

# PIMCO アジア太平洋地域 投資家心理調査

## 2021年第1四半期：日本の調査結果

行動科学は、人は平常時でさえ、意思決定において自分たちが考えてい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。投資目標を達成するためには、市場のボラティリティが高い時は、常時よりも感情をコントロールし、より良い投資判断を行うことが大切になります。

このことを確認するため、アジア太平洋地域において、ボラティリティによるポートフォリオへの影響だけでなく、投資家の見通しや期待、自らの投資判断に対する確信度や最善と考える投資戦略、さらにさまざまな情報源に対する信頼度についても調査しました。

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1,000万円）以上保有する合計2,500人の投資家に実施しました。投資家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関する定期調査の第三回目となります。

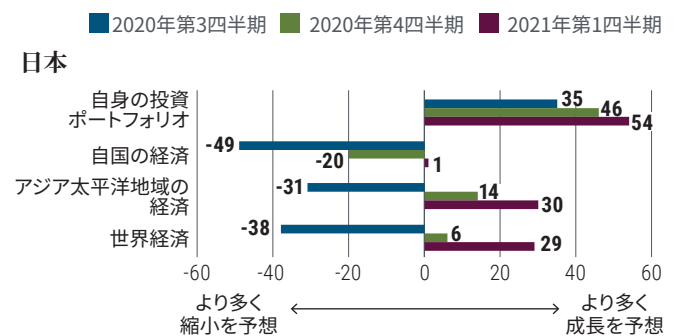
日本でも500人を対象に調査を実施し、以下はその主要な結果をまとめたものです。

### 日本の投資家は慎重な投資姿勢を維持するものの、投資家心理は改善

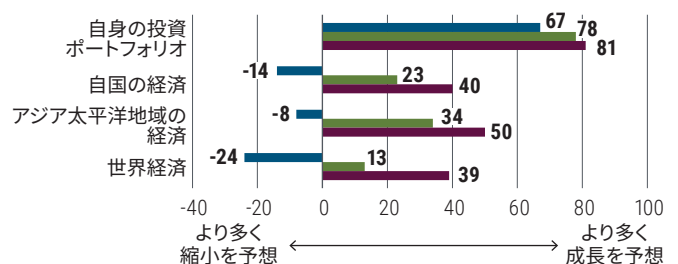
日本の投資家は他のアジア太平洋諸国と比べて、自国の経済成長の見通しに対して、引き続き著しく慎重です。こうした慎重な見通しが、不安定な市場を乗り切ろうと長期の分散投資を模索している理由の一つだと考えられます。日本の投資家心理が相対的に悲観的である背景には、パンデミック（世界的流行）の長引く影響により、日本経済の回復が他のアジア太平洋諸国より遅れていることが理由に挙げられるでしょう。にもかかわらず、前四半期と比較し、向こう12カ月間、自身のポートフォリオの成長を予想する見方をする人の割合（右図参照）は、他のアジア太平洋諸国に比べて急増しています。また、世界経済の成長見通しについても同様の傾向がみられました。

#### 投資家心理指標

（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。「変化なし」の回答は除く、%）



#### アジア太平洋地域



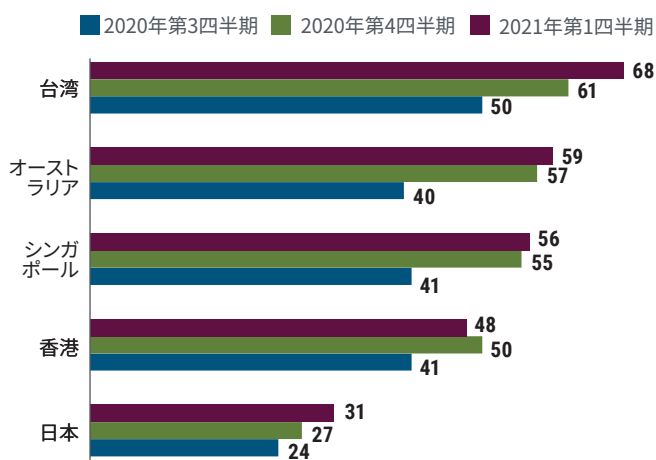
向こう12カ月間で成長を予想する人の割合から、縮小を予想する人の割合を引いて計算。「変化なし」の回答は除く。

調査時の質問は次の通り：「今後12カ月間で日本の経済、アジア太平洋地域の経済、世界の経済はどのように予想していますか。」

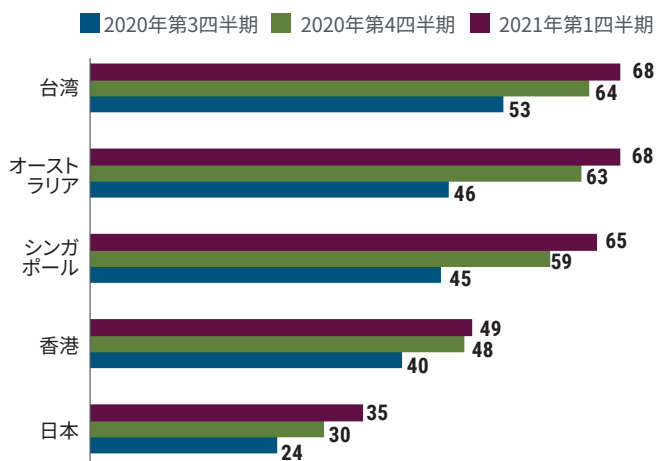
## 自身のポートフォリオへの成長期待は高まるも、投資判断に対する確信度は依然低い

自身のポートフォリオや世界経済に対する成長期待は高まっていますが、投資判断に対する確信度については、依然低い水準を維持しています。日本では、前四半期に他のアジア太平洋諸国でみられたような確信度の大幅な向上はみられません。2021年第1四半期の調査結果でも、「確信がある」と答えた人の割合は小幅な増加にとどまっています。こうしたことから、日本人は「自信過剰効果」などの感情バイアスおよび認知バイアスの影響を受けにくいと考えられます。

### 向こう12カ月で、ベンチマーク指標の運用成果を上回る確信度 (非常にある、またはある程度あると答えた人の割合、%)



### 向こう12カ月で、平均投資リターンを上回る確信度 (非常にある、またはある程度あると答えた人の割合、%)



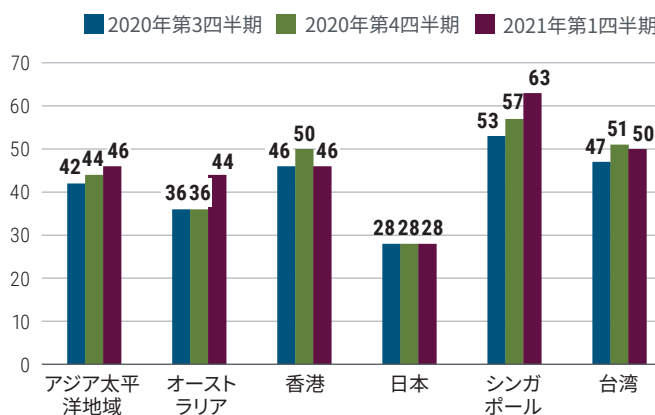
調査時の質問は次の通り:「向こう12カ月で、あなたの投資目標を実現できる確信度はどれくらいありますか。」

## 自身が最善と考える投資戦略を、実際は実践していない

調査開始以来、最も動きの少ない調査結果が、今後3カ月以内に「ポートフォリオを大きくリバランス/再配分する可能性がある」と回答した日本人の割合です。他のアジア太平洋諸国ではポートフォリオを見直す意欲のある回答者が増えているのに対し、「見直す可能性が非常に高い」、または「見直す可能性がある程度高い」と答えた日本の割合は、過去3回の調査とも28%で変わっていません。

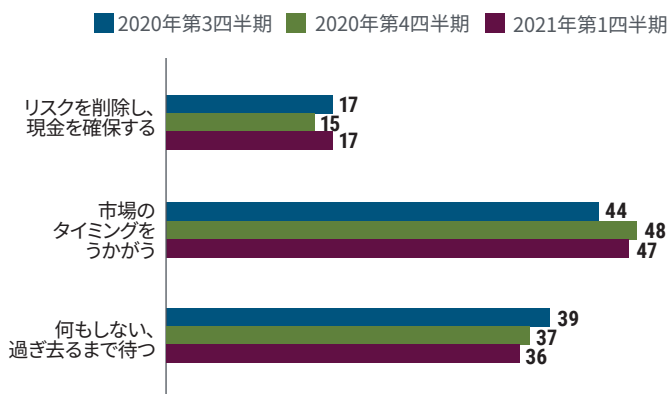
しかしながら、不透明感が強い時期における最善の戦略は何かという質問に対しては、過去3四半期、日本の回答者の3分の2近くが、「リスクを削除し、現金を確保する」または「市場のタイミングをうかがう」、つまり何らかの行動を実践することが最善だと答えています。にもかかわらず、大多数(72%)は一貫して「ポートフォリオを見直す予定はない」と答えており、日本の投資家は一貫性が伴っていないことが明らかとなりました。これは認知バイアスや感情バイアスに関連した意志と行動のギャップが存在するためと考えられます。

### 向こう3カ月で、ポートフォリオを大きくリバランス/再配分する可能性 (非常に高い、またはある程度高いと答えた人の割合、%)



調査時の質問は次の通り:「今後3カ月以内に、あなたが投資ポートフォリオを大幅に調整または配分の見直しを行う可能性はどの程度ありますか。」

### 不透明感が強い市場における戦略 (日本、回答者の割合、%)

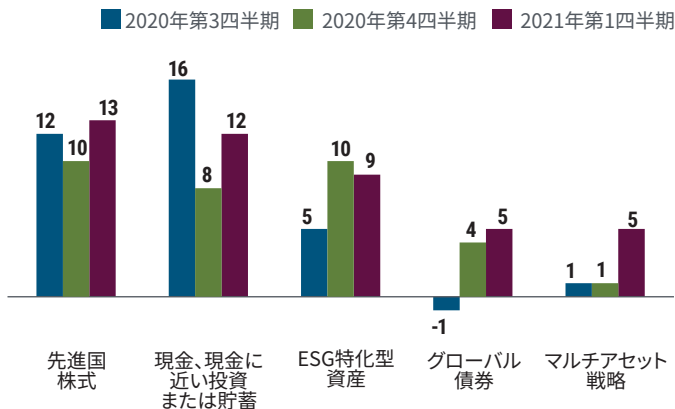


調査時の質問は次の通り:「市場が不透明な時期に、実行すべき最善の行動だと思うものは次のうちどれですか。」

### 選好する資産クラスは変化が小さいものの、 多様な債券への関心が広がる

他のアジア太平洋諸国では、関心のある資産クラスは四半期ごとに大きく変化していますが、日本では変化があまりない傾向にあります。PIMCOの資産の見通し指標によると、過去2四半期と同様に、日本では先進国株式への関心が高水準となっています。また、現金や現金に近い資産の需要も高水準を維持していますが、これは他のアジア太平洋諸国に比べて、自国経済に対する見通しが弱気であることを反映しているからでしょう。

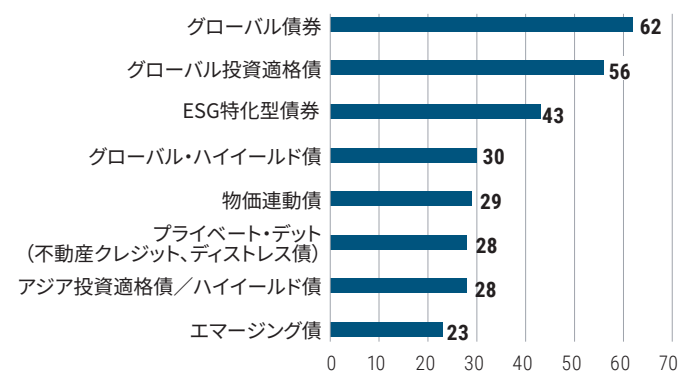
#### 資産の見通し指標:最も需要の高い資産クラス (日本、向こう3カ月のうちに購入する割合から、売却する割合を引いたもの、%)



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。「変化なし」と「わからない」の回答は除く。  
調査時の質問は次の通り:「向こう3カ月において、次の資産への投資比率がどの程度変わると予想していますか。」

日本の投資家の関心が大幅に高まっているのは、グローバル債券、マルチアセット戦略です。また、前回の調査に引き続き、環境・社会・ガバナンス (ESG) 特化型資産への関心も高い結果となりました。こうした調査結果は日本の投資家が債券を選好する動きと一致しており、グローバル債券、グローバル投資適格債、ESG特化型債券が最良の投資機会と認識されています。これら多様な資産に対する関心が広がっていることは、投資家が市場の激変に備えて、ポートフォリの分散による耐性を向上させようとしていることがわかります。

#### 関心の高い債券投資 (日本、2021年第1四半期、上位3つを選択した回答者の割合、%)



調査時の質問は次の通り:「金利やインフレの見通しを踏まえ、今後12カ月に最良の投資機会を提供するとあなたが考える債券市場の分野についてお答えください。機会が大きいと考える順に、(各列に1つ)、最大で3つまで選択してください。」

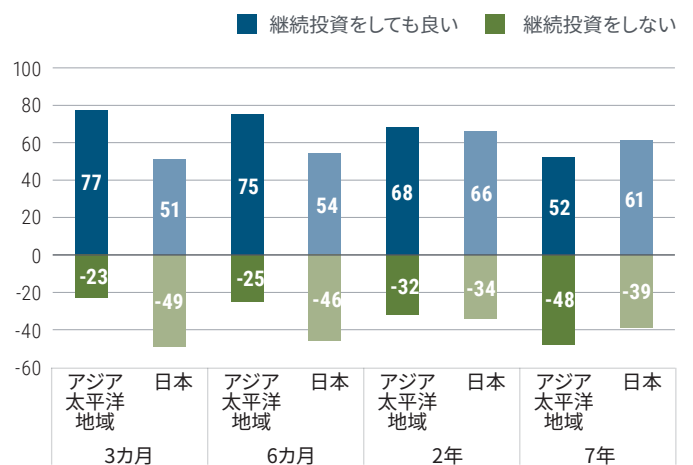
### 日本の投資家は相対的に長期投資志向

平均を上回るリターンを確保するため、投資資産を一定期間売却せず継続して投資をしても良いと考える期間について尋ねたところ、日本の投資家の反応は、他のアジア太平洋地域とは異なっていました。短期(3カ月ないし6カ月)と答えた割合は他の地域より低く、2年と答えた割合は他の地域と同程度、7年と答えた割合は他の地域を上回っています。

普通に考えれば、保有する資産を7年間継続投資しても良いと思う回答者は、3カ月間投資しても良いと思う回答者よりは少ないはずですが。実際に、日本以外の地域では、この通りの結果になっています。筆すべきことは、日本ではその逆であり、3カ月間投資しても良いと思う回答者より7年間、投資資産を継続投資しても良いと思う回答者の方が多結果になりました。

にもかかわらず、日本の投資家は自身のことを10年以上投資する長期投資家だと考える割合が半数未満(45%)となっており、認識のズレが生じていることも明らかとなりました。

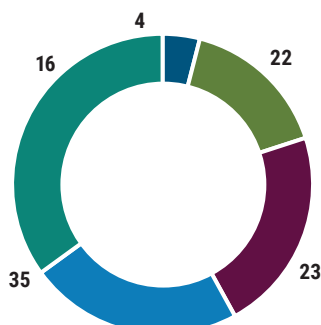
#### 通常より高いリターンを確保するため、記載された期間に資産を継続投資する意欲 (日本、2021年第1四半期、回答者の割合、%)



調査時の質問は次の通り:「以下の期間に通常予想される以上のリターンを確保するため、(早期に引き出すことなく)、当該期間に投資資産を売却せず継続して投資する意欲がどの程度あるかお答えください。」

## 投資しても良いと考える期間 (日本、2021年第1四半期、回答者の割合、%)

■ 超短期(1年以下) ■ 短期(1年から5年) ■ 超長期(15年以上)  
■ 長期(10年以上) ■ 超中期(5年から10年)



調査時の質問は次の通り:「あなたの主な投資目標を考えた時、その投資期間はどれくらいですか。」

## 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、2021年3月17日から3月31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1,000万円)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。調査の対象は、前回の調査とは異なります。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、行動や意志は常に一貫性があるわけではありません。短期志向の投資家が長期のファンドへの投資に同意したり、自身のリスク意欲が低いと考えている投資家が、リスクの高い資産を選好するといった例が挙げられます。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にな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と仮定されています。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。



## ご留意事項:

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。本資料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。

## ケース・スタディ

本資料にはPIMCO独自の投資リサーチ能力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

本資料中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、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。高利回りでも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、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・リターンの計算から始めます。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、もしくは全部を書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。2021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