

日本における投資信託の資金フローと市場構造

阿 萬 弘 行
高 橋 陽 二

目 次

- | | |
|------------------|-------------|
| 1. はじめに | 3. データと実証分析 |
| 2. 資金フローに関する実証仮説 | 4. 結論 |

本稿では、投資信託の資金フローを用いて、ファンド供給側の市場構造が、個人投資家の購入・売却の二つの行動に与える影響を分析した。ファンド購入はパフォーマンス向上によって促進されるという点で、結果は情報シグナル仮説と整合的であった。他方で、パフォーマンス向上に伴うファンド売却の増加反応が観察された。この傾向の要因として、金融機関の系列構造に起因するファンド乗り換え仮説が支持された。なお、本論とは別に、補足的な結果については補論に掲載し、それに関連する部分については注に明記している。

1. はじめに

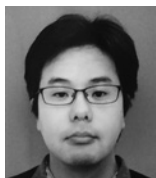
本稿は、投資信託（以下、投信）市場への資金フローの分析を通じて、ファンド供給側の市場構造が、個人投資家の行動に与える影響を明らかにする。個人投資家は、情報収集能力に関して、資金的・時間的な制約を大きく受けている。このような投資家の属性を前提として、多くの先行研究

では、直近の過去パフォーマンスによって資金フローが影響される情報シグナル仮説が提示されてきた。本稿のファンド購入・売却を分離した分析では、購入決定に対しては、明確にこの仮説が支持されている一方で、売却決定については、パフォーマンスの向上したファンドが売られる興味深い結果を得ており、仮説は妥当性を欠いている。この結果に対して、本稿では、新たに日本の投信



阿 萬 弘行（あま りろゆき）

関西学院大学商学部教授。1996年京都大学経済学部卒業、2002年京都大学経済学研究科博士後期課程修了、博士（経済学）。長崎大学経済学部講師・助教授、甲南大学経済学部准教授を経て、12年より現職。主な著書に、『株価の情報反映メカニズム—マスメディアと企業情報の効果—』（中央経済社、2018年）がある。



高 橋 陽二（たかはし ようじ）

県立広島大学大学院経営管理研究科（HBMS）准教授。2002年大阪市立大学商学部卒業、09年神戸大学大学院経営学研究科博士課程後期課程修了、博士（商学）。岐阜聖徳学園大学経済情報学部専任講師・准教授を経て、18年より現職。主な著書に、『オープン・イノベーションのマネジメント』（共著、有斐閣、2015年）、『知識の基盤になるファイナンス』（共著、中央経済社、2018年）などがある。