

## 株価を心理で説明する

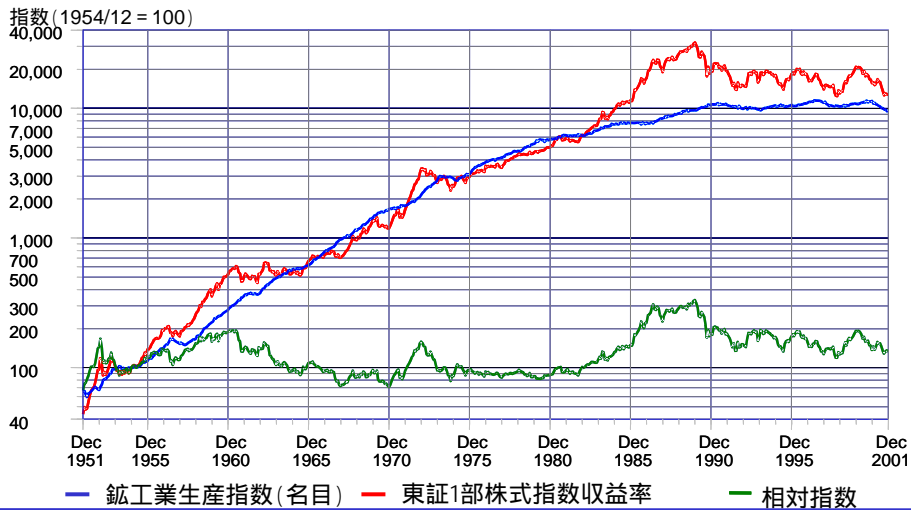
山口 勝業 (やまぐち かつなり)

イボットソン・アソシエイツ・ジャパン 代表取締役社長  
専修大学大学院経済学研究科(ファイナンス) 客員教授  
〒101-0065 東京都千代田区西神田2-5-6 中西ビル3F  
Tel: 03-3512-2091 [yamaguchi@ibbotson.co.jp](mailto:yamaguchi@ibbotson.co.jp)

## 金融経済学の原点回帰？

- 1930- 古典的な株価形成論
  - ケインズ *「株価は美人投票のようなもの」*
- 1960- 現代ファイナンス理論の発展
  - 効率的市場仮説 *「株価は瞬時に情報を織り込む」*
  - 合理的期待仮説 *「株価はつねに正しい」*
- 1990- 行動ファイナンスによる反論
  - 認知心理学 *「人間は判断を間違える」*

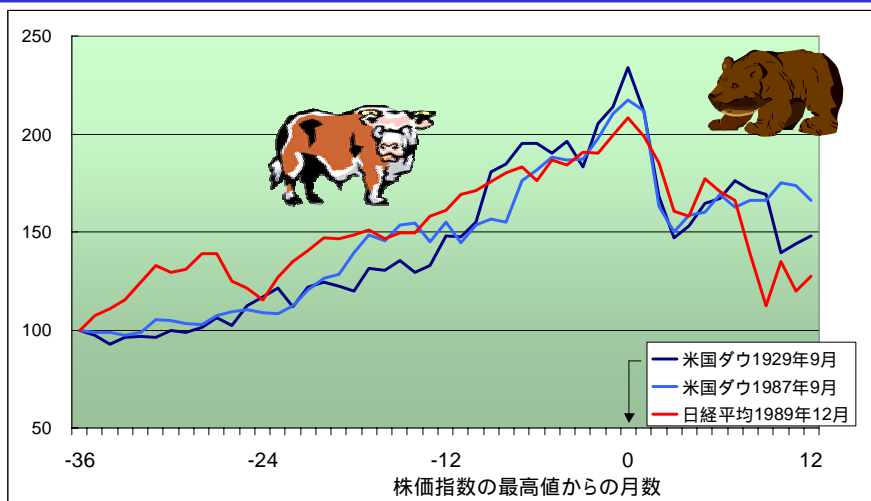
## 株価は経済の鏡 (長期的には・・・)



©2004 Ibbotson Associates Japan

3

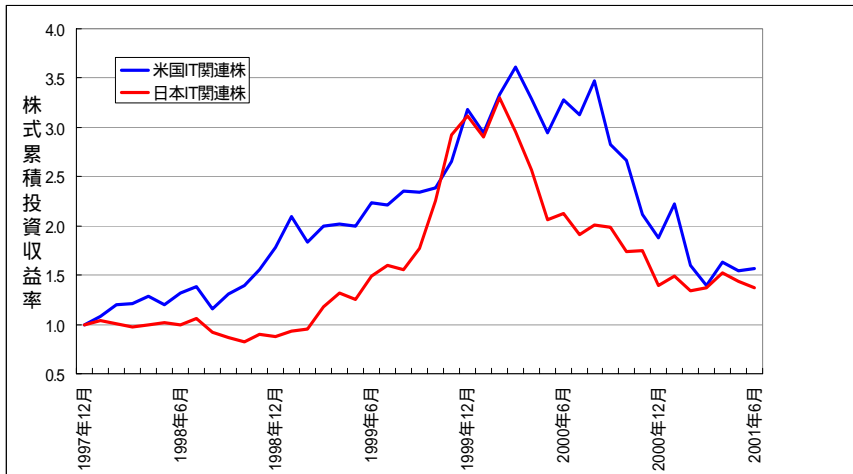
## 株式相場は「恐怖の壁」を登る



©2004 Ibbotson Associates Japan

4

## 最近の経験:ITバブル



出所: 米国 = S&P Info & Tech Sector, 日本 = 日本証券経済研究所「株式投資収益率」情報通信業

©2004 Ibbotson Associates Japan

5

## バブルと暴落はなぜ繰り返すのか？

- 不確実性と情報
  - 不確実性があるとき、人は情報を欲求する
  - 情報は不確実性を低下させることに価値がある
  - 例: 易者の占い
- 情報は他者とのコミュニケーションで取得
  - **パブリック・コミュニケーション**
    - マスメディア (新聞、TVなど)
  - **パーソナル・コミュニケーション**
    - 親族・友人・知人

©2004 Ibbotson Associates Japan

6

## 駅前のラーメン屋はうまいか？

- パブリック情報
  - TVのグルメ番組や雑誌でとりあげられた
- パーソナル情報
  - 女房の知人が「うまかった」と言っていたそうだ
- 直接の体験
  - 先日、前を通りかかったら、行列ができていた
- 情報の伝播
  - ラーメン好きの友人にも教えてあげよう

情報カスケード



©2004 Ibbotson Associates Japan

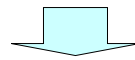
7

## 情報カスケードとは



Cascade = 階段状に分れた滝  
(比喻)

「組織で上から下へ情報を伝達すること」



情報カスケード

最初の人<sup>1</sup>の行動を見て、次の人がマネして行動すること。(1番目の人が情報を持っていて行動したのかどうかは不明。)2番目以降<sup>2</sup>の人は情報を持っていない。この連鎖反応の結果、**群集行動(Herding)**につながる。

©2004 Ibbotson Associates Japan

8

# 株価は今後も上昇するか？

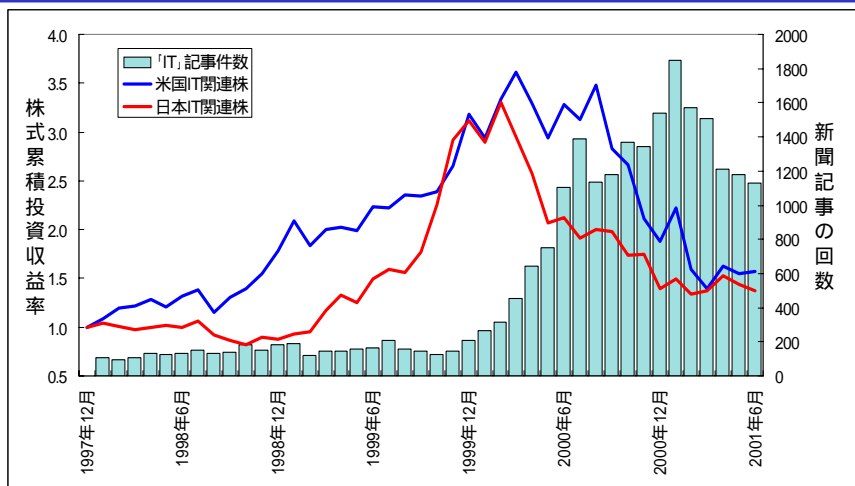
- パブリック情報
  - 有名経済評論家「デフレ脱却、雇用と景気は回復へ・・・」
- パーソナル情報
  - 株を売買している知人は「えらく儲かった」そうだ
- 直接の体験
  - 株式投資講演会に出かけたら、満員だった
- 情報の伝播
  - 「株価は上がりそうだ」 ⇒ 買い ⇒ 株価上昇



情報カスケード

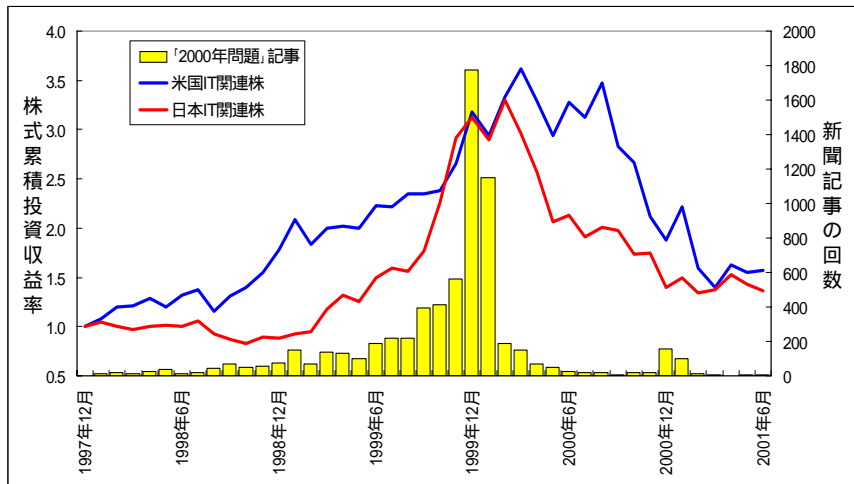


# 「IT」新聞記事回数



出所：日経goo記事検索システム、全国紙4紙(朝日・読売・毎日・産経)

## 「2000年問題」 新聞記事回数



出所: 日経goo記事検索システム、全国紙4紙(朝日・読売・毎日・産経)

©2004 Ibbotson Associates Japan

11

## 流言(うわさ)の社会心理学

流言(うわさ) = パーソナル情報の集団共有

### • オルポート&ポストマンの公式

$$R = A \times I$$

- 流言R (rumor)の量は、状況のあいまいさA (ambiguity)と問題の重要性I (importance)の積に比例する

### • シブタニの流言研究

「状況の定義づけ」

- あいまいな状況に巻き込まれた人々が、自分達の知識を寄せ集めて、状況についての有意味な解釈をしようとするコミュニケーション

### 流言の発生条件

人々の情報に対する需要 > パブリック情報の供給

©2004 Ibbotson Associates Japan

12

## 投資行動の社会心理学へ

### (まとめ)

- 投資判断には不確実性がつきもの
- 不確実性があるとき、人々は情報を欲する
- 情報は他者とのコミュニケーションで取得
- 2種類のコミュニケーション・チャンネル
  - パブリックとパーソナル
- 流言 = パーソナル情報を集団で共有して状況を定義づけ
- 不安な心理： 情報への欲求 > 情報の(公的)供給
- 株式市場ではつねに情報の不等式が成立
  - 状況のあいまいさ
  - 問題の重要性(利得)

**ご静聴ありがとうございました！**

### 参考文献：

山口勝業 「行動ファイナンスの社会心理学的基礎」

証券アナリストジャーナル 2003年2月号

[www.ibbotson.co.jp](http://www.ibbotson.co.jp) からダウンロード可能です