は金利が上昇すると下落し、現在のような低金利環境ではリスクが高まります。債券取引におけるカウンターパーティーの取引能力の低下が市場流動性の低下や価格変動制の上昇をもたらす可能性があります。債券への投資では換金時に当初元本を上回ることも下回ることもあります。**コモディティ**は市場、政治、規制、自然などの条件により高まるリスクを伴い、全ての投資家に適しているとは限りません。**為替レート**は短期間に大きく変動する場合があります。ポートフォリオのリターンを減少させる可能性があります。デリバティブ商品を利用することにより、コストが発生する可能性があります。さらに流動性リスク、金利リスク、市場リスク、信用リスク、経営リスク、そして最も有利な時点でポジションを清算できないリスクなどが発生する可能性もあります。デリバティブ商品への投資により、投資元本以上の損失を被る可能性もあります。**株式**の価値は一般的な市場、経済、産業の実体と見込み両方の状況によって減少する可能性があります。**外貨建てあるいは外国籍の証券**への投資には投資対象国の通貨価値の変動や経済及び政治情勢に起因するリスクを伴うことがあり、新興成長市場への投資ではかかるリスクが増大することがあります。**ソブリン証券**は通常、発行体政府によって保証されています。米国政府機関の債務は米国政府からさまざまな形で支援を受けていますが、政府による全面的な保証は付与されないことが一般的です。こうした証券に投資するポートフォリオに対する保証はなく、ポートフォリオの価値は変動します。**高利回りで低格付けの証券**はより高格付けの証券よりも高いリスクを伴います。また、それらへ投資しているポートフォリオは投資していないポートフォリオに比べてより高いクレジット・リスクと流動性リスクを伴う場合があります。**モーゲージ担保証券や資産担保証券**は金利水準の変化に対する感応度が高い場合があります。期限前償還リスクを伴い、また、一般的には政府または民間保証機関による何らかの保証が付与されていますが、民間保証機関が債務を履行する保証はありません。**地方債**による利子収入は、州税、地方税、また場合により代替ミニマム税の課税対象となる場合があります。**スワップ**はデリバティブの一種であり、中央清算機関での決済や取引所での取引に移行が進んでいます。中央清算機関や取引所で決済・取引されないスワップは、取引所取引の商品に比べて流動性が低い場合があります。**政府が発行する物価動債 (ILB)**は、元本価値がインフレ率に連動して定期的に調整される債券です。実質金利が上がった場合、物価連動債 (ILB) の価値は減少します。インフレ連動国債 (TIPS) は、米国政府が発行する物価連動債 (ILB) です。特定の国債には完全な政府保証が付与されています。**米国政府機関の債務**は米国政府からさまざまな形で支援を受けていますが、政府による全面的な保証は付与されないことが一般的です。こうした証券に投資するポートフォリオに対する保証はなく、ポートフォリオの価値は変動します。

**ボラティリティ (推定)**

ボラティリティの計算には、ブロック・ブートストラップ法を用いました。1997年1月から現在まで、各資産クラスの代表データの背景にある過去のファクター・リターンを計算から始めます。次に、そのデータセットの中から12の月次リターンのセットを作り、年間リターンの数値を計算します。このプロセスを25,000回繰り返し、25,000の年間リターンのリターンシリーズを導き出します。それらの年間リターンの標準偏差が、各ファクターのボラティリティのモデルに使用されています。次に、各ファクターの同じリターンシリーズを使用して、ファクター間の共分散を計算します。最後に、各資産クラスを代表するデータのボラティリティが、特定の代表データの背景にあるファクターの分散と共分散の合計で計算されています。各資産クラス、インデックス、戦略の代表データについては、総ボラティリティを確定するために、ファクター・エクスポージャーの推計時点の値か、過去の平均値を使用しています。特定の代表的なファクター・エクスポージャーの推計方法についての詳細は、PIMCOの担当にご照会下さい。

ピムコジャパンリミテッドが提供する投資信託商品やサービスは、日本の居住者であり、かつ法律による制約のない方に対して提供するものであり、かかる商品やサービスが許可されていない国・地域の方に提供するものではありません。運用を行う資産の評価額は、組入有価証券等の価格、デリバティブ取引等の価値、金融市場の相場や金利等の変動、及び組入有価証券の発行体の財務状況や信用力等の影響を受けて変動します。また、外貨建資産に投資する場合は為替変動による影響も受けます。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、損失をこうむることがあります。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。弊社が行う金融商品取引業に関してお客様にご負担頂く手数料等には、弊社に対する報酬及び有価証券等の売買手数料や保管費用等の諸費用がありますが、それらの報酬及び諸費用の種類ごと及び合計の金額・上限額・計算方法は、投資戦略や運用の状況、期間、残高等により異なるため表示することができません。

PIMCOは、アリアンツ・アセット・マネジメント・オブ・アメリカ・エル・ピーの米国およびその他の国における商標です。本資料の一部、もしくは全部を画面による許可なくして転載、引用することを禁じます。本資料の著作権はPIMCOに帰属します。2020年

(注) PIMCOはパシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシーを意味しその関係会社を含むグループ総称として用いられることがあります。

**ピムコジャパンリミテッド** 〒105-0001 東京都港区虎ノ門4-1-28虎ノ門タワーズオフィス18階 TEL: 03-5777-8150

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第382号、加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会