

自己評価報告書

平成 23 年 5 月 11 日現在

機関番号：13901
研究種目：基盤研究(B)
研究期間：2008～2011
課題番号：20330065
研究課題名(和文)
ネット取引における投資家行動と株価変動
研究課題名(英文)
Investor behavior in the stock markets focusing on internet transactions
研究代表者
加藤 英明 (Kato Hideaki)
名古屋大学・経済学研究科・教授
研究者番号：80177435

研究分野：社会科学
科研費の分科・細目：経済学 財政学・金融論
キーワード：ファイナンス

1. 研究計画の概要

本研究では、ネット取引の全貌を明らかにするとともに、ネット取引が株式市場に与える影響について分析を進める。この分野の研究として、広く知られた報告として Barber and Odean (2001, 2002)らの分析が挙げられる。彼らは、アメリカ市場における個人投資家の取引データを使って、行動経済学で指摘されているような「自信過剰」「損失回避」が個人投資家の投資行動に観察されるとのことを報告している。果たして、日本での個人投資家の行動はアメリカのそれと似通ったものであろうか。日本でこの分野の本格的な研究は手つかずの状態にあり、本研究の学術的意義は非常に大きいと考えられる。さらに、本研究は個人投資家に焦点をあてたものとなっていることから、日本における個人投資家への投資教育のあり方についても貴重な示唆を与えるものであり、その意味で、実務的な観点および教育的な観点からも、その重要性は高いと思われる。

本研究では、個人投資家のネット取引にどのような行動パターンがあるかを解明することを目的とする。分類すると、目的は以下の4点に絞られる。

(i)行動経済学で知られている人々の行動特性がどのように個人投資家の投資行動に反映されているか、(ii)株価データで知られているいろいろなアノマリーが、個人投資家のネット取引とどのような関係があるか、(iii)非合理的投資家である個人投資家が、ネット取引を通して市場で生き残る可能性、(iv)非合理的投資家の投資行動と株価の関係。これらの項目に対し、本研究

の目的は、多様な角度から検討を行い、分析を進めることにあった。

ネット取引に焦点をあててはいるものの、非合理的投資家としての個人投資家の投資行動と株価の関係を明らかにすることが重要課題と考えている。

2. 研究の進捗状況

ネット取引に関して言えば、2008年に世界を襲った100年に1度の金融危機により、個人投資家の取引データの提供に関して、交渉をしていた相手先の証券会社が、その存続の危機に直面した。企業が存続するかどうかというような状況では、データ提供に関する話し合いを中断せざるを得なくなった。結局のところ、ネット取引データに関しては、今のところ入手の見込みが立っていない。

そこで、本来の研究計画目的を拡張し、ネット取引に限らず、個人投資家の株式市場への影響を分析することとした。

まず、個人投資家の投資行動を探るためにデータが入手可能な信用取引に注目した。信用取引の投資主体は個人であり、信用取引データは個人の投資特性を表している。目的の3番目、4番目を中心に分析を進め、論文として完成することが出来た。

また、アンケート調査による日米投資家の予想について分析を進め、研究成果を著書として発表した。

3. 現在までの達成度

ひとつは、個人投資家が行う信用取引に注目して分析を進め、信用取引データの中に、株価の将来を予想する情報が含まれていることを示した (Hirose, Kato and Bremer, 2009)。

このことは、従来、情報能力では劣位にあると思われていた個人投資家に優位性が存在することを意味する点できわめて興味深い。最近のネット取引における個人投資家の台頭を考えると、この傾向はさらに強まっていると想像できる。

また、アンケート調査による日米投資家の予想に関する研究では、1990年代の長期の株価低迷に関して、投資家予想の変化が重要な役割を果たしていたこと、90年後半のITバブルは、合理的予想を反映した合理的バブルではないことを示した。

さらに、日中の株価の相互反応を分析した結果からは、中国の株価は過剰反応をしている可能性が示唆された。(筒井&平山, 2009)

4. 今後の研究の推進方策

2008年の金融危機により、ネット取引データの入手がむずかしくなり、研究の方法を変更せざるを得なくなったが、個人投資家の取引と株価の関係については、幾つかの興味深い研究成果をあげることが出来た。

今後は、目的の2番目にあるアノマリーと投資家行動の関係について研究を進めていきたいと考えている。そのためにも、今一度、日本の株式市場のアノマリーを再検証する。時系列での頑健性の確認や欧米のアノマリーとの比較を行い、日本市場のアノマリーと投資家行動の関係を探っていくために、継続研究の申請を行って採択された。今後は、アノマリーと投資家行動の関係に焦点をあてて、行動ファイナンス、合理的ファイナンスの両面から分析を進めていきたいと考えている。

5. 代表的な研究成果

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計4件)

1) “How Fast Do Tokyo and New York Stock Exchanges Respond to Each Other?: An Analysis with High-Frequency Data”, Yoshiro Tsutsui and Kenjiro Hirayama, *Japanese Economic Review*, refereed, 61(2), pp175-201, 2010, 査読有.

2) “Can margin traders predict future stock

returns in Japan?” T. Hirose, H. Kato and M. Bremer, *Pacific Basin Finance Journal*, refereed, vol.17, pp.41-57, 2009, 査読有.

3) “Corporate restructuring in Japan: who monitors the monitor?” H. Kato, K. Inoue and M. Bremer, *Journal of Banking and Finance*, refereed, vol.32, pp.2628-2635, 2008, 査読有.

4) “Parent company puzzle *Hitotsubashi Journal of Commerce & Management*, K. Inoue, H. Kato, J. Schallheim, non-refereed (invited), vol.42, pp67-85, 2008, 査読無.

[学会発表] (計2件)

1) “Anomalies” 加藤英明、行動経済学会第4回全国大会、会長講演 2010年12月、上智大学

2) “Coercive Tender Offers in Japan”, K. Inoue, H. Kato and M. Bremer, *Asian Finance Association 2010 International Conference*.

[図書] (計3件)

1) 『人生に失敗する18の錯覚』, 加藤英明・岡田克彦著, 講談社プラスアルファ新書, pp220, 2010.

2) 『行動ファイナンス』, 榊原茂樹, 加藤英明, 岡田克彦編著, 中央経済社, pp.202, 2010.

3) 『日本の株価－投資家行動と国際連関－』筒井義郎・平山健二郎, 東洋経済新報社, pp382, 2009.