



一般社団法人 投資信託協会
広報部 調査広報室 調査広報室レポート

投資の“イノベーター”にフォロワーがつくか？

－他国比較に見る既存投資者の特徴と“マジョリティ”層へのメッセージ－

1. 問題意識
2. 日本の既存投資者の投資スタイルとは
 - (1) タイミング投資
 - (2) 銘柄選択
3. 投資の“イノベーター”は“マジョリティ”の牽引役にはならない
4. 未投資者へ必要なメッセージとは
5. 金融機関は“マジョリティ”層を遅行者ではなく新しい投資者と捉えるべき

2023年7月3日

一般社団法人投資信託協会 広報部調査広報室長 青山直子
(協力者：広報部調査広報室 主任 篠原仁)

1. 問題意識

マーケティングで用いられるイノベーター理論では、一般に、2.5%が“イノベーター”、13.5%が“アーリーアダプター”であり、両者を合わせた16%の人々に受け入れられると、次の“アーリーマジョリティ”層、“レイトマジョリティ”層へ普及していくとされている。投資信託協会 調査広報室が行った投資に関する1万人アンケート(2023年1月実施)の結果では、現在投資信託を保有している年代別の割合は、20代19.7%、30代27.2%、40代26.9%、50代26.0%、60代28.2%であった。株式の保有割合も大差はない¹。いずれの年代も、“イノベーター”と“アーリーアダプター”層から、“アーリーマジョリティ”層へ広がっている途中と見られる。

しかし、現在の既存投資者は、未投資者の人達へ影響を及ぼすことができるのだろうか、あるいは未投資者が“イノベーター”の“フォロワー”になり得るのだろうか。換言すれば、既存の投資者の投資スタイルが与える“投資”のイメージは、まだ投資を行っていない人が投資を行う気になるようなものなのだろうか。もしそうでなければ、株式や投資信託に投資を行っていない人々に向けて、資産形成を促す上で伝えるべきメッセージとは、既存投資者の持つ金融知識とは異なるのかもしれない。本稿ではそれを考察する。

2. 日本の既存投資者の投資スタイルとは

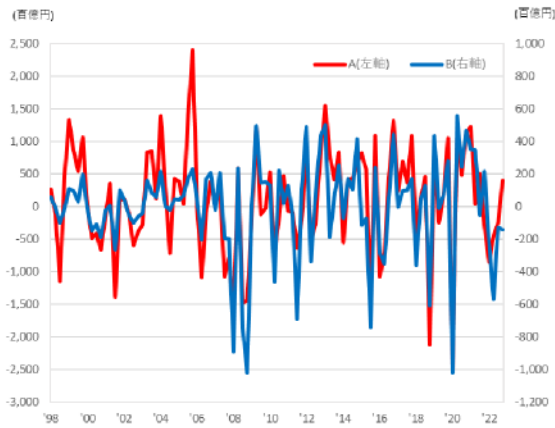
(1) タイミング投資

既存の日本の投資者の特徴として、株式と投資信託の時価変動や資金流入の相関を見ると、図表1～図表6から以下のことが見てとれる。

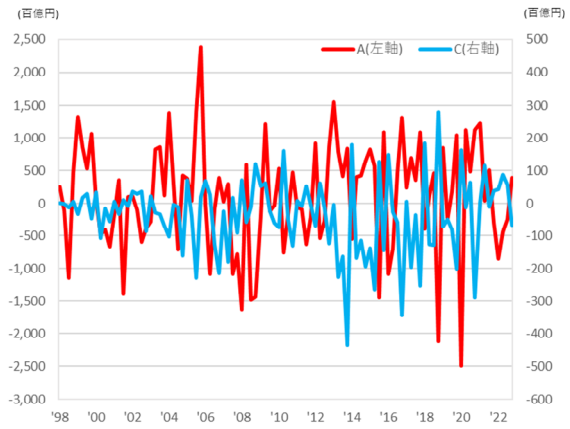
- ① 株式の時価変動(A)と投資信託の時価変動(B)には強い正の相関がある(図表1及び図表6)。
- ② 株式の時価変動(A)と株式の資金流入(C)には、負の相関があり、それは2010年以降の方が強くなっている。すなわち、株式の投資者は、値上がり時に売却し値下がり時に購入する、所謂「逆張り」傾向が見られ、その傾向は近年強くなっている(図表2及び図表6)。
- ③ 株式の資金流入(C)と投資信託の資金流入(D)には、負の相関があり、それは2009年までの方が強い。株式売却時に投資信託を購入する傾向があったと見てとれる。ただ、その傾向は近年弱くなっている(図表3及び図表6)。

¹ 株式の年代別保有割合は、20代17.3%、30代28.0%、40代28.5%、50代29.7%、60代36.5%である。

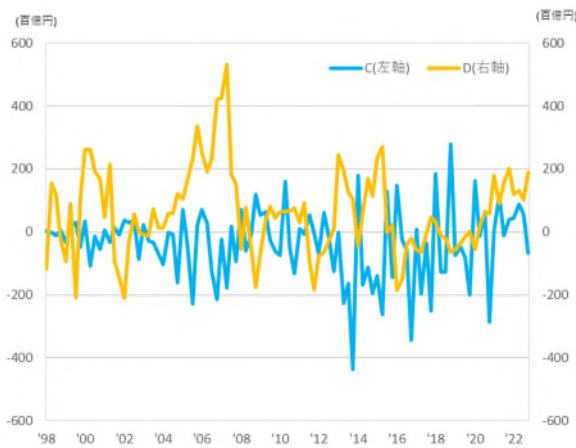
(図表 1) 日本 上場株式の時価変動(A)と
投資信託の時価変動(B)



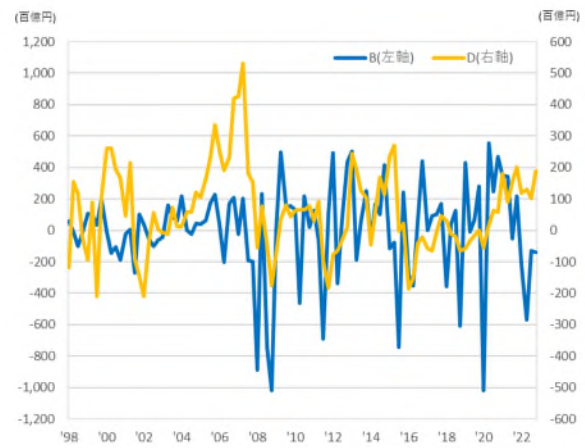
(図表 2) 日本 上場株式の時価変動(A)と
上場株式の資金流入(C)



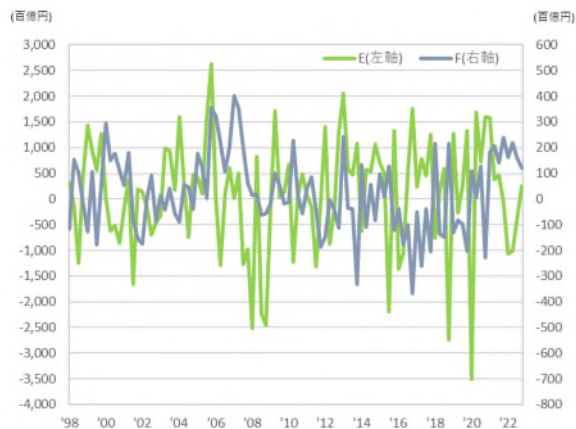
(図表 3) 日本 上場株式の資金流入(C)と
投資信託の資金流入(D)



(図表 4) 日本 投資信託の時価変動(B)と
投資信託の資金流入(D)



(図表 5) 日本 上場株式+投資信託の時価変動(E)と
上場株式+投資信託の資金流入(F)



(図表 6) (図表 1)~(図表 5)の相関係数

	A-B	A-C	C-D	B-D	E-F
1998年~2022年	0.805	-0.562	-0.283	0.210	-0.223
1998年~2009年	0.773	-0.273	-0.491	0.288	0.069
2010年~2022年	0.838	-0.735	-0.256	0.183	-0.430

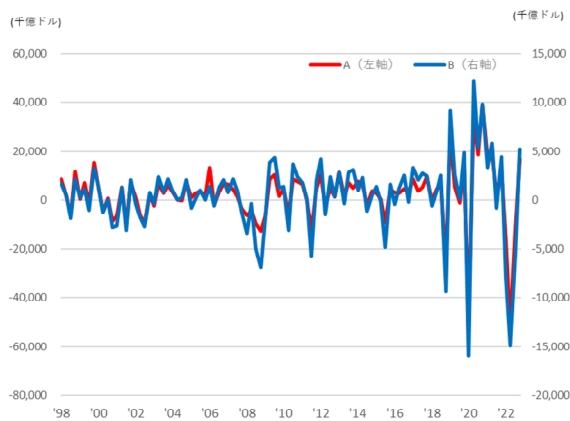
(出所) (図表 1)~(図表 6) 日本銀行資金循環統計・家計金融資産より投資信託協会作成

④ 投資信託の時価変動 (B)と投資信託の資金流入 (D)には、弱い正の相関があり、それは 2010 年以降の方が弱くなっている。投資信託の投資者はやや順張り傾向にあったが、その傾向は近年弱くなっている(図表 4 及び図表 6)。ただし、株式と投資信託の合計の時価変動 (E)と資金流入 (F)では、2009 年まではほとんど相関は見られなかったが 2010 年以降は負の相関が生じている。すなわち、全体的には近年「逆張り」傾向が強くなっている(図表 5 及び図表 6)。

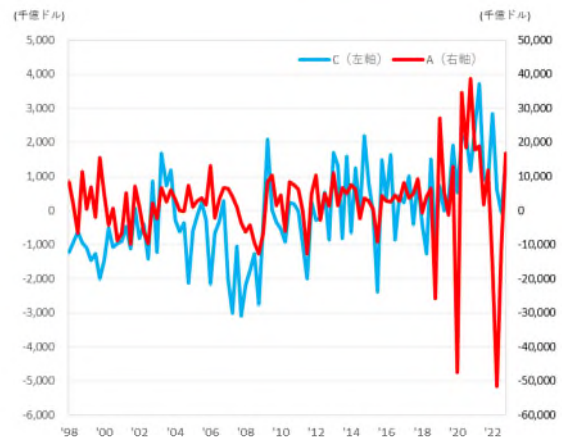
これらの統計からは、既存の投資者の投資スタイルとして、株式投資を中心に、市場が値下がりしたら購入し、価額が上昇したら売却するという市場動向のタイミングを捉えた行動をとる傾向が強いと見てとれる²。

一方、他国の例として米国を見ると、図表 7～図表 11 からは、日本のような特徴は見られず、①～④が見てとれる。

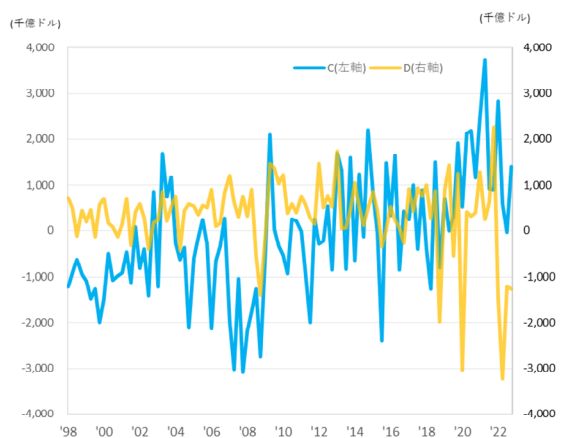
(図表 7) 米国 上場株式の時価変動(A)と
投資信託の時価変動(B)



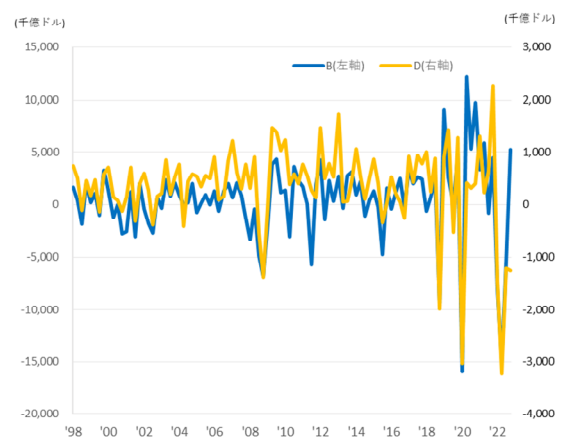
(図表 8) 米国 上場株式の時価変動(A)と
上場株式の資金流入(C)



(図表 9) 米国 上場株式の資金流入(C)と
投資信託の資金流入(D)



(図表 10) 米国 投資信託の時価変動(B)と
投資信託の資金流入(D)



² 統計には MRF 等の資金も含まれていることには留意する必要がある。

(図表 11) (図表 7)～(図表 10)の相関関数

	A-B	A-C	C-D	B-D
1998年～2022年	0.969	0.288	0.052	0.724
1998年～2009年	0.916	0.222	0.238	0.788
2010年～2022年	0.978	0.325	0.032	0.724

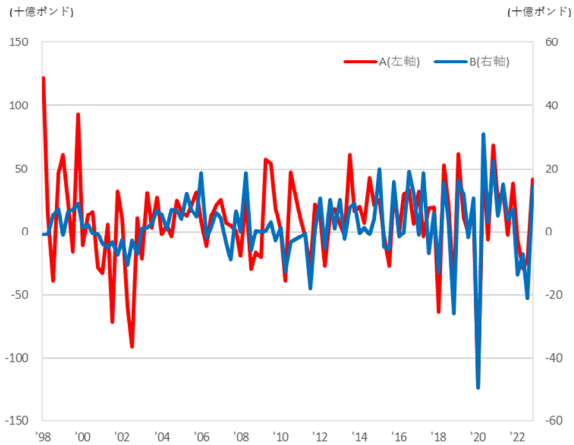
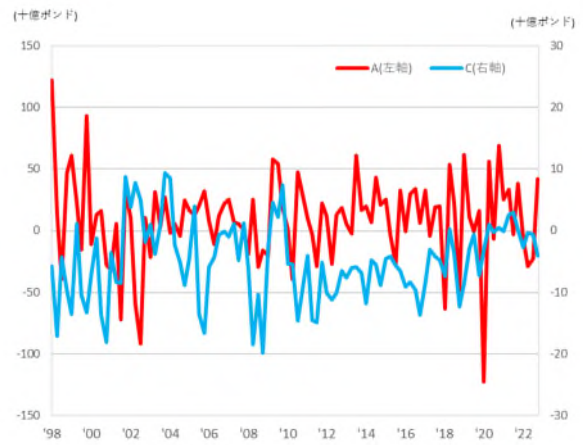
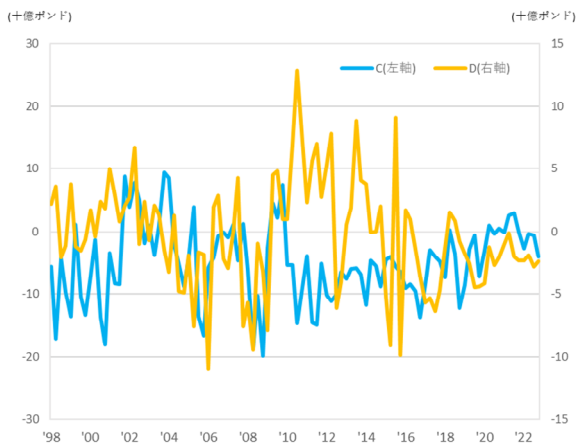
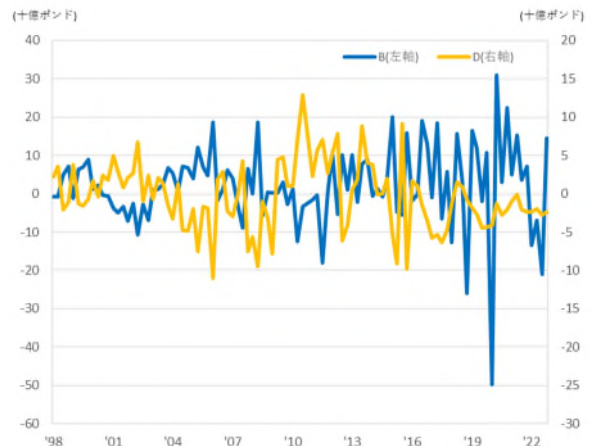
(出所) (図表 7)～(図表 11) Federal Reserve Board より投資信託協会作成

- ① 株式の時価変動(A)と投資信託の時価変動(B)の正の相関が日本以上に強い(図表 7 及び図表 11)。
- ② 株式の時価変動(A)と株式の資金流入(C)の正の相関が弱い(図表 8 及び図表 11)。
- ③ 株式の資金流入(C)と投資信託の資金流入(D)の相関は弱い(図表 9 及び図表 11)。
- ④ 投資信託の時価変動(B)と投資信託の資金流入(D)は、正の相関がかなり強く「順張り」志向と見てとれる(図表 9 及び図表 11)。

さらに英国について見たのが次ページの図表 12～図表 16 であり、以下のことが見てとれる。

- ① 株式の時価変動(A)と投資信託の時価変動(B)の相関は、2010 年以降に強くなっている(図表 12 及び図表 16)。
- ② 株式の資金流入(C)は、IT バブルやリーマンショック、また新型コロナ禍以外は流出していることが多い(図表 13 及び図表 16)。
- ③ 株式の資金流入(C)と投資信託の資金流入(D)は、全体としてはあまり相関がないが、一定期間、正相関であったり負相関であったりしている(図表 14 及び図表 16)。
- ④ 投資信託の時価変動(B)と投資信託の資金流入(D)は、2016 年頃までは「逆張り」傾向であったが、その後は相関が弱くなり、資金流出傾向にある(図表 15 及び図表 16)。

米国や英国に比べると、日本の投資者は、投資に関して特に近年「逆張り」の傾向が強い。短期的なリターンを考えれば、価格が値上がりしたら投資し値下がりしたら売却する「順張り」より、値下がりしたら購入し値上がりしたら売却する「逆張り」の方が良いであろう。しかし、ここで重要なことは、マーケットのタイミングを計りながら投資している、すなわち、長期投資の意識が弱いのではないか、という点である。投資信託に関しては、近年で見ればそうした逆張り傾向はないものの、7 ページの図表 17 に見られるように、年間設定額上位ファンドの変遷が激しく、短期的なファンドの銘柄選択が行われていることもうかがえる。

(図表 12) 英国 上場株式の時価変動(A)と
投資信託の時価変動(B)

 (図表 13) 英国 上場株式の時価変動(A)と
上場株式の資金流入(C)

 (図表 14) 英国 上場株式の資金流入(C)と
投資信託の資金流入(D)

 (図表 15) 英国 投資信託の時価変動(B)と
投資信託の資金流入(D)


(図表 16) (図表 12)～(図表 15)の相関係数

	A-B	A-C	C-D	B-D
1998年～2022年	0.595	-0.033	-0.079	-0.302
1998年～2009年	0.283	-0.094	0.124	-0.746
2010年～2022年	0.808	0.080	-0.356	-0.165

(出所) (図表 12)～(図表 16) Office for National Statistics より投資信託協会作成

(2) 銘柄選択

図表 17 は、日本の過去 10 年間に於ける株式投資信託の年間設定額上位ファンドである。ほぼ毎年のように入れ替わっており、前半の 5 年は、REIT やハイイールドなどのインカムゲインを狙ったファンドが上位であり、次第にハイテク・成長株式ファンドが目立つようになった。そして 2021 年、2022 年には、米国株式を中心にしたインデックスファンドの設定額が多くなってきている。

近年、パッシブファンドへの移行傾向もあり、一部では長期投資の意識が高まりつつあるのかもしれないが、全体感としては、その時々で市場で注目される投資対象に沿ったファンドが、短期的に投資者の人気を集めてきたことがうかがわれる。このことは、日本で個々の投資信託の平均的な保有期間が 4 年程度³であることも関係していると考えられ、投資信託に関しても長期投資の意識がまだまだ弱いと言えるのではないだろうか。

(図表 17) 過去 10 年の年間設定上位ファンド (公募株式投信(除く ETF))

2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド	ドイチュ高配当インフラ 米ドル 毎月	新光US-REITオープン	フィデリティ・USリート・ファンド B (為替ヘッジなし)	フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド
新光US-REITオープン	新光US-REITオープン	ラサール・グローバルREITファンド (毎月分配型)	新光US-REITオープン	ひふみプラス
野村ハイパブル・ベア3 (日本ハイパブル3)	フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド	フィデリティ・USリート・ファンド B (為替ヘッジなし)	ラサール・グローバルREITファンド (毎月分配型)	LM・オーストラリア高配当株ファンド (毎月分配型)
野村ハイパブル・ベア3 (マネー ポートフォリオ3)	ラサール・グローバルREITファンド (毎月分配型)	アジア・オセアニア好配当成長株オープン (毎月分配型)	ダイワ・US-REIT・オープン (毎月決算型) Bコース (為替ヘッジなし)	野村インド株投資
ビクテグローバルインカム株式 (毎月分配)	ビクテ新興国インカム株式ファンド (毎月決算型)	日本株アルファ・カルテット (毎月分配型)	LM・オーストラリア高配当株ファンド (毎月分配型)	ロボット・テクノロジー関連株ファンド - ロボテック
2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
ひふみプラス	ビクテ・グローバル・インカム株式ファンド (毎月分配型)	グローバルESGハイクオリティ成長株式ファンド (為替ヘッジなし)	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Dコース毎月決算型 (為替ヘッジなし) 予想分配金提示型	eMAXIS Slim 米国株式 (S&P500)
日経225ノーロードオープン	グローバル3倍3分法ファンド (1年決算型)	netWIN GSテクノロジー株式ファンド Bコース (為替ヘッジなし)	eMAXIS Slim 米国株式 (S&P500)	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Dコース毎月決算型 (為替ヘッジなし) 予想分配金提示型
モビリティ・イノベーション・ファンド	次世代通信関連 世界株式戦略ファンド	デジタル・トランスフォーマーメーション株式ファンド	グローバル・エクスポネンシャル・イノベーション・ファンド	eMAXIS Slim 全世界株式 (オール・カントリー)
グローバル・ロボティクス株式ファンド (年2回決算型)	東京海上・円資産バランスファンド (毎月決算型)	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Dコース毎月決算型 (為替ヘッジなし) 予想分配金提示型	日経225ノーロードオープン	日経225ノーロードオープン
日興FW・日本債券ファンド	グローバル・プロスペクティブ・ファンド	ビクテ・グローバル・インカム株式ファンド (毎月分配型)	日本超長期国債インデックスファンド (ラップ向け)	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド

(出所)投資信託協会

³ 平均保有期間=平均残高÷(解約額+償還額)として推計。2021年3.48年、2022年4.79年

3. 投資の“イノベーター”は“マジョリティ”の牽引役にはならない

図表 1～図表 6 及び図表 17 で見たように、日本の既存の投資者は、マーケットのタイミングを捉えようとする行動や、注目される投資テーマや有望とされる市場に投資する投資信託を選択する行動をとっていると見てとれる。具体的には、調査広報室が行った投資信託に関するグループインタビュー⁴で、20代から30代で最近投資を始めた人々から次のような声があった。「株式投資をしている友人とは、今どういうところに投資をしたらいいか情報交換をする。」「YouTubeの動画チャンネルをいくつか登録して見ている。家計に全然関係ない程度に調べながら個別株式に投資している。成績は悲惨だがギャンブル的で楽しい。」「チャートを毎日見ている。」

そうした姿は、投資を躊躇う人々には、かえって投資に対する妨げになっているのではないだろうか。それは、未投資者からの次のような声に表れている。「投資はセンスがないと成功しないものだと思っている。」「頭の良い人なら成功するイメージがある。」「私は世界情勢の知識もないのできっと失敗するんだろうなという漠然とした不安がある。」「投資は、お金に余裕のある人が行うギャンブル的なイメージ。自分とは遠い感じ。」「うまくいけばお金がいっぱい戻ってくるし、うまくいかなければ大損する。」

積立投資を中心に長期的に資産形成を行うためには、短期的なマーケットタイミングを計ることや、注目される投資テーマや有望な市場を探す必要はあまりないと言えるが、既に投資を行っている人の姿は、投資に躊躇いを抱く人々にとって、“自分にはそうした市場動向や投資テーマに関する知識やセンスが欠けている”と感じさせている。その意味では、投資の“イノベーター”は、“マジョリティ”層の牽引役にはならないと言えるのではないだろうか。

では、未投資者へ必要なメッセージとは何であろうか。

4. 未投資者へ必要なメッセージとは

先述のグループインタビューでは、どのようなスタイルであれ投資を始めている人と、投資を躊躇っている人との間の大きな違いの一つは、将来について分からないながらもイメージを描いているか否かであった。前者は、「60歳まで生きているかどうかわからないし自分がリタイアした時に家族がどうなっているか全然わからない。でも3,000万円くらいは作っておきたい。」「お金のせいで選択肢を狭めたくないから、貯められるうちは貯めて困らないようにしておきたい。」「年金だけでは確実に難しい世代。だから、積み立てている投資

⁴ 概要は調査広報室レポート 2023年7月「効果的な金融教育とは何か？—二重過程理論に基づく金融教育・情報提供についての一考察—」を参照されたい。

と、働いて得る収入でなんとかやっていきたい。」と言い、後者は、「今の自分にとって10年というのは遠すぎる。」「10年後20年後の将来を考えるのが得意ではないし、あまり想像がつかない。ピンとこない。」と言う。

それでは、長期的な資産形成を図る上で、“マジョリティ”層が考えるべきことは何であろうか。筆者は、まだ投資を行っていない“マジョリティ”層へのメッセージとして伝えるべきは、次のことにあると考える。

- ① 自分なりの豊かさとはどのようなものかイメージし、それを実現するために、資産はどのくらい、いつまでに形成するとよいかを考える。
- ② 現在の収支を観察し将来の所得を予想して、いくら位のお金を資産形成のために投ずることができるのかを判断する。
- ③ そのお金を投資して、目標とする資産を目標とする期間で形成するためには、どのくらいのリターンが必要かを判断する。それを得るために、各資産の平均的リターンを前提に資産をどのように組み合わせて投資するかを考える。
- ④ 期間に照らしてどのくらいのリスクを許容でき、リスクを分散するための対処方法は何かを考える。
- ⑤ 必要なリターンと許容できるリスクが整合的かを判断し、整合的でなければ、投資目標・計画を見直す。

まず、将来をぼんやりながらも描くことから始めるにあたっては、現在の投資者が行っていると思われる市場タイミングを捉えることや、投資対象を特定するという要素は含まれないと考える。

④の期間やリターンを考える際には、複利のリターンと年数が算出できる「72の法則」のほかに、積立投資における「年数×利率」の「126のルール」が大いに役立つ法則である⁵。その積立投資は、④のリスク分散効果として選択肢となり得、また、定額に限らず年代に応じて金額を変えていくことも長期的に積立投資を行う上での選択肢となり得よう⁶。

図表18は、国際分散投資を想定し、過去25年間の実績のリターン・リスク⁷で、480万円を投資する場合の、5年間、10年間、20年間のモンテカルロシミュレーション(10万回)を行った結果である。積立の場合、最終的に総額480万円の投資をしても、その額を投資期間の全体を通じて投資したことにはならない。例えば、10年の積立投資の場合、最初の月の投資分は10年投資したことになるが、最後の月の投資分の投資期間は1か月だけであり、平均の投資期間は約5年(正確には5年0.5か月)となる。したがって積立投資と一括

⁵ 枇々木規雄「126ルール:連続複利・連続積立投資版」(2022.11)

⁶ 枇々木規雄「積立金額が可変の場合に活用できる積立投資の法則(ルール)」(2023.3)、投資信託協会 調査広報室レポート「積立投資モデルケース“二十歳になったら1万円”」(2020.5)

⁷ 1988年2月～2023年3月の日本国債、世界国債、日本を含む世界株式に均等分散した場合の実績。リターン4.04%、リスク7.78%。日本国債:FTSE日本国債インデックス、世界国債:FTSE世界国債インデックス、日本含む世界株式:MSCI World Net Total Return Index

投資のパフォーマンスを比較する場合、5年の一括投資と10年の積立投資、10年の一括投資と20年の積立投資を比較すべきであろう。

このシミュレーションでは、リターンの平均値を見ると一括投資と積立投資に大きな差はない。しかし、元本割れの確率は積立投資の方がかなり小さくなっており、時間分散によるリスク軽減効果が現れていると言える。一括投資の場合にリターンのばらつきが大きいことは、マーケットタイミングを捉えることができれば高いリターンを得られることを意味している。また、どの市場やファンドが有望かを正しく判断できれば、それに集中投資をする方が、幅広い資産に分散投資をするよりリターンは高くなるだろう。しかし、タイミングを捉えることや有望な投資対象を選択することは、誰にでも行えることではなく、プロの投資家でも常に上手くいくとは限らない。これから投資を始めようとする“マジョリティ”層が目指すべきは、リスクをおさえつつ市場の平均的なリターンを獲得することであり、その意味では、国際分散投資を積立投資で行うことが効率的であることは重要なメッセージであると考えている。

(図表 18) 一括投資と積立投資のモンテカルロシミュレーション比較

元本=480万円

		5年間		10年間		20年間	
		積立	一括	積立	一括	積立	一括
1998/2-2023/3 リターン4.04 リスク7.78%	平均	540	585	594	714	734	1,058
	元本割れ	13.71%	14.49%	8.44%	6.77%	3.06%	1.78%
	最小	355	263	315	208	281	211
	1%	425	384	418	390	438	444
	5%	454	433	462	462	503	565
	10%	471	462	487	505	543	640
	25%	501	513	531	587	617	790
	50%	536	577	587	693	714	997
	75%	575	649	649	817	829	1,259
	90%	612	720	711	946	951	1,551
	95%	635	765	751	1,037	1,032	1,755
99%	683	860	836	1,221	1,208	2,231	
最大	849	1,231	1,164	2,101	1,860	4,043	

(出所)投資信託協会

5. 金融機関は“マジョリティ”層を遅行者ではなく新しい投資家と捉えるべき

ここまで、未投資家について“マジョリティ”層と述べてきたが、資産形成の一手段である投資において“マジョリティ”層とは、マーケティングで指すと思われる“遅れて行動する”層ではなく、“新しい投資家”と捉えるべきであると考えている。

この視点で考えると、投資信託を提供する金融機関が、投資の裾野を広げ、長期的で安定した資産の流入を得るという長きに亘る課題への取組みにおいて、所謂“マス”層を、現在の

“イノベーター”の拡大と捉えるとすれば、それは実現に至らないのではないだろうか。情報提供においては、金融機関は、わかりやすく断定的な判断を提供している SNS 等の情報と戦わなければならない面がある。また、既に富裕層に向けたビジネス展開に舵を切る動きがあるように、短期的にはフィー獲得の機会が小さい“マス”層ビジネスの厳しさが現存する。しかし、投資行動をとる人と投資行動に至らない人々との間で、資産格差が拡大することは社会的に望ましいことではない⁸。資産格差の拡大を防ぐためにマス層の資産形成を促すことは、金融機関の社会的使命と言えよう。また、日本の個人金融資産が預貯金から投資信託などのリスク資産に次第にシフトし、将来的にはマス層がその中核に位置付けられるようになる可能性を考えれば、ビジネス的にもマス層へのアプローチに力を注ぐ必要があるだろう。ただ、その方法は、従来の投信ビジネスとは違ったものであるべきではないだろうか。

(問い合わせ先)

一般社団法人 投資信託協会

広報部 調査広報室

03-5614-8406

jita-research@toushin.or.jp

⁸ 調査広報室レポート 2023 年 1 月「日本の家計資産における所得・資産格差－ジニ係数の国際比較と日本における推移－」を参照されたい。