

第5章 金融危機、バブルと行動ファイナンス

筒井義郎

〈要旨〉

本章では、バブルと金融危機にまつわる諸問題を、行動経済学的な側面を重視して概観する。まず、2008年のリーマンショックと、1990年の日本の株価バブル崩壊を比較し、その共通点と相違点を整理する。次に、アンケート調査によって、人々の企業収益予想を把握すれば、その時の株価がバブルであるかどうかを判断できることを説明する。また、合理的バブルかどうかについては検定方法が確立しているが、1980年代の日本の株価急上昇も、1990年代のアメリカの株価急上昇も、合理的バブルではないことを示す。この結果は、バブルの理解には、人々の非合理性に目を向ける必要があることを示唆している。また、日米株式市場の株価の推移を比較して、アメリカ市場のほうが、頑健性が高いように思われることを説明する。株価予想のアンケート調査の結果を考慮すると、これは、アメリカの投資家が日本の投資家より冷静であるためではないかと想像される。さらに、1987年のブラックマンデーにおいて、日米投資家ともに、情動に突き動かされている状況を紹介する。最後に、日米市場の株価の動き・頑健性が、投資家の気質によっているはずだという想定のもとで、一般の日本人とアメリカ人の気質の違いを、アンケート調査をもとに明らかにする。アメリカ人は自信過剰であるのに対し、日本人は自信過少である。また、アメリカ人は個人主義的行動を好むが、日本人は協調的行動を好む。この気質の違いが、付和雷同型で、バブルを大きく成長させる一方、将来に悲観的な日本の市場を作り、各個人が自信を持って行動するために、バブルは日本ほど成長せず、その崩壊もそれほど激しくない、頑健なアメリカ市場を作っているのではないかとの推測が可能である。しかしながら、これは、現状では単なる推測にとどまり、確固たる証拠を持たない。この推測を直接支持する証拠を見つけることは将来の課題である。