

阿萬弘行(関西学院大学)

高橋陽二(岐阜聖徳学園大学)

投資信託は、個人投資家にとって主要なリスク資産の運用手段の一つである。過去十年間で純資産残高は 50 兆円から 100 兆円規模へとほぼ倍増している。個人投資家にとっての時間的制約や資金制約を解決し、長期的なリスク資産への投資を促進する枠組みとして期待されている。他方で、実際の日本の投資信託市場では、海外と比較して、頻繁にファンドの組成が行われ、短期的な運用手段となっているという批判がある。

ファイナンス分野での先行研究では、将来アウトパフォームするファンドに投資家の資金が提供されるという「スマートマネー」効果の検証が盛んに行われてきた。近年では、「スマートマネー」効果に懐疑的な研究が報告されている(Gruber, 1996; Zheng, 1999; Sapp and Tiwari, 2004; Keswani and Stolin, 2008 など)。一般的に、“unsophisticated investors”として扱われる個人投資家であるが、本当にファンド選択能力を持たない投資家であるかどうかは必ずしも明確ではない。

本研究は、日本の投資信託市場のデータを用いて、個人投資家の投資行動パターンの解明を目的とする。利用するデータから投資家のファンド購入と売却が個別に得られるため、多数の銘柄からの選択行動と既に保有済み資産からの選択行動について、分離した分析を行う。具体的には、過去のファンドパフォーマンスやリスクの特徴をファンドごとに抽出し、それらに対する投資家反応としての、購入および売却額がどのように変化しているか分析する。行動ファイナンスの過去の研究では、投資家の注意力(attention)や情報処理能力の限界から、情報への過剰反応のバイアスや過度のリスクテイキングが多数報告されている。本研究では、これを投資信託市場の枠組みで検証する。

また、定期的に多数のファンドが新規設定されるという市場の特徴を活用して、市場での取引履歴が浅い資産に対する投資家の反応についても分析する。その際、関連する分野である新規公開(IPO)の研究成果を活用する。具体的には、好況期と不況期における IPO 銘柄の価格形成の違い、新業種の IPO 銘柄の価格形成などがある。本研究では、これらを投資信託市場の枠組みで検証する。