



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

## 投資に関する 1万人アンケート (2)

### —投資を継続できる人の特徴—

調査の目的

1. 本分析で使用した調査データ
  - (1) 回答者のプロフィール
  - (2) 分析における被説明変数
  - (3) 分析における説明変数
2. 株式・投資信託保有時に損失が生じても保有を継続できると自認する人の特徴
  - (1) 順序ロジットモデル
  - (2) 変数の設定
  - (3) 実証分析
3. 有意な推定値と考察
  - (1) 投資の継続にはやはり“積立投資”が効果的
  - (2) 金融機関による“情報提供の過多”は逆効果
  - (3) “社会への参画”を重視しつつ、リターンも必要
  - (4) 周囲に影響されない、投資行動における“自己決定”が重要
  - (5) 過去に“10%未満の損失”まで保有を継続した経験のある人も注意が必要
  - (6) メディアによる“投資に関するポジティブな話”の提供が効果的

2022 年 9 月 29 日

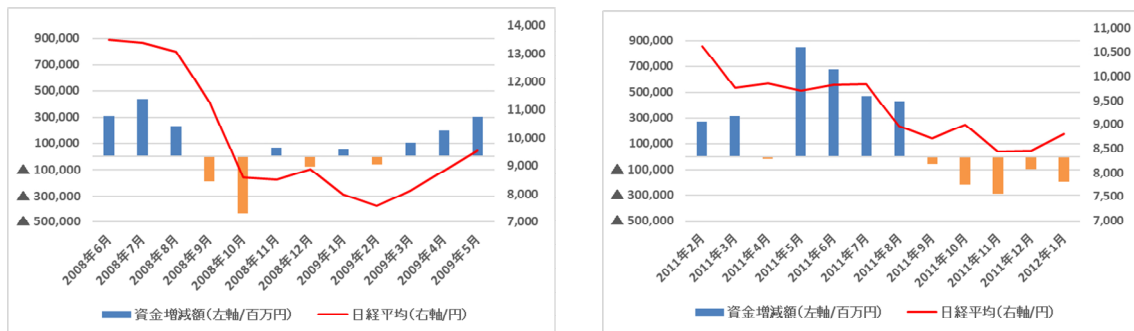
一般社団法人 投資信託協会 広報部調査広報室 村田一馬

## 調査の目的

資産形成において、長期投資の効果が大きいことは周知の通りである。我が国でも、つみたてNISA や iDeCo 等の、長期投資を前提とした税制優遇制度が普及し、これまで以上に継続的な投資による資産形成を実行する環境が整いつつある。しかし、国際情勢等により市場が不安定になると、投資を中断してしまう人は一定数存在する。

下図は、リーマンショックおよび東日本大震災発生前後の公募株式投資信託（除 ETF）の資金増減額<sup>1</sup>の推移を日経平均の時系列データと共に示したものである。資金流出が必ずしも投資の中断を示すわけではないが、値動きが大きい時期に資金流出が続く傾向にあり、投資を中断してしまう人が多数存在することが伺える。

図表1 公募株式投資信託（除 ETF）の資金増減額と日経平均の推移  
リーマンショック前後 東日本大震災前後



(出所) 投資信託協会「公募投資信託の資産増減状況」および Bloomberg データより筆者作成

そこで本稿では、2022年2月に投資信託協会が実施したインターネット調査「投資に関する1万人アンケート調査<sup>2</sup>」を分析し、損失発生時にも投資を継続できる人の特徴をまとめた。

執筆にあたり、2022年6月に弊社HP内設置の特設サイト「つみけんサイト」に寄稿された、胡桃澤瑠美/森田啓介/大庭昭彦「投資成績が『良かった』のはどんな投資家なのか？」を参考にした。当該研究では、順序ロジスティック回帰分析を行い、アンケート調査において「投資成績が良好である」と回答した人の特徴を抽出している。結果、中長期投資を軸にして、配当や元本保証に拘らず、短期の利益見込みを重視しすぎない商品選択を行うことで、運用成績の満足度向上に繋がる可能性があることを示唆している。また、家計の望ましい資

<sup>1</sup> 資金増減額は、設定額から解約額と償還額を差し引いた値である。

<sup>2</sup> 調査実施は株式会社日本リサーチセンター。性別・年代・エリア（3地域）の人口構成比に合わせて回収を行っている。

産形成を後押しするにあたり、情報を提供する側である金融機関等は、中長期投資のメリットを分かり易く説明して理解を得ることなどを通じて、投資家が合理的な判断を行えるようにサポートすることが重要であると結論付けている。

本分析でも、同様のロジスティック回帰分析を行い、損失発生時にも投資を継続できる「損失許容度が高い」と推定される人の特徴を抽出し、投資を継続するために重視すべきこと、また適切な投資の継続を促すために、金融機関等が重視すべきことについて、それぞれ示唆を得た。

## 1. 本分析で使用した調査データ

### (1) 回答者のプロフィール

本分析では、現在投資を行っている人（以下、「現在投資実施者」という）が損失に対してどの程度許容できるかについて調査を行った。実施したアンケートの全体サンプル10,000に対し、現在投資実施者は3,719だった。

図表2 回答者のプロフィール

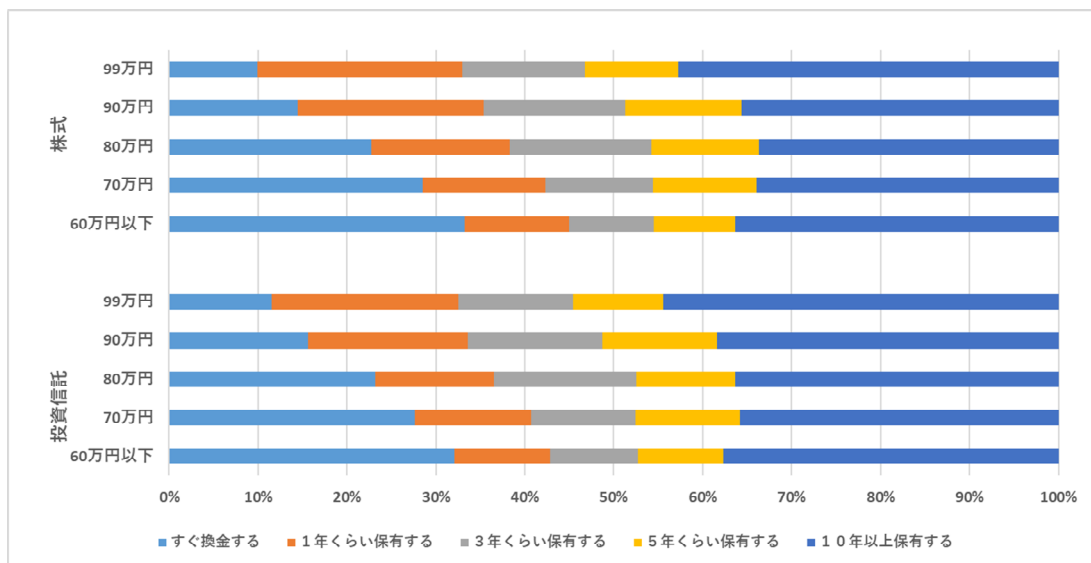
		サンプル全体		利用したサンプル（現在投資実施者）	
		サンプル数	構成比	サンプル数	構成比（全体比）
全体	合計	10,000	100.0%	3,719	100.0% (37.2%)
年代	20代	1,582	15.8%	437	11.8% (27.6%)
	30代	1,817	18.2%	647	17.4% (35.6%)
	40代	2,385	23.9%	878	23.6% (36.8%)
	50代	2,184	21.8%	866	23.3% (39.7%)
	60代	2,032	20.3%	891	24.0% (43.8%)
世帯収入	100万円未満	453	4.5%	98	2.6% (1.0%)
	100～300万円未満	1,431	14.3%	389	10.5% (3.9%)
	300～500万円未満	2,127	21.3%	778	20.9% (7.8%)
	500～800万円未満	2,265	22.7%	959	25.8% (9.6%)
	800～1,000万円未満	1,032	10.3%	534	14.4% (5.3%)
	1,000～1,500万円未満	721	7.2%	412	11.1% (4.1%)
	1,500万円以上	287	2.9%	191	5.1% (1.9%)
	わからない・答えたくない	1,684	16.8%	358	9.6% (3.6%)
保有金融資産額	100万円未満	1,701	17.0%	302	8.1% (3.0%)
	100万円～300万円未満	994	9.9%	356	9.6% (3.6%)
	300万円～500万円未満	842	8.4%	360	9.7% (3.6%)
	500万円～1,000万円未満	941	9.4%	498	13.4% (5.0%)
	1,000万円～3,000万円未満	1,174	11.7%	725	19.5% (7.3%)
	3,000万円～5,000万円未満	480	4.8%	336	9.0% (3.4%)
	5,000万円～1億円未満	360	3.6%	283	7.6% (2.8%)
	1億円以上	160	1.6%	128	3.4% (1.3%)
わからない・答えたくない	3,348	33.5%	731	19.7% (7.3%)	
投資経験	現在投資実施者	3,719	37.2%	3,719	100.0% -
	過去投資実施者	650	6.5%	-	- -
	投資未実施者	5,629	56.3%	-	- -

(出所) 投資信託協会「投資に関する1万人アンケート調査」

## (2) 分析における被説明変数

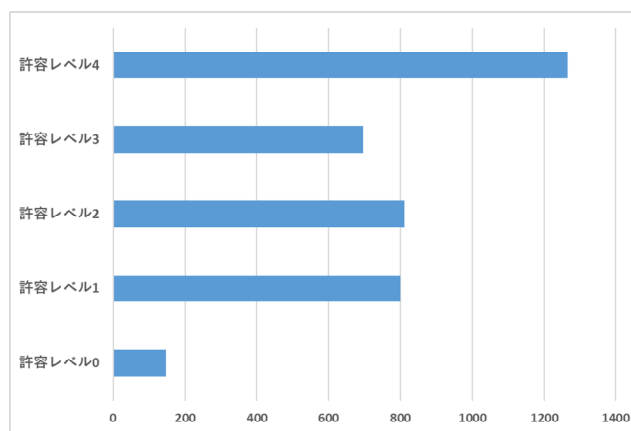
損失発生時にも保有を継続できる人の特徴を示すべく、「損失に対する許容レベル」を被説明変数に据えた。「損失に対する許容レベル」は株式・投資信託の損失別保有期間の回答を元に設定した。本設問は、株式・投資信託を100万円ずつ保有していると仮定し、それぞれの資産が99万円、90万円、80万円、70万円、60万円以下に減価した場合、損失毎に「① すぐに換金する」「② 1年くらい保有する」「③ 3年くらい保有する」「④ 5年くらい保有する」「⑤ 10年以上保有する」から選択し回答するものである（図表3-1）。これらの回答をそれぞれ数値化し、その合計を5段階に分類したものを「損失に対する許容レベル」（図表3-2）として被説明変数に設定した。

図表3-1 損失別保有期間



(出所) 投資信託協会「投資に関する1万人アンケート調査」

図表3-2 損失に対する許容レベル



(出所) 投資信託協会「投資に関する1万人アンケート調査」

設問にあたり、損失をパーセンテージで示さず、100万円からどの程度減価したかを提示した理由は、元本の大きさによって損失のイメージが異なることが予想されたからである。例えば「10%の損失が発生した場合」を仮定したとき、元本が10万円の場合は損失が1万円であるのに対し、元本が1000万円の場合は損失が100万円と、そのイメージは異なることが予想される。一方、今回のように100万円という具体的数値からの減価を示した場合、回答者の保有資産額等、各人の環境によって損失に対するイメージに差異が生まれる可能性があることには注意が必要である。

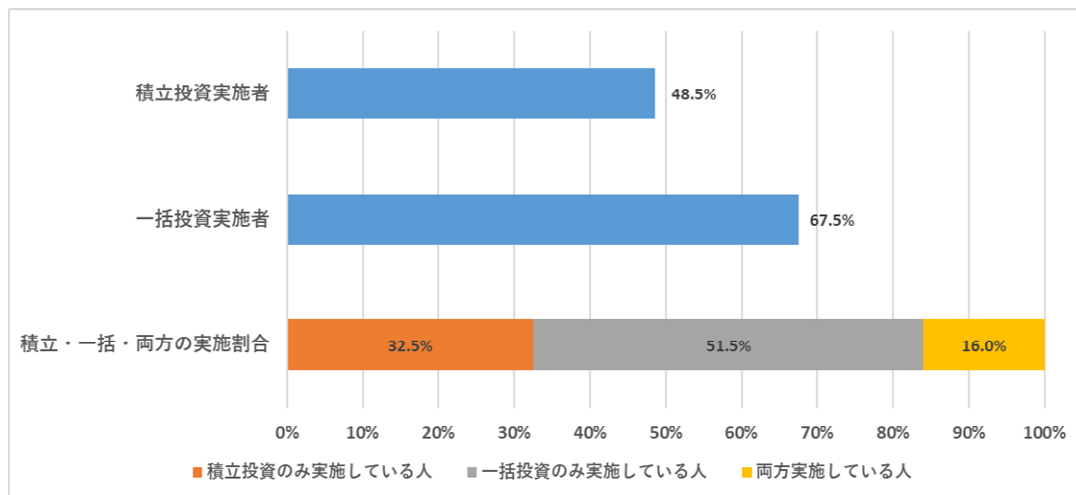
また、「損失に対する許容レベル」は、あくまで損失発生時にどのような行動をとるかを自認しているか、を示すものであり、実際に損失が生じた際にどのような行動をとるか、を正確に示すものではない。しかし、回答者がどの程度投資を継続できる可能性があるかを示す指標としては有効と考え、本分析の被説明変数として設定した。

### (3) 分析における説明変数

以下のa.~g.は、説明変数として採用した設問とその結果である。母数はすべて現在投資実施者の3,719サンプルである。

#### a. 積立投資・一括投資

図表4 積立投資・一括投資の実施割合

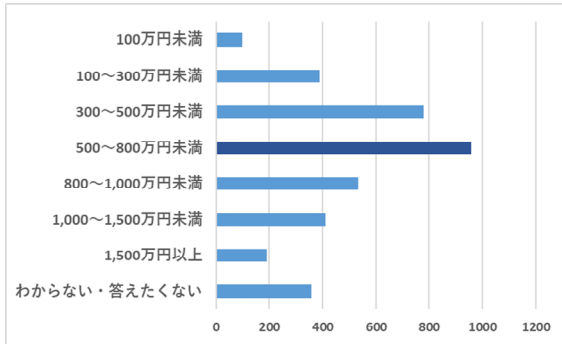


(出所) 投資信託協会「投資に関する1万人アンケート調査」

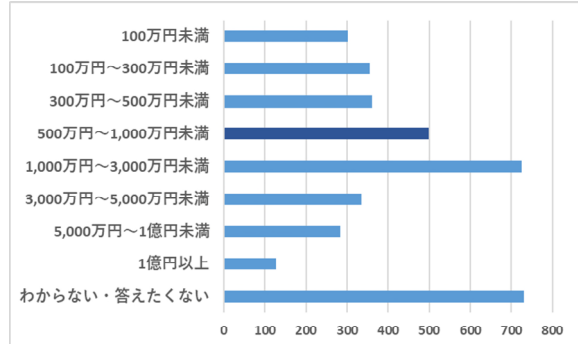
本設問では、積立投資と一括投資の実施割合を聞いた。一括投資を実施している人の割合は67.5%であり、積立投資を実施している人の割合の48.5%よりも割合が大きい傾向にある。100%積み上げのグラフを見ると、積立投資・一括投資の両方を実施している人の割合は16.0%にとどまった。

b. 収入・資産状況

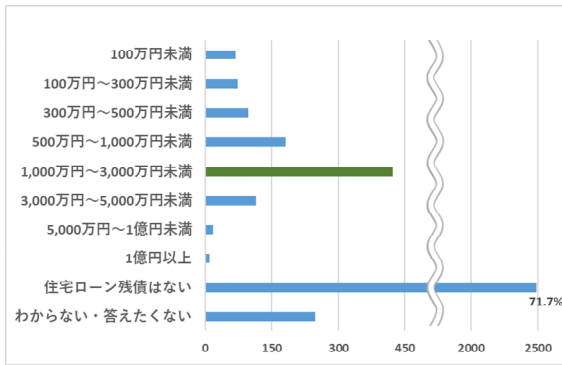
図表 5-1 世帯年収



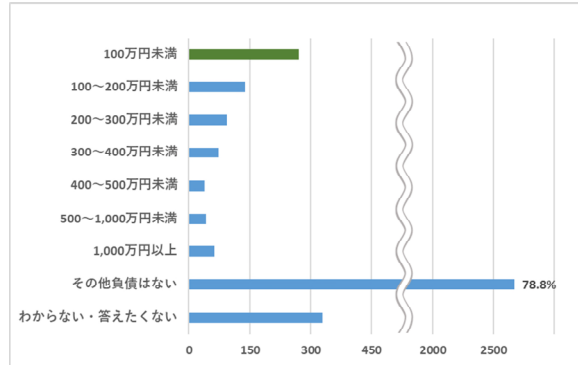
図表 5-2 保有金融資産額



図表 5-3 住宅ローン残債



図表 5-4 その他の負債

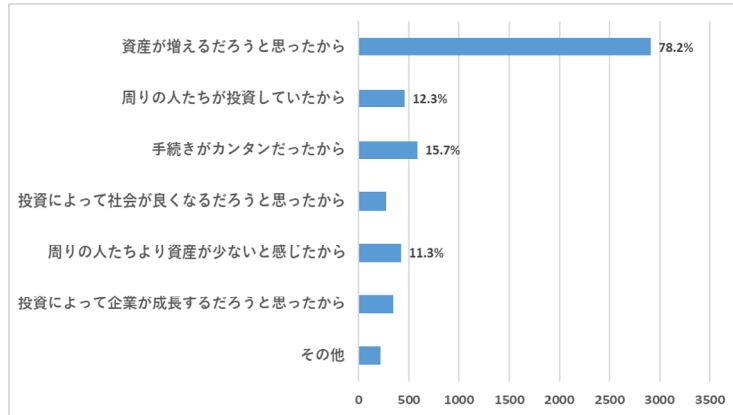


(出所) 投資信託協会「投資に関する1万人アンケート調査」

上の4つの図は、回答者の収入・資産状況を示したものである。現在投資実施者の世帯年収の中央値は500～800万円未満、保有金融資産の中央値は500万円～1,000万円未満だった。住宅ローン残債やその他負債はそれぞれ71.7%、78.8%の人が「ない」と回答している。「ある」と回答した人をみると、住宅ローン残債の最頻値は1,000万円～3,000万円、その他の負債の最頻値は100万円未満であった(いずれも「わからない・答えたくない」と回答した人を除いて計算)。

## c. 投資を始めた理由

図表6 なぜ投資を始めたのか

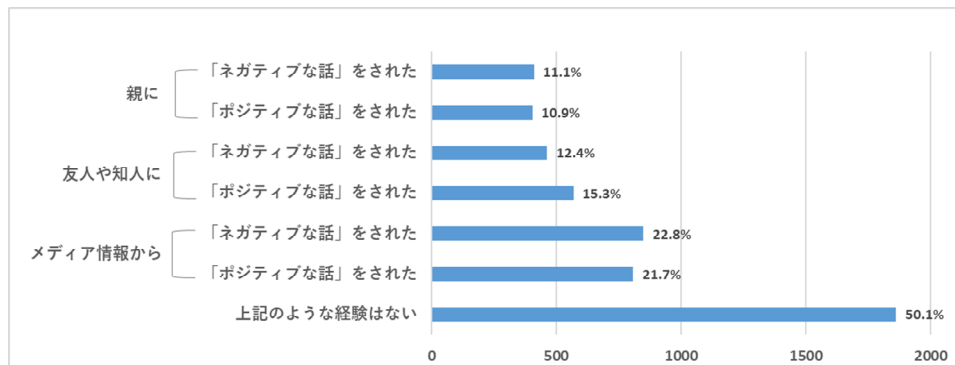


(出所) 投資信託協会「投資に関する1万人アンケート調査」

本設問は、投資を始めた理由について上図中の7つの項目より該当するものを全て選択するものである。回答は「資産が増えると思ったから」が突出して多く78.2%の回答を得た。次いで、「手続きがカンタンだったから」「周りの人たちが投資していたから」「周りの人たちより資産が少ないと感じたから」が10~20%の間に位置している。

## d. 投資に関する話をした経験

図表7 投資に関する話をした相手とその内容のポジティブ/ネガティブ

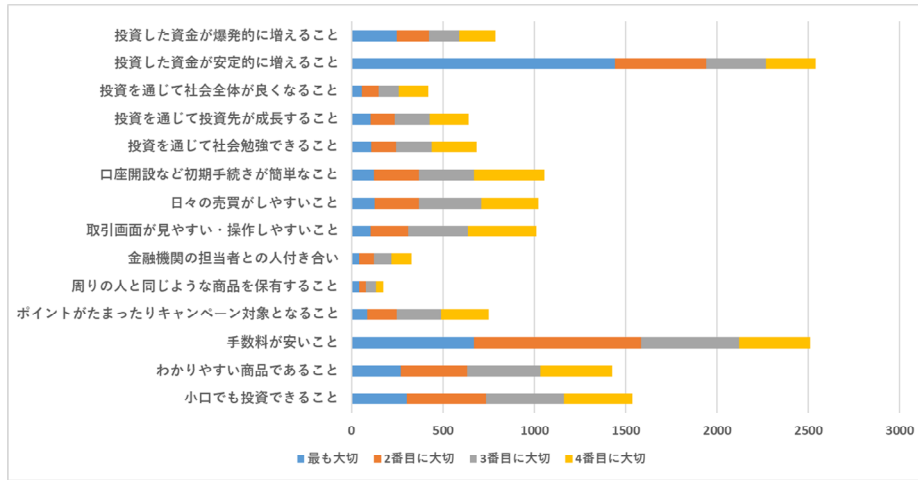


(出所) 投資信託協会「投資に関する1万人アンケート調査」

本設問は、投資に関する話をした経験について上図中の7つの項目より該当するものを全て選択するものである。回答は「そのような経験をしたことがない」と回答した人が50.1%にのぼった。その他、「親にネガティブ/ポジティブな話をされた」が11.1%/10.9%、「友人や知人にネガティブ/ポジティブな話をされた」が12.4%/15.3%、「メディア情報からネガティブ/ポジティブな話を見聞きした」が22.8%/21.7%であった。これら3つの項目では、内容のネガティブ/ポジティブによる大きな差異は見られなかった。

e. 投資において大切なこと

図表8 投資において何を大切にしているか

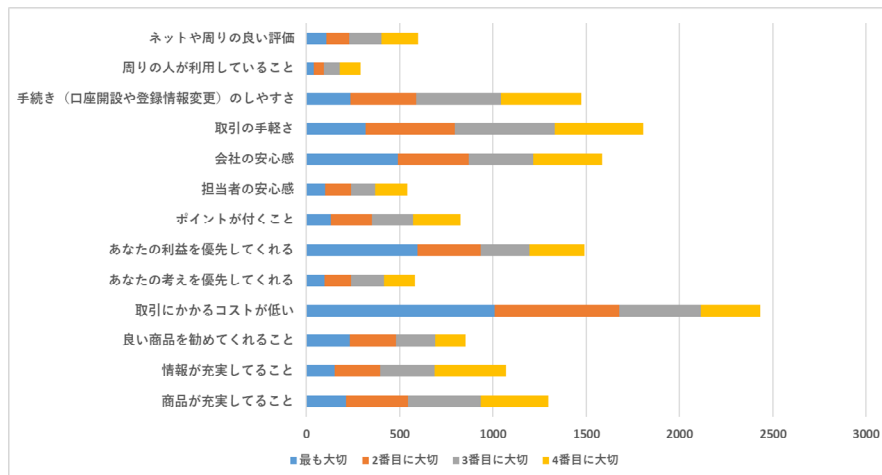


(出所) 投資信託協会「投資に関する1万人アンケート調査」

本設問は、上図中の14の選択肢を提示し、投資において何を大切にしているかについて1位~4位の順位付けを行うものである。1位~4位の集計をみると、「投資した資金が安定的に増えること」「手数料が安いこと」を選択する人の割合が高かった。特に、「投資した資金が安定的に増えること」は1位での回答が多いことが分かった。

f. 投資にあたり金融機関に求めていること

図表9 投資にあたり何を金融機関に求めているか



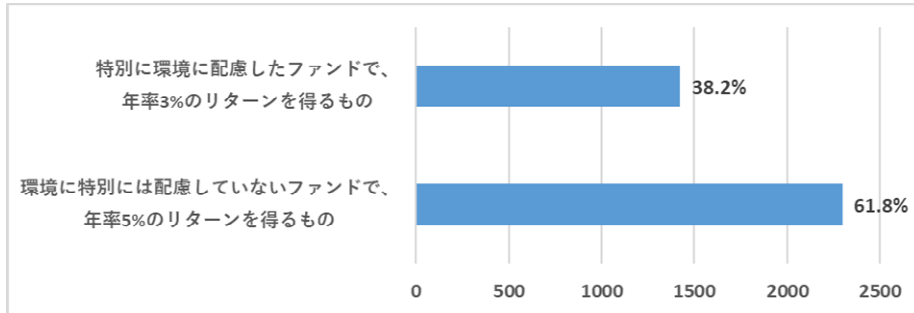
(出所) 投資信託協会「投資に関する1万人アンケート調査」

本設問は、上図中の13の選択肢を提示し、投資にあたり金融機関に何を求めているかについて1位~4位の順位付けを行うものである。「取引にかかるコストが低い」が最も多く、次いで「取引の手軽さ」「会社の安心感」が選択された。



## g. 投資商品選択

図表 10 環境への配慮かリターンのどちらをより重視するか

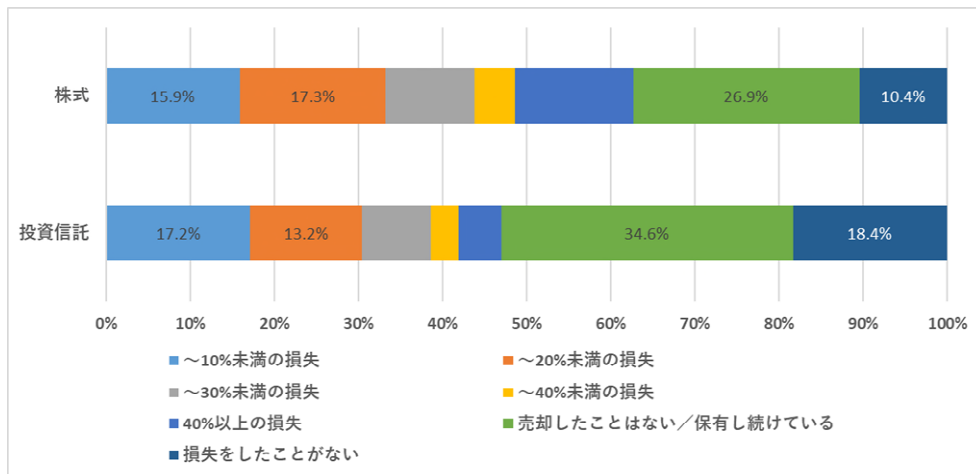


(出所) 投資信託協会「投資に関する1万人アンケート調査」

本設問は、「特別に環境に配慮したファンドで、年率3%のリターンを得るもの」「環境に特別には配慮していないファンドで、年率5%のリターンを得るもの」の2つの架空の商品から1つを選択するものである。現在投資実施者の回答は、前者が38.2%、後者が61.8%とややリターンを重視する結果となった。

## ⑧ 株式・投資信託の損失経験

図表 11 どの程度の損失まで売却せずに保有したか



(出所) 投資信託協会「投資に関する1万人アンケート調査」

本設問は、株式・投資信託で損失が出たとき投資額に対して何%の損失まで売却せずに保有した経験があるかについて、上図中の7つの項目より1つ選択するものである。「売却したことがない/保有し続けている」を選択した人の割合は株式26.9%、投資信託34.6%といずれも最も大きく、「~10%未満の損失」は株式15.9%、投資信託17.2%、「~20%未満の損失」は株式17.3%、投資信託13.2%と続いた。「損失をしたことがない」を選択した人は株式10.4%、投資信託18.4%であった。

## 2. 株式・投資信託保有時に損失が生じても保有を継続できると自認する人の特徴

### (1) 順序ロジットモデル

被説明変数である「損失に対する許容レベル」は離散変数であり、かつ3以上の多値をとる順序尺度である。説明変数が $X_1$ から $X_m$ までの $m$ 個存在し、被説明変数である許容レベルが低い順に5段階の値 $y = \{0, 1, 2, 3, 4\}$ をとるとき、それぞれのカテゴリが生起する確率を $P_0, P_1, P_2, P_3, P_4$ とする。

$$\begin{aligned}\log_e \left( \frac{P_0}{1 - P_0} \right) &= \beta_{01} - \beta X \\ \log_e \left( \frac{P_0 + P_1}{1 - (P_0 + P_1)} \right) &= \beta_{02} - \beta X \\ &\vdots \\ \log_e \left( \frac{1 - P_4}{P_4} \right) &= \beta_{04} - \beta X\end{aligned}$$

最上段の式は許容レベルが0、次の式は許容レベルが1以下、最下段の式は許容レベルが3以下である確率のロジットを予測している。これらの式を分解すると以下の通りである。

$$\begin{aligned}\log_e \left( \frac{P_0}{1 - P_0} \right) &= \beta_{01} - (b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_m X_m) \\ \log_e \left( \frac{P_0 + P_1}{1 - (P_0 + P_1)} \right) &= \beta_{02} - (b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_m X_m) \\ &\vdots \\ \log_e \left( \frac{1 - P_4}{P_4} \right) &= \beta_{04} - (b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_m X_m)\end{aligned}$$

切片 $\beta_{01}$ から $\beta_{04}$ は閾値を示す。ここで、最上段の式の左辺が0のとき、以下の式が得られる。

$$b_{01} = b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_m X_m$$

これは、閾値 $\beta_{01}$ が説明変数と偏回帰係数の線形結合であることを意味しており、許容レベル0が生起する確率 $P_0$ が50%のときの閾値が $\beta_{01}$ となることを示す。これを鑑みると、次の通りそれぞれの条件のもと $y$ の値が生起しやすいことを仮定できる。

$$b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_mX_m \leq \beta_{01} \quad \text{のとき } y = 0$$

$$\beta_{01} < b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_mX_m \leq \beta_{02} \quad \text{のとき } y = 1$$

$$\beta_{02} < b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_mX_m \leq \beta_{03} \quad \text{のとき } y = 2$$

$$\beta_{03} < b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_mX_m \leq \beta_{04} \quad \text{のとき } y = 3$$

$$b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_mX_m > \beta_{04} \quad \text{のとき } y = 4$$

一般的な多項ロジットの場合、回帰係数は、回帰式ごとに異なると仮定するのが通常であるが、順序ロジットの場合、被説明変数の順位に対する説明変数の効果が、どの順位段階においても均一であるという平行性の仮定を置いていることには注意が必要である。

## (2) 変数の設定

説明変数で採用した「e. 投資において大切なこと」「f. 投資にあたり金融機関に求めていること」は、1位~4位までの順位付けを求めたものであるが、変数の設定にあたっては1位~2位に選択した項目を「とても大切」、3位~4位に選択した項目を「やや大切」、選外の項目を「そこまで大切ではない」とし、解析を行った。これらの設問を解析するにあたっては、多重共線性の問題を回避するため、解析に用いる選択肢の選定を適宜行っている。

### (3) 実証分析

 表 12-1 推定結果<sup>3</sup>

ref 表記のある変数は対照群を示す。推定値（係数）が有意に正（負）を示す場合、対照群と比較して、株式・投資信託保有時に損失が生じても保有を継続できる（できない）と自認していると判断できる。推定値の有意性を示す1つの指標としてP値を参照し、\*\*\*を0,1%有意、\*\*を1%有意、\*5%有意、.を10%有意として示した。参照欄に記した記号は、次章の考察との対応を示すものである。

項目	予測変数	回答	推定値	標準誤差	Z	p	有意性	参照
性別	男		ref	ref	ref	ref	ref	
	女		0.087	0.063	1.377	0.169		
年代	20代		ref	ref	ref	ref	ref	
	30代		0.206	0.113	1.819	0.069	.	
	40代		0.223	0.109	2.037	0.042	*	
	50代		0.353	0.113	3.133	0.002	**	
	60代		0.157	0.115	1.364	0.173		
地域	首都圏		ref	ref	ref	ref	ref	
	阪神圏		-0.061	0.087	-0.707	0.479		
	その他地域		-0.019	0.067	-0.291	0.771		
配偶者	配偶者あり		ref	ref	ref	ref	ref	
	配偶者なし		0.041	0.073	0.552	0.581		
子供	子供あり		ref	ref	ref	ref	ref	
	子供なし		-0.076	0.074	-1.023	0.306		
最終学歴	中学・高等学校		ref	ref	ref	ref	ref	
	専門学校・短大等		0.000	0.079	0.004	0.997		
	大学卒業以上		0.033	0.098	0.337	0.736		
実施している投資	積立投資		0.489	0.087	5.608	< .001	***	(i)
	一括投資		0.215	0.091	2.362	0.018	*	

(出所) 投資信託協会作成

<sup>3</sup> The jamovi project (2022). jamovi. (Version 2.3) [Computer Software]. Retrieved from <https://www.jamovi.org>.

R Core Team (2021). R: A Language and environment for statistical computing. (Version 4.1) [Computer software]. Retrieved from <https://cran.r-project.org>. (R packages retrieved from MRAN snapshot 2022-01-01).

Ripley, B., Venables W., Bates, D. M., Hornik, K., Gebhardt, A., & Firth, D. (2018). MASS: Support Functions and Datasets for Venables and Ripley's MASS. [R package]. Retrieved from <https://cran.r-project.org/package=MASS>.

表 12-2 推定結果

ref 表記のある変数は対照群を示す。推定値（係数）が有意に正（負）を示す場合、対照群と比較して、株式・投資信託保有時に損失が生じても保有を継続できる（できない）と自認していると判断できる。推定値の有意性を示す1つの指標としてP値を参照し、\*\*\*を0,1%有意、\*\*を1%有意、\*5%有意、.を10%有意として示した。参照欄に記した記号は、次章の考察との対応を示すものである。

項目	予測変数	回答	推定値	標準誤差	Z	p	有意性	参照
世帯年収	100万円未満		ref	ref	ref	ref	ref	
	100~300万円未満		-0.178	0.208	-0.857	0.391		
	300~500万円未満		-0.078	0.198	-0.396	0.692		
	500~800万円未満		-0.275	0.197	-1.400	0.162		
	800~1,000万円未満		-0.291	0.205	-1.421	0.155		
	1,000~1,500万円未満		-0.026	0.210	-0.125	0.901		
	1,500万円以上		-0.410	0.238	-1.724	0.085	.	
	未回答		-0.168	0.223	-0.750	0.453		
保有金融資産額	100万円未満		ref	ref	ref	ref	ref	
	100万円~300万円未満		0.090	0.142	0.631	0.528		
	300万円~500万円未満		0.246	0.143	1.724	0.085	.	
	500万円~1,000万円未満		0.270	0.135	1.992	0.046	*	
	1,000万円~3,000万円未満		0.438	0.129	3.390	< .001	***	
	3,000万円~5,000万円未満		0.424	0.150	2.820	0.005	**	
	5,000万円~1億円未満		0.429	0.158	2.707	0.007	**	
	1億円以上		0.415	0.211	1.972	0.049	*	
未回答		0.177	0.138	1.278	0.201			
住宅ローン残債	住宅ローン残債なし		ref	ref	ref	ref	ref	
	100万円未満		-0.528	0.224	-2.356	0.018	*	
	100~300万円未満		-0.234	0.213	-1.099	0.272		
	300~500万円未満		-0.197	0.186	-1.059	0.290		
	500~1,000万円未満		0.143	0.146	0.986	0.324		
	1,000~3,000万円未満		0.218	0.102	2.143	0.032	*	
	3,000~5,000万円未満		0.003	0.176	0.018	0.985		
	5,000万円~1億円未満		-0.094	0.458	-0.204	0.838		
1億円以上		-0.866	0.690	-1.255	0.210			
未回答		0.011	0.157	0.071	0.943			
その他負債	その他負債なし		ref	ref	ref	ref	ref	
	100万円未満		0.030	0.121	0.251	0.802		
	100~200万円未満		-0.210	0.157	-1.338	0.181		
	200~300万円未満		-0.297	0.187	-1.592	0.112		
	300~400万円未満		-0.678	0.218	-3.115	0.002	**	
	400~500万円未満		-0.802	0.288	-2.786	0.005	**	
	500~1,000万円未満		-0.272	0.268	-1.014	0.311		
	1,000万円以上		-0.316	0.246	-1.287	0.198		
未回答		-0.034	0.142	-0.241	0.809			

(出所) 投資信託協会作成

表 12-3 推定結果

ref 表記のある変数は対照群を示す。推定値（係数）が有意に正（負）を示す場合、対照群と比較して、株式・投資信託保有時に損失が生じても保有を継続できる（できない）と自認していると判断できる。推定値の有意性を示す 1 つの指標として P 値を参照し、\*\*\*を 0,1% 有意、\*\*を 1% 有意、\*5% 有意、. を 10% 有意として示した。参照欄に記した記号は、次章の考察との対応を示すものである。

項目	予測変数	回答	推定値	標準誤差	Z	p	有意性	参照
投資を始めた理由	資産が増えるだろうと思ったから		0.365	0.076	4.794	< .001	***	
	周りの人たちが投資していたから		-0.089	0.092	-0.960	0.337		
	手続きがカンタンだったから		-0.204	0.083	-2.465	0.014	*	
	投資によって社会が良くなるだろうと思ったから		-0.109	0.118	-0.923	0.356		
	周りの人たちより資産が少ないと感じたから		-0.063	0.093	-0.677	0.498		
	投資によって企業が成長するだろうと思ったから		0.046	0.104	0.445	0.656		
投資に関する話題	親に投資に関するネガティブな話をされた		0.091	0.100	0.903	0.366		
	親に投資に関するポジティブな話をされた		0.066	0.102	0.644	0.520		
	友人や知人に投資に関するネガティブな話をされた		-0.240	0.095	-2.517	0.012	*	(x)
	友人や知人に投資に関するポジティブな話をされた		0.178	0.091	1.958	0.050	.	
	メディアから投資に関するネガティブな話を見聞きした		-0.003	0.086	-0.038	0.970		
	メディアから投資に関するポジティブな話を見聞きした		0.346	0.086	4.015	< .001	***	
	上記のような経験はない		0.219	0.095	2.317	0.020	*	(ix)

(出所) 投資信託協会作成

表 12-4 推定結果

ref 表記のある変数は対照群を示す。推定値（係数）が有意に正（負）を示す場合、対照群と比較して、株式・投資信託保有時に損失が生じても保有を継続できる（できない）と自認していると判断できる。推定値の有意性を示す 1 つの指標として P 値を参照し、\*\*\*を 0,1% 有意、\*\*を 1% 有意、\*5% 有意、.を 10% 有意として示した。参照欄に記した記号は、次章の考察との対応を示すものである。

項目	予測変数	回答	推定値	標準誤差	Z	p	有意性	参照
投資において大切なこと	投資した資金が爆発的に増えること	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切	0.174	0.138	1.258	0.208		
		とても大切	0.143	0.128	1.119	0.263		
	投資した資金が安定的に増えること	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切	0.334	0.116	2.878	0.004	**	
		とても大切	0.052	0.117	0.443	0.658		
投資を通じて社会全体が良くなること	投資を通じて社会全体が良くなること	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切	0.481	0.133	3.626	<.001	***	(iv)
		とても大切	0.389	0.169	2.307	0.021	*	(iv)
投資を通じて投資先が成長すること	投資を通じて投資先が成長すること	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切	0.214	0.116	1.846	0.065	.	
		とても大切	0.028	0.142	0.198	0.843		
投資を通じて社会勉強できること	投資を通じて社会勉強できること	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切	0.247	0.112	2.201	0.028	*	
		とても大切	0.063	0.138	0.453	0.651		
口座開設など初期手続きが簡単なこと	口座開設など初期手続きが簡単なこと	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切	0.222	0.104	2.140	0.032	*	
		とても大切	0.145	0.124	1.169	0.243		
日々の売買がしやすいこと	日々の売買がしやすいこと	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切	0.178	0.103	1.735	0.083	.	
		とても大切	-0.032	0.122	-0.260	0.795		
取引画面が見やすい・操作しやすいこと	取引画面が見やすい・操作しやすいこと	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切	0.109	0.101	1.080	0.280		
		とても大切	0.175	0.129	1.358	0.174		
金融機関の担当者との人付き合い	金融機関の担当者との人付き合い	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切	-0.098	0.144	-0.684	0.494		
		とても大切	0.091	0.179	0.510	0.610		
ポイントがたまったりキャンペーン対象となること	ポイントがたまったりキャンペーン対象となること	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切	0.241	0.112	2.156	0.031	*	
		とても大切	0.150	0.142	1.055	0.291		
手数料が安いこと	手数料が安いこと	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切	0.406	0.108	3.768	<.001	***	(ii)
		とても大切	0.484	0.099	4.880	<.001	***	(ii)
わかりやすい商品であること	わかりやすい商品であること	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切	0.237	0.100	2.379	0.017	*	
		とても大切	0.140	0.108	1.299	0.194		
		そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	
		やや大切					**	
とても大切					**			

(出所) 投資信託協会作成

表 12-5 推定結果

ref 表記のある変数は対照群を示す。推定値（係数）が有意に正（負）を示す場合、対照群と比較して、株式・投資信託保有時に損失が生じても保有を継続できる（できない）と自認していると判断できる。推定値の有意性を示す 1 つの指標として P 値を参照し、\*\*\*を 0,1% 有意、\*\*を 1% 有意、\*5% 有意、.を 10% 有意として示した。参照欄に記した記号は、次章の考察との対応を示すものである。

項目	予測変数	回答	推定値	標準誤差	Z	p	有意性	参照
投資にあたり 金融機関に求めていること	ネットや周りの良い評価:	そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	ref
		やや大切	-0.313	0.120	-2.599	0.009	**	(vi)
		とても大切	-0.345	0.146	-2.362	0.018	*	(vi)
周りの人が利用していること		そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	ref
		やや大切	-0.470	0.149	-3.152	0.002	**	(vi)
		とても大切	-0.689	0.202	-3.416	< .001	***	(vi)
手続き（口座開設や登録情報変更）のしやすさ		そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	ref
		やや大切	-0.145	0.096	-1.514	0.130		
		とても大切	-0.285	0.114	-2.501	0.012	*	
取引の手軽さ		そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	ref
		やや大切	-0.103	0.098	-1.049	0.294		
		とても大切	-0.174	0.110	-1.576	0.115		
会社の安心感		そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	ref
		やや大切	-0.013	0.102	-0.130	0.896		
		とても大切	-0.076	0.106	-0.721	0.471		
担当者の安心感		そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	ref
		やや大切	-0.128	0.128	-1.004	0.316		
		とても大切	-0.323	0.148	-2.185	0.029	*	
ポイントが付くこと		そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	ref
		やや大切	-0.079	0.111	-0.708	0.479		
		とても大切	-0.154	0.131	-1.177	0.239		
あなたの利益を優先してくれる		そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	ref
		やや大切	-0.145	0.108	-1.345	0.179		
		とても大切	-0.171	0.105	-1.620	0.105		
あなたの考えを優先してくれる		そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	ref
		やや大切	-0.325	0.122	-2.663	0.008	**	
		とても大切	-0.135	0.146	-0.926	0.354		
取引にかかるコストが低い		そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	ref
		やや大切	-0.165	0.109	-1.516	0.130		
		とても大切	0.042	0.108	0.392	0.695		
良い商品を勧めてくれること		そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	ref
		やや大切	-0.262	0.120	-2.179	0.029	*	
		とても大切	-0.227	0.124	-1.838	0.066	.	
情報が充実していること		そこまで大切ではない	ref	ref	ref	ref	ref	ref
		やや大切	-0.166	0.105	-1.587	0.112		
		とても大切	-0.475	0.129	-3.693	< .001	***	(iii)

(出所) 投資信託協会作成



表 12-6 推定結果

ref 表記のある変数は対照群を示す。推定値（係数）が有意に正（負）を示す場合、対照群と比較して、株式・投資信託保有時に損失が生じても保有を継続できる（できない）と自認していると判断できる。推定値の有意性を示す 1 つの指標として P 値を参照し、\*\*\*を 0,1% 有意、\*\*を 1% 有意、\*5% 有意、.を 10% 有意として示した。参照欄に記した記号は、次章の考察との対応を示すものである。

項目	予測変数	回答	推定値	標準誤差	Z	p	有意性	参照
投資商品選択	環境への配慮を優先		ref	ref	ref	ref	ref	
	リターンを優先		0.223	0.085	2.644	0.008	**	(v)
株式の損失経験	損失をしたことがない		ref	ref	ref	ref	ref	
	~10%未満の損失		-0.748	0.192	-3.898	< .001	***	(viii)
	~20%未満の損失		-0.501	0.182	-2.762	0.006	**	
	~30%未満の損失		-0.134	0.195	-0.687	0.492		
	~40%未満の損失		-0.230	0.235	-0.981	0.326		
	40%以上の損失		0.252	0.188	1.342	0.179		
	売却したことがない/保有し続けている		0.562	0.180	3.121	0.002	**	(vii)
投資信託の損失経験			ref	ref	ref	ref	ref	
	~10%未満の損失		-0.635	0.154	-4.128	< .001	***	(viii)
	~20%未満の損失		-0.126	0.156	-0.804	0.421		
	~30%未満の損失		-0.050	0.170	-0.294	0.769		
	~40%未満の損失		-0.149	0.233	-0.638	0.524		
	40%以上の損失		0.085	0.217	0.390	0.697		
	売却したことがない/保有し続けている		0.527	0.140	3.754	< .001	***	(vii)

(出所) 投資信託協会作成

### 3. 有意な推定値と考察

#### (1) 投資の継続にはやはり“積立投資”が効果的

「積立投資」を実施している人、投資において「投資した資金が安定的に増えること」を重視する人は、損失発生時にも保有を継続できる可能性が高いと推定される<sup>(i)</sup>。例えば、投資信託を用いて長期・積立投資をした場合の効果を理解していれば、毎月一定額を拠出することで、価格が一時的に下落した際には購入量が多くなることを認知している可能性が高く、投資を中断しにくくなると思われる。積立投資は、長期的な目線で考えると安定的なリターン獲得を望みやすいため、短期的な売買ではなく長期・積立投資を促進することが、投資の継続を促す最も効果的な方策の一つであると言える。

#### (2) 金融機関による“情報提供の過多”は逆効果

投資において「手数料が安いこと」を重視している人は、損失発生時にも保有を継続できる可能性が高いと推定される<sup>(ii)</sup>。一方、投資にあたり金融機関の「情報が充実していること」を重視する傾向にある人は、損失発生時に保有を継続できない可能性が高いと推定される<sup>(iii)</sup>。情報を提供する側の金融機関は、ただ単に大量の情報を発信するのではなく、受け手にとって必要十分な形になるよう、伝達する情報の取捨選択を行うことが必要であると考えられる。

#### (3) “社会への参画”を重視しつつ、リターンも必要

投資において「投資を通じて社会全体がよくなること」を重視している人は、損失発生時にも保有を継続できる可能性が高いと推定される<sup>(iv)</sup>。自己の投資行動が社会への参画であると理解し行動することが、長期投資に結び付くと推察される。一方、「特別に環境に配慮したファンドで、年率3%のリターンを得る」商品よりも「環境に特別には配慮していないファンドで、年率5%のリターンを得る」商品を選択する人は、保有が継続できる可能性が高いとの結果も示されている<sup>(v)</sup>。先に述べた推定結果は、投資をする際に最も大切なことから4番目に大切なことまでの順位付けを14の項目から選択する設問から導かれたものであるが、後者は商品を二者択一させる設問から導かれたものであるため、このような結果が示されたと考えられる。投資を継続することができる人は、投資を通じて社会へ参画することを重視しながら、その投資行動の結果としてリターンを獲得することについても軽視していないことが伺える。

#### (4) 周囲に影響されない、投資行動における“自己決定”が重要

投資にあたり金融機関に「ネットや周りの良い評価」「周りの人が利用していること」を求めている人は、保有を継続できる可能性が低いと推定される<sup>(vi)</sup>。周囲にあわせて“なんとなく”投資を行っている人は、途中で離脱しやすくなることが予想される。投資を実践する

にあたり、周囲に影響されるのではなく、自己の考えを持つことが長期投資に繋がる可能性がある。2016年に公表されたG20/OECD INFE「Core Competencies Framework on financial literacy for Adults」でも、適切な金融判断を行うために必要な能力として「一人で、または他者の助言を受けながら、投資に関する意思決定を行う自信があること」を規定している。前項(3)の推定結果と併せて考えても、投資行動に対して何らか“考え”を持っていることが投資の継続に繋がる可能性があると推察できる。近年は投資を手軽に開始できる環境が整いつつあり、若年層を中心に投資を始める人が増加している。資産形成の裾野が広がることは歓迎すべきことであるが、次のステップとして、なんとなく投資を開始した人にも自らの投資について“考えてもらう機会”を創出することが重要ではなかろうか。

#### (5) 過去に“10%未満の損失”までは保有を継続した経験のある人も注意が必要

株式や投資信託を「売却したことがない」「損失が発生しても保有し続けている」と回答した人は、「損失をしたことがない」人と比較して、損失発生時に保有を継続できる可能性が高い<sup>(vii)</sup>。一方、「10%未満の損失」までは売却をしなかったと回答した人は、「損失をしたことがない」人と比較して、保有を継続できない可能性が高い<sup>(viii)</sup>。一度損失を経験すると自信が揺らぐ可能性があり、投資を中断しやすい傾向にあることには注意が必要である。

#### (6) メディアによる“投資に関するポジティブな話”の提供は効果的

「メディアから投資に関するポジティブな話を見聞きした」経験のある人は、損失発生時に保有が継続できる可能性が高いと推定される<sup>(ix)</sup>。一方、「友人や知人に投資に関するネガティブな話をされた」経験のある人は保有が継続できない可能性が高い傾向にある<sup>(x)</sup>。投資家が触れる情報は、投資に対するイメージとその後の行動に大きく影響する。情報提供者である金融機関等は、メディアを通じて資産形成に関する正しい情報を効果的に発信することが望まれる。特に、受け手が正しく投資を継続するためにも、前述したような「積立投資の効果」や「投資を通じて社会へ参画すること」等のメッセージをポジティブかつ正確に発信することが重要であると考えられる。



－参考文献－

胡桃澤瑠美/森田啓介/大庭昭彦「投資成績が『良かった』のはどんな投資家なのか？」(2022)

片瀬一男/阿部晃士/林雄亮/高橋征仁『社会統計学アドバンスト』（ミネルヴァ書房, 2019)

太郎丸博『人文・社会科学のためのカテゴリカル・データ解析入門』（ナカニシヤ出版, 2005)

(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](mailto:jita-research@toushin.or.jp)