

## わが国の新興国株式投信におけるファンド設定者と投資家の行動分析

成蹊大学 俊野 雅司

「失われた 20 年」の間、わが国の株式市場は低迷を続けており、その間、成長性の期待できる新興国株式市場を投資対象とする投資信託の設定が増加している。わが国の投資信託市場では、新興国株式市場の過去 1～3 年間の高い時期ほど多くの新興国株式投信が設定される傾向が見られるが、リターンの低迷時にはファンドが設定されにくい。また、投資家も過去の新興国株式市場のリターンが高い時期、過去新興国株式投信市場へ資金流入が起こっている時期に、新興国株式投信を好んで購入する傾向が見られる。

上記のようなファンド設定者や投資家の行動は、過去の市場リターンのトレンドがその後も続くと思えずポジティブ・フィードバック取引、他の投資家と同様の投資行動を示すハーディング行動と整合的である。

新興国株式市場のようにボラティリティの高い市場では、市場の低迷時には投資せず、市場の好調時にだけ投資すると、良好なリターンを獲得することはむずかしくなる。特に、過去の市場リターンが非常に高く、月間 5 本以上の新興国株式投信が設定されるような過熱時には、設定後の新興国株式リターンが低迷しやすいという計測結果が見られる。中国株式に特化したファンドは市場動向にかかわらずにコンスタントに設定される傾向があったため例外的に良好な運用成績を示したが、その他のテーマの新興国株式投信は市場の好調な時期に選別的に設定される傾向が見られ、平均リターンは概ねマイナスであった。

過去の市場動向を踏まえて投資判断を行うと、市場の低迷時にファンドの設定や購入を行い、市場の過熱時に設定や購入を控えることは、現実的には困難である。そのため、ライフサイクルファンドのように投資家の退職時に合わせて長期的な視野のもとで資産配分を適宜変更していく商品などにおいて、新興国株式投信を上手く活用し、平均的にリターンの向上を図っていくような工夫を行うことが望ましいと考えられる。