

運用商品選択の影響因子  
—大学生が参照する情報の分析—

井上陽恵<sup>a</sup>

要約

公的年金以外の方法で退職後の生活費を用意する重要性が高まっている。これは大学生も向き合うべき問題であるが、なじみがない話題である。そこで大学生が確定拠出年金の資産配分を決める際、提示される情報が異なると資産配分に違いが見られるか調査を行った。調査の回答者には、情報源を友人、保護者、公式情報・統計情報、専門家から選択させ、5つの情報、すなわち友人の経験談、保護者からの助言、同年代の人の資産配分の状況、専門家が示した商品の運用実績、専門家による投資の詳しい説明のうち3つを提示して資産配分を決めさせた。この調査の結果では、提示された情報に違いがあっても、資産配分に顕著な違いは見られなかった。

JEL 分類番号：D91, G41

キーワード：確定拠出年金、資産配分、ピア効果、過去のパフォーマンス、金融リテラシー

---

<sup>a</sup> 一橋大学経済学部経済学科 2120024s@g.hit-u.ac.jp

## 1. 背景と問題

これまでは、退職後の生活費は主に公的年金でまかなってきたが、少子高齢化と長寿命化を受け、公的年金の他にも退職後の資金について考える重要性が高まっている(金融審議会市場 WG, 2019)。退職後の生活費を充実させる方法として、企業の退職金制度や個人型確定拠出年金 iDeCo がある。企業の退職金制度でも確定給付型が減少し、確定拠出型が増加している(運営管理機関連絡協議会, 2022, 厚生労働省, 2023)。このように、自らの意思決定で将来の資金を用意することが求められているが、社会に出る前の大学生にはその現実に対する関心や、意思決定するための知識が不足しているのではないだろうか。

## 2. 先行研究

退職年金に関連する意思決定で見られるピア効果については、Benartzi and Thaler (1999, 2007), Duflo and Saez (2002, 2003) で指摘されている。意思決定に際して身近な人に助言を求める傾向や、周囲の行動を自らの判断に反映させる傾向の存在を報告している。投資に際して銘柄の将来のパフォーマンスを過去のパフォーマンスをもとに予想する行動は、投資家の認知バイアスとして Baker and Ricciardi (2014) で指摘される。

金融リテラシーと投資行動の関連について、顔・近藤・白須・三隅 (2019) は投資に直接関連する応用的な金融リテラシーの高さが、投資家のリスク資産保有確率を高め、専門家のアドバイスは投資信託の保有確率を高めるとする。Bachmann and Hens (2015) では、行動バイアスによる投資の誤りを回避する個人の投資能力と専門家の助言を頼る傾向を分析し、投資能力と金融に関する助言の間には正の相関があると指摘する。Van Rooij et al. (2011) は、金融リテラシーと株式市場への参加の関係を調査し、金融リテラシーが低い人は株式投資をする傾向が非常に弱いことを、重要な結果として報告する。Collins (2012) は、金融に関するアドバイスと金融リテラシーの関係を調査する。所得や教育水準、金融リテラシーのレベルが高い人ほど、金融に関するアドバイスを受ける傾向がある。つまり金融に関するアドバイスは金融の知識や能力の代替としてではなく、相乗効果として機能することを示す。

## 3. 調査

### 3.1. 目的と意義

本調査の目的は、退職後の生活費というなじみのない話題について意思決定する大学生が、どのような情報に頼って確定拠出年金に関する意思決定をするのかを明らかにすることである。特に拠出金の運用方法を決定する際、元本確保商品と投資信託への資産配分の決定に注目する。本調査の意義は、大学生のように確定拠出年金に加入した経験がなく、退職後の資金を自ら用意することに関心が低い人や、そのための知識が不足している人が、なじみのない分野で意思決定をするときに頼る情報が明らかになることである。また、このような人に与えることが望ましい情報に関する示唆を得ることができる。

### 3.2. 仮説

資産配分の意味決定に影響を与えた情報の種類に応じて、以下の仮説が成り立つ。友人の経験談や保護者の助言が大きく影響した場合、専門知識を持つ人から得た情報より身近な人から得た情報に頼る、ピア効果があると言える。友人の経験談と保護者の助言のうち影響の大きいほうが、大学生に影響を与えやすい情報提供者であると考えられる。同年代の人の資産配分状況が大きく影響した場合、周囲の行動を自らの行動に反映させる形でのピア効果があると言える。過去の運用実績が大きく影響した場合、過去のパフォーマンスを将来に投影する傾向があると言える。投資の詳しい説明が大きく影響した場合、合理的な意思決定を目指していると言える。投資の詳しい説明は金融リテラシーに属し、この仮説は金融リテラシーと投資の能力の相関を示す先行研究による。

### 3.3. データとアンケートの内容

分析データは一橋大学の学部学生 21 人を対象として 2023 年 9 月に Google Form を用いてアンケートを実施して収集した<sup>1</sup>。

アンケートの第 1 段階として、確定拠出年金制度の説明と加入手続きの説明に加え、4 人の情報提供者を提示する。情報提供者 4 人は、

- A. 友人
- B. 保護者
- C. 公式情報・統計情報
- D. 専門家（証券会社の社員やファイナンシャルプランナーなど）

である。回答者には、4 人の中から助言をもらいたい人を 2 人選択させる。

第 2 段階として、確定拠出年金制度の説明と加入手続きの説明を再掲し、加えてランダムに 5 つの情報のうち 3 つを回答者に提示する。回答者にはそれらを読み、確定拠出年金の拠出金の資産配分を回答させる。回答は、元本確保商品と投資信託に 3:7 または 7:3 のいずれかで配分するかを選択する形式とした。

5 つの情報は、

- 1. 友人の経験談
- 2. 保護者からの助言
- 3. 公式統計による同年代の人の資産配分の状況
- 4. 専門家が示した商品の過去の運用実績
- 5. 専門家による投資の詳しい説明

である。1. は、友人がすでに資産配分を経験していると仮定し、元本確保商品と投資信託に

---

<sup>1</sup> 12 月までに、よりサンプル数を増やして再度アンケート調査を実施する予定である。

2:8 で配分したと示される。2.は、リスク資産である投資信託も保有すべきで、それを約 7 割持つべきだと示される。3.は、元本確保商品と投資信託に 4:6 で配分されていることを示す。4.は、運用商品の 10 年分の基準価額チャートを示す。5.は、元本確保商品と投資信託それぞれの特徴やリスクを軽減できる運用方法の説明を示す。3.は運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」より、4.は三菱 UFJ 銀行の三菱 UFJ トピックスオープン（確定拠出年金）より、5.は iDeCo 公式サイトより引用する。

情報提供者、及び 5 つの情報を選んだ理由は以下の通りである。情報提供者は、20 歳前後の大学生が、意思決定にあたり助言を得るために比較的容易にアクセスできる人物を挙げた。証券会社の社員やファイナンシャルプランナーなどを想定した専門家に関しては、一般的に大学生が接触することは少ないと考えられるが、確定拠出年金に加入して資産配分の意思決定をする段階では少なからずかわりはあると仮定することは可能である。情報の種類は、各情報提供者が提供できる情報の種類を考慮して設定した。

### 3.4. データ分析

被説明変数 $Y$ を、元本確保商品：投資信託=3:7 を選択したときに 1 をとり、元本確保商品：投資信託=7:3 を選択したときに 0 をとるダミー変数として、プロビット分析を行う。

説明変数として、友人の経験談が追加情報として提示される場合に 1 をとり、提示されない場合に 0 をとる変数を「友人ダミー-Friend」として設定する。同様に「保護者ダミー-Family」、「同年代ダミー-Peer」、「運用実績ダミー-Pro」、「投資の詳細ダミー-Details」を設定する。さらに説明変数として、相談相手に友人を選択する場合に 1 をとり、選択しない場合に 0 をとる「友人相談ダミー-Askfriend」を設定する。同様に「保護者相談ダミー-Askfamily」、「同年代相談ダミー-Askpeer」、「専門家相談ダミー-Askpro」を設定する。分析は、これら相談ダミーを含める場合と含めない場合に分けて行う。加えて交差項として、「 $D_1 = Askfriend \times Friend$ 」、「 $D_2 = Askfamily \times Family$ 」、「 $D_3 = Askpeer \times Peer$ 」、「 $D_4 = Askpro \times Pro$ 」、「 $D_5 = Askpro \times Details$ 」を説明変数にする。

以下のプロビットモデルをおき、係数を推定する。

$$Pr(Y = 1) = \Phi(\beta_0 + \beta_1 Friend + \beta_2 Family + \beta_3 Peer + \beta_4 Pro + \beta_5 Details), \quad (1)$$

$$Pr(Y = 1) = \Phi(\beta_0 + \beta_1 Friend + \beta_2 Family + \beta_3 Peer + \beta_4 Pro + \beta_5 Details + \beta_6 Askfriend + \beta_7 Askfamily + \beta_8 Askpeer + \beta_9 Askpro + \beta_{10} D_1 + \beta_{11} D_2 + \beta_{12} D_3 + \beta_{13} D_4 + \beta_{14} D_5), \quad (2)$$

とする（ $\Phi$ を標準正規分布の累積分布関数とする）。

### 3.5. 推定結果

以下に予備調査の推定結果を示す。

表 1 記述統計表

Variable	Obs	Mean	Std. dev	Min	Max
<i>askfriend</i>	21	0.2380952	0.4364358	0	1
<i>askfamily</i>	21	0.2380952	0.4364358	0	1
<i>askpeer</i>	21	0.5238095	0.5117663	0	1
<i>askpro</i>	21	0.8095238	0.4023739	0	1
<i>friend</i>	21	0.7142857	0.46291	0	1
<i>family</i>	21	0.6190476	0.4976134	0	1
<i>peer</i>	21	0.5714286	0.5070926	0	1
<i>pro</i>	21	0.4285714	0.5070926	0	1
<i>derails</i>	21	0.6666667	0.4830459	0	1
<i>risk</i>	21	0.8095238	0.4023739	0	1
<i>IsFemale</i>	20	0.15	0.3663475	0	1
<i>ask_xfamily</i>	21	0.0952381	0.3007926	0	1
<i>ask_xfriend</i>	21	0.1904762	0.4023739	0	1
<i>ask_xpeer</i>	21	0.2857143	0.46291	0	1
<i>ask_xpro</i>	21	0.3333333	0.4830459	0	1
<i>askxfamily</i>	21	0.0952381	0.3007926	0	1

表 2 投資信託選択要因の推定結果

説明変数	被説明変数 $Y$			
	係数		限界効果	
<i>family</i>	1.633482	(1.177977)	n.a.	
<i>friend</i>	0.5194705	(1.05302)	-0.2042436	(0.1430343)
<i>peer</i>	0.4186018	(1.02765)	-0.2627769	(0.1690142)
<i>pro</i>	0.4866936	(0.8952321)	-0.2897359	(0.2458332)
<i>details</i>	0		-0.2964368	(0.1697227)
<i>constants</i>	-0.7994732	1.965187		
	N=21		N=21	
	Pseudo $R^2=0.1567$		Pseudo $R^2=0.1567$	

()内は標準誤差

プロビットモデル(1)についての結果から、回答者に示した情報の種類の違いによる資産配分への有意な差は見られなかった。交差項 $D_1$ から $D_5$ は、サンプルサイズが小さいためか係数推定値が収束しなかった。

#### 4. 結論

推定結果からは、大学生の資産配分決定に対して影響を与える情報の種類を特定することは困難であった。また、大学生は提示される情報に等しく影響されることや、提示される情報によらず運用商品のうち投資信託を多くすることを断言できない。回答者に提示した情報のうち 3 つは投資信託への配分を多くするよう示し、回答者はこれらの少なくとも 1 つの情報を見て回答しており、約 8 割が投資信託 7 割の資産配分を選択した。そのため、意思決定時に影響を与えた情報を特定することが困難である。今後の課題として、回答者にリスク資産と安全資産それぞれにウェイトをおいた情報を提示することや、回答時の選択肢を多くし回答を分散させることが挙げられる。

## 引用文献

- Bachmann, K. and Hens, T., 2015. Investment competence and advice seeking. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 6, 27-41.
- Baker, H. K. and Ricciardi, V., 2014. How biases affect investor behaviour. *The European Financial Review* February-March, 7-10.
- Benartzi, S. and Thaler, R. H., 1999. Risk aversion or myopia? Choices in repeated gambles and retirement investments. *Management Science* 45(3), 364-381.
- Benartzi, S. and Thaler, R. H., 2007. Heuristics and biases in retirement savings behavior. *Journal of Economic Perspectives* 21(3), 81-104.
- Collins, J. M., 2012. Financial advice: A substitute for financial literacy?. *Financial Services Review* 21(4), 307-322.
- Duflo, E. and Saez, E., 2002. Participation and investment decisions in a retirement plan: The influence of colleagues' choices. *Journal of Public Economics* 85(1), 121-148.
- Duflo, E. and Saez, E., 2003. The role of information and social interactions in retirement plan decisions: Evidence from a randomized experiment. *The Quarterly Journal of Economics* 118(3), 815-842.
- 顔菊馨, 近藤隆則, 白須洋子, 三隅隆司. 2019. 日本の個人投資家のリスク資産投資: 金融リテラシーの種類や情報源の違いはどのような影響を与えるのか?. *経営財務研究* 39(1, 2), 86-103.
- 金融審議会 市場ワーキング・グループ, 2019. 金融審議会 市場ワーキング・グループ報告書「高齢社会における資産形成・管理」.
- 厚生労働省, 2023. 令和5年版厚生労働白書 資料編.  
<https://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/22-2/> (最終閲覧日 2023年9月22日)
- 運営管理機関連絡協議会, 2022. 確定拠出年金統計資料 (2022年3月末).
- Van Rooij, M., Lusardi, A. and Alessie, R., 2011. Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics* 101(2), 449-472.
- アンケート調査 引用資料
- iDeCo 公式サイト, リスクを軽減して運用するには「長期・積立・分散投資」がポイント,  
<https://www.ideco-koushiki.jp/learn/primer/03.html> (最終閲覧日 2023年9月14日)
- 三菱 UFJ 銀行, 商品詳細 三菱 UFJ トピックスオープン(確定拠出年金),  
[https://www.wam.abic.co.jp/wamdc/C110005/plan/masterplan/item\\_detail.html?biz\\_fg\\_etype=2&biz\\_id\\_plancode=999999999&com\\_id\\_session=02202309140200437138&biz\\_id\\_abicfund=A4131101C&biz\\_id\\_401kitem=01](https://www.wam.abic.co.jp/wamdc/C110005/plan/masterplan/item_detail.html?biz_fg_etype=2&biz_id_plancode=999999999&com_id_session=02202309140200437138&biz_id_abicfund=A4131101C&biz_id_401kitem=01) (最終閲覧日 2023年9月14日)