

# Asset Market

小川慶将

January 26, 2015

# 発表の流れ

## 株価の決定メカニズム

効率的市場か？ バブルか？

## 実験結果考察

先行研究

## なぜバブルは生じたのか？

バブルの原因とは

非合理バブル

投機的バブル

## バブルを抑えるための方策

取引制度導入

バブルへの処方箋

## 今後の課題

卒論何しよう

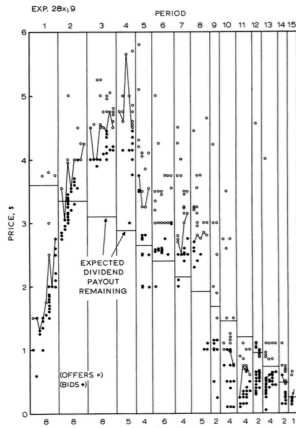
## 参考文献

# 効率的市場か？ バブルか？

- ▶ 効率的市場仮説：  
株価は株式がもつ本来の価値、すなわちファンダメンタルバリューに等しくなる。  
ファンダメンタルバリューとは、株式が将来にわたって生み出す配当の価値をすべて合計したもの。
- ▶ バブル説：  
株価は投資家の心理的なものによっていい加減に決まる。人々が上がると思えば上がるし、下がると思えば下がる。
- ▶ どっちが正しいのか？  
→現実の市場ではファンダメンタルバリューを正確に知ることが出来ないので解決困難。

# 先行研究

- ▶ Smith, Suchanek and Williams による先駆的実験。  
おそらく今日の実験とほぼ同じもの。



# バブルの原因とは

- ▶ 非合理バブル：  
投資家がファンダメンタルバリューを理解していなかったことにより生じたバブル。
  - ▶ 1 期あたりの期待値が 24 になること
  - ▶ ファンダメンタルバリューが  $24 \times (\text{残りの配当回数})$  となること
- ▶ 投機的バブル：  
投資家が株の値上がり益を狙って生じたバブル。

# 非合理バブル

- ▶ ファンダメンタルバリューの計算の困難さの程度の異なる 3 種類の実験を行う。
  - ▶ 今日やった実験と同じく、毎期末に配当を支払う実験
  - ▶ 毎期末に支払う額を小さくして、最終期末に大きな配当を支払う実験
  - ▶ 最終期末にのみ配当を支払う実験
- ▶ バブルが発生する確率は 3 つ目の実験が 1 番少なかった。
- ▶ 現実の株式市場でのファンダメンタルバリューの計算はさらに複雑なので、投資家の非合理性によってバブルが発生している可能性あり。

# 非合理バブル

- ▶ しかし、少数でも合理的な投資家がいれば株価はファンダメンタルバリューに等しくなるのではないか？
- ▶ 実験の経験者が全くいないケース、経験者が3分の1いるケース、経験者が3分の2いるケース、全員経験者のケースで分けて実験を行ったところ、2~4のケースは株価がファンダメンタルバリューに近づいた。
- ▶ つまり経験などを通じて合理性を備えた投資家が存在するならば、少数であっても効率的な価格付けがなされる。
- ▶ しかし現実にはすべての投資家が未経験の新しい状況も多い。(2000年ごろのITブームなど)

# 投機的バブル

- ▶ Hirota and Sunder(2007) は、最終期末の配当を得ることで利益を得る「長期の投資家市場」と、キャピタルゲインのみで利益を得る「短期の投資家市場」とにわけて実験を行う。
- ▶ 長期の投資家市場は、最終期末の配当つまりファンダメンタルバリューの近辺で価格付けがなされた。一方で、短期の投資家市場は、今期の株価をもとに来期の株価を予想するのみとなりバブルが発生しやすかった。
- ▶ 短期の投資家が支配的な市場においてはバブルが起きやすい。現実の市場においては、新興株、成長株、ハイテク株等にはバブルが起こりやすい。なぜなら、これらの株式は配当が通常は遠い将来に支払われるため、ほとんどの投資家が短期の投資家となるから。IT 関連株もそう。



# 取引制度導入

- ▶ King, Smith, Williams and Van Boening(1993) は、今日やった実験に空売り、取引手数料、値幅制限等の制度を 1 つずつ導入してみた。
- ▶ しかし、結果は予想に反して株価にほとんど影響をあたえず、バブルの抑制に役立たなかった。
- ▶ これに対して Haruvy and Noussair(2006) は空売りの効果に関してバブルが抑制されるという実験結果を得ている。
- ▶ Sunder(1995) は実験で現物の市場に加えて先物市場を導入すると、現物市場の株価がファンダメンタルバリューに近づきバブルが消失すると発見。
- ▶ 以上の実験結果は、有効な取引制度・環境の整備はバブル抑制につながりうるということを示す。

# バブルへの処方箋

- ▶ 投資家へのファンダメンタルバリューの教育や証券アナリスト等の企業分析をより促進する政策（非合理バブルの抑制）
- ▶ 長期の投資家を育成（投機的バブルの抑制）
- ▶ 先物市場の整備など

# 卒論何しよう

- ▶ 最近とても貨幣の行く末について興味がある。(めちゃくちゃ話しが飛ぶが)  
Bitcoin, ゲゼルマネー, 地域通貨, アジア共通通貨などなど。
- ▶ Ruby で Bitcoin 実装とかいうサイトを見つけて取り組んでみたものの、そもそもハッシュ関数とか公開鍵、暗号鍵みたいな暗号技術系の話も含めてよくわからなかった。  
理解できたらそのサイトの実装とかいうのを Python で書き換えてみるのも面白そう。
- ▶ 何か仮説をたてることが出来たら実験も織り交ぜたいかも。

# 参考文献

- ▶ 『実験経済学の事始め』 (松島齊, 2007 年)  
<http://www.econexp.org/hitoshi/07kotohajime.pdf>
- ▶ 『実験経済学入門』 (濱口泰代, 2010 年)  
<http://www.econ.nagoya-cu.ac.jp/yhamagu/20100930jikken1.pdf>