

# 株式市場に ひそむ謎

## 株式とは

皆さんが「投資」という言葉を聞いたとき、どんなものを思い浮かべるでしょうか。多くの人が最初に思い浮かぶのは「株式」ではないでしょうか。2024年から新しいNISA制度がスタートし、株式投資への関心は一段と高まっています。

では株式とはどのようなものでしょうか。企業の側から見ればビジネスに必要な資金を調達するための手段です。企業が成長していくためには新しい工場を建てたり、研



井原 悠至

Ihara Yuji

【研究テーマ】

マクロ経済学と金融市場



究開発を進めるなど、なにかと資金が必要です。その資金を集めるために株式を発行して投資家に購入してもらうわけです。銀行からの借入や社債の発行も資金調達の方法ですが、これらは借金であり、返済が必要です。対照的に、株式発行による資金は返済の必要がありません。

しかし、その代わりに企業は株主に対して所有権の一部を提供し、利益が出た場合には配当として分配します。さらに、株主は企業の重要な決定に投票することで、経営にも一定の影響を及ぼすことができます。このように、株式を通じて資金を調達することは、企業にとって返済負担のないメリットがあるのですが、経営への投資家の参加という新たな責任も生じさせるのです。

一方で投資家の側から見ると、株式は企業の成長に合わせてその価値が増す可能性がある資産としての役割を果たします。投資した企業が成功すれば株価の上昇という形でその恩恵を受けることができます。また、配当として定期的な収益を得ることも期待できます。ただしリスクも同時に負うことになります。企業が思うように成長しなかった場合や、経済全体が下降すると投資したお金を失う可能性もあるのです。

## 株は儲かりすぎる？

ところで経済学には、リスクを考えたとしても株式のリターン（利益）が大きすぎるのではないかという謎が存在しています。これはどういうことか、順を追って説明しましょう。



株式のようなリスクのある資産は、先述のように投資した元本よりも下がって損をしてしまう可能性があります。一方で国債のように（ほぼ）損をするリスクのない資産もあります。このようなリスクのある資産とリスクのない資産のリターンを比べると前者の方が大きい傾向があります。このリターンの差をリスクプレミアムと呼びます。リスクのある資産がリスクのない資産よりも儲からないのであれば、わざわざリスクを取る投資家はいません。リスクプレミアムは投資家がリスク資産を買うための動機づけをするのです。

80年代頃から経済学者はこのリスクプレミアムについて謎があることに気づき始めました。当時一般的だった理論で計算するとリスクプレミアムは1%以下であると予測されていました。しかしアメリカの100年間を分析した研究では年平均で6%ほどのリスクプレミアムがある、という結果が出ました。また日本を含む世界の多くの国で同じような結果になっています。これほどの数字はこの理論では説明が難しいほど大きいものだったのです。

## 経済学者たちの挑戦

理論で現実のデータを説明できないのであれば、その理論のどこかを改良する必要があります。この謎に対して経済学者たちはさまざまな方向からアプローチを行い、解決を目指しました。

一部の研究者は、株式市場のリスクプレミアムが高い

のは心理的影響のためだと提案しています。人間は合理的でないと言えるほどに損失の可能性を避ける性質があります。この「損失回避」という行動経済学の原則は、投資家が高いリスクプレミアムを要求する一因とされています。

また、一部の経済学者は世界的な戦争や自然災害、金融危機のような大規模なショックが理論において十分に考慮されていないと主張しています。これらのイベントは予測が困難であり、発生した場合には市場に甚大な影響を与えるため、投資家はこれらのリスクに対するプレミアムを要求する傾向があるとされています。

金融市場の摩擦に焦点を当てたアプローチもあります。取引コスト、制度的な要因などが株式市場の効率性を低下させ、結果としてリスクプレミアムを高めると考えられています。

このように多くの研究者がさまざまな論点からこの問題を語っていますが、この謎が提起されて数十年経つ今も完全な解決には至っていません。

もしかすると株式市場で成功を収めている有名な投資家たちも、なぜこれほどリターンが大きいのだらうと思いつながら投資しているのかもしれませんがね。みなさんも経済学を学び、この謎にチャレンジしてみませんか。