

## 2017年度助成分

## ■研究課題名

黎明期株式市場における認知バイアスに関する  
経済学的・歴史学的実証研究

研究代表者：

山本浩司 (東京大学経済学研究科・准教授)

実施期間：2017年4月1日～2019年3月31日

## 【研究の概要】

本研究の目的は、18世紀初頭の投資家の認知バイアスを、綿密な歴史史料分析によって抽出し、そこから金融史研究に行動ファイナンスと行動経済学の視点を実証レベルで導入することにあった。近年、ミクロ経済学や金融論においては、行動主体の合理性の限界を認識し、古典的理論では説明できない限定的合理性 (bounded rationality) や認知バイアス (cognitive bias) を特定する実証研究が近年盛んに行なわれている。こうした行動経済学と行動ファイナンスの動向は、金融史においても形式的に言及されることはあるが、歴史的文脈にそくした認知バイアスがあったことは全く想定されていないと言っても過言ではない。これを踏まえた本研究が目指す大きな目的は、これまで経営史、金融史、文化史の結節点において成果をあげてきた申請者の経験を活かし、300年前の投資家の経験と認知バイアスを歴史的に再構成することであった。

この当初の研究目的の設定に従い、2017、2018年の両年度に、以下の研究活動を行った。2017年度には、収集した史料の整理と国際的研究ネットワークの構築に注力した。特に特筆すべき成果としては、6月、8月のイギリス滞在を経て、英国Hertfordshire大学のAnne Murphy教授とオランダ自由大学のInger Leemans教授とともに、研究チームを組織し、金融史の国際ネットワーク「History-of-finance.org」を立ち上げたことである。すでに50名近くの研究者が本ウェブサイトに登録をしており、今後このネットワークの中から、本研究に必要な研究協力者を見つけ出すことが容易になることが期待される。

2018年度には、このネットワークを活用して海外研究者を日本に招聘することで、ファイナンス・金融史の国際拠点としての日本の地位を高めていくことを目指した。具体的には、10月に、上記のMurphy教授とLeemans教授に加え、オランダ、イギリス、日本の研究者を東京に招聘し、金融史に関する国際シンポジウムを開催した。多くの日本の研究者と大学院生が参加し、意見を交換した。2019年の5月には、ロンドンで、参加した研究者によるフォローアップミーティングを開催した。

加えて、2018年度には、研究に利用する史料の理解に関しても成果があった。未刊行の手書き契約文書群の史料的价值とその分析の際の注意点を研究協力者と確認することができた。その分析の核となるのは、遠方に住む投資家がロンドン在住のブローカーに権限を委任した委任状である。これら委任状は、取引締結をした日付、双方の職業、居住地、そして委任された権限の詳細 (主に銘柄・取引価格の上限) が定型に沿う形で記載されている。これらの情報が記載された契約文書が南海泡沫事件の前後3年間だけでも数百点以上あることを確認し、またそのような定型文書が流布した社会・経済的背景についても理解を深めることができた。データの本格的分析は今後の課題として残されたが、その準備を整えることはできたと考えている。