

自由論題報告

投資信託の資金フローと市場構造要因

阿萬弘行（関西学院大学）・高橋陽二（岐阜聖徳学園大学）

本研究の目的は、日本の投資信託市場を対象として、ファンドの購入・売却要因を供給側の市場構造に焦点を当て、実証的解明を行うことである。投資信託は、個人投資家を主な対象とした金融商品であるため、とくにリテールの投資家層の行動パターンの分析に適している。これまで、国内外の投資信託における資金フロー研究は、主に、過去のリターンに対する投資家反応を分析するものが多かった。それは、個人投資家の特質として、情報処理能力の限界や注意力の制約から、直近の業績指標がファンド品質を判断するシグナルとして、最も安価でアクセスしやすい性質をもつからである。本研究では、この点を踏まえつつ、投資信託を提供する金融機関などのファンド提供主体側が、資金フローに及ぼす影響力について実証的に明らかにしていきたい。

従来、日本の投資信託市場では、本来の長期資産運用手段という目的に反して、短期的な回転売買傾向への批判が、メディア・規制当局・学術研究などを通じ、繰り返しなされてきた。たとえば、日本の市場では、常に新規のファンド設定が多数行われ、顧客は短期の保有の後、新たなファンドへの乗り換えを推奨されるといった批判がある。あるいは、流通経路においては、販売金融機関と投信委託会社の系列化が特徴的であり、独立したリテール業者やフィナンシャルアドバイザーは普及していない。

以上のような日本固有の状況を踏まえて、投資信託の資金フロー、つまり、ファンドごとの購入・売却データを用いて、それらが、供給側の特徴を示す変数とどのような関連があるかを見ていく。具体的には、投信運用会社の系列化の状況や独立系投資信託との比較、同一系列内部での資金フローの関係、販売会社の類型別の比較分析、手数料帯の資金フローへの効果、などである。

本研究の特徴・貢献としては、第一に、日本市場を対象とした資金フローの研究はそれ自体、まだ数少なく、基礎的な分析結果の提示には一定の意義がある。第二に、日本市場に固有の短期回転売買やファンド乗り換え傾向についてテストすることは、海外では主に投資家個人の行動バイアスの分析が多い中で、新たなアカデミックな分析視点を提供できる。また、政策的にも、家計の長期資産運用手段としての投資信託普及への示唆を得ることができる。第三に、分析の精度の上で、購入と売却の両者を区別して、その決定要因を分析することにより、それらの異なるメカニズムを明らかにできる。