

## 個人と機関投資家の株式銘柄選択の違い

新谷 理 CMA

### 目 次

- |                       |                    |
|-----------------------|--------------------|
| 1. はじめに               | 4. ポートフォリオのファクター分析 |
| 2. 個人投資家等の保有比率の取得方法   | 5. 業種別の傾向          |
| 3. ファクターとファクターリターンの傾向 | 6. 終わりに            |

本稿では個人投資家全体が保有するポートフォリオが持つ特性を把握するために、ファクター分析の手法を用いた分析を行った。その結果、個人投資家は小型バリュー株を保有し、アンシステマティックリスクに対して選好を持つことが確認された。またよく言われる配当に関する選好は、保有比率の変更に注目した場合に観測されることも判明した。また個人投資家全体の投資パフォーマンスは機関投資家よりも劣っていることも分かった。

### 1. はじめに

個人投資家の株式保有では、どのような銘柄が選択されているのだろうか。米国の個人投資家については、Kumar and Lee [2006] において個人投資家の取引において小型、バリュー、機関投資家保有比率が低い、低位株への選好が強いことが観測されている。続くKumar [2009] では、株価が低くリスクの高い銘柄が好まれ、それによって機関投資家に比較して低いパフォーマンスとなっていることが示されている。また、Ravi [2007] では個人が特に配当を好むことを明らか

にした。行動ファイナンスの分野では、これらの行動は個人の非合理的な心理によるのではないかと説明される。

政策的に「貯蓄から投資へ」を推進し、個人からのリスクマネー増加を図っている状況下において、日本の個人投資家がどのような銘柄選択行動をしているのか、パフォーマンスはどうなっているのかは重要な問題だが、主にデータの問題で、個人投資家全体の銘柄選択について論じたものはなかった。本稿では、有価証券報告書に記載された個人投資家の保有比率情報をもとにした、現状での最良の推定方法によって個人投資家ポートフ



新谷 理 (しんたに おさむ)

野村證券(株) 金融工学研究センター クオント・ソリューション・リサーチ部 シニア・クオント・アナリスト。大和総研を経て2006年野村證券(株)入社。Nomura International Plc. (ロンドン) 勤務を経て12年8月より現職。東京工業大学生命理工学部卒業(1996年)、同大学院生命理工学研究科修士課程修了(98年)、早稲田大学大学院ファイナンス研究科修了(07年)。