

投資信託のハーディング行動、 アナリストリビジョンと株式リターン

野崎 真利 CMA
河村 知 明

目 次

- | | |
|-------------|---------|
| 1. はじめに | 4. 実証結果 |
| 2. 先行研究 | 5. まとめ |
| 3. リサーチデザイン | |

本研究では、日本の投資信託の株式保有明細情報を用いて、投資行動と株式リターンの関係について検証を行った。実証分析の結果、投資家のハーディング行動は事後の株価リターンリバーサルを引き起こし、その背景にハーディングそのもののリバーサル行動が影響していることが分かった。さらに、そのリターンリバーサルの効果は、アナリストリビジョンに対する投資家の過剰な投資行動の度合いと密接に関連していることが分かった。

1. はじめに

近年の研究において、投資家の取引行動が相互に影響し合っている、あるいはハーディング（多くの投資家が類似の投資行動をとること）が存在することは数多くの研究で報告されている。

Devenow and Welch [1996] に従えば、ハーディングには合理的なものと非合理的なものが存在

し、合理的なハーディングとは、多くの他者と同じ行動をとることが有利となる状況（Payoff Externality）、あるいは先行する他者の行動から自分自身の得ていない情報を察して行動する状況（Information Cascades）、自己の評価を優先させるため他者と類似の投資行動をとる状況（エージェンシー問題）などがある。また非合理的な行動として、熱狂やバブルなど投資家心理に基づく集団



野崎 真利（のざき まさとし）

三菱UFJトラスト投資工学研究所（MTEC）主任研究員。1999年東京大学大学院理学系研究科修士課程修了。02年東京大学大学院理学系研究科博士課程修了。博士（理学、東京大学）同年4月、三菱UFJトラスト投資工学研究所入社、10年4月より現職。



河村 知明（かわむら ともあき）

三菱UFJトラスト投資工学研究所（MTEC）研究員。2009年京都大学大学院情報学研究科修士課程修了。同年4月、三菱UFJトラスト投資工学研究所入社。