

機関投資家の株式保有構造、保有期間と情報取得のルート ～中国上場企業の実証研究～

汪 志平（札幌大学）

機関投資家が銘柄選択に当たって、情報取得のルートに差異が存在するか否かは、長年にわたって資本市場の研究者たちが注目するテーマである。

よく知られている通り、投資者のタイプ、情報の環境などは情報の効率性を影響する。既存の研究によると、機関投資家は投資の規模および情報の優位性などにおいて、個人投資家より遥かに優越な立場にあり、高度の投資者（**sophistication investors**）と情報通投資者（**informed investors**）である。彼らは価値投資の理念を抱え、情報開示の品質が高い企業に投資する傾向がある。既存研究の結論は、上場会社の情報開示と情報仲介メディアは、機関投資家との間に存在する情報の非対称性を減少する有効なメカニズムであることを支持している。

既存研究は主としてある種の情報の非対称性、たとえば情報開示の品質や情報メディアが如何に機関投資家の銘柄選びの行動に影響するのかに集中してきたが、その影響は機関投資家のタイプによって異なるか否かはほとんど触れていなかった。

本文は、2003～2012年の中国の上海と深圳の両取引所の上場企業をサンプルとし、株式の保有構造と保有期間から、機関投資家に対して分類を行い、異なるタイプの機関投資家が投資先株式の選択と決定における情報取得ルートの差異性を実証研究して、以下の結論を得ている。①ノンファンドに比べて、投資ファンドの銘柄選びに当たって、上場会社の情報開示の品質向上はある程度、彼らの情報仲介メディアへの注目度を低減でき、両者の間に一定の代替性が存在する。②短期保有の投資ファンドに比べて、長期保有の投資ファンドの銘柄選びに当たって、上場会社の情報開示の品質向上は、彼らの監査報告の品質に対する注目度を低減でき、両者の間に一定の代替性が存在する。

したがって、機関投資家の構成を改善し、機関投資家の情報取得のルートを豊富にすることは、保有銘柄を理性的に選択してもらう上で極めて重要である。本研究の貢献は、第1に、会社の情報環境が機関投資家の銘柄選択に与える影響を系統的に検討したこと、第2に、機関投資家を株式保有構造からファンドとノンファンドに、保有期間から長期ファンドと短期ファンドに分類し、機関投資家の異質性の研究を着手したことである。