

「投機バブル 根拠なき熱狂 アメリカ株式市場、暴落の必然」

ロバート・J・シラー（著）

沢崎冬日（訳）

ダイヤモンド社 2001年1月25日刊

いま、評者の手元には1981年2月号の月刊誌『諸君』がある。ちょうど20年前のその雑誌には「アメリカは復活するか」という興味深い記事が載っている。アメリカを代表する13人の主として若手経済学者に1980年代の経済及び経済学の方角性についてインタビューしたものである。インタビュアーは本誌のコラムでお馴染みの齋藤精一郎立教大学教授である。

そこには当時41歳のフェルドシュタイン、42歳のサロー、43歳のルーカスらが登場し、アメリカ経済学界をぐいぐいと引っ張っていた姿が生き生きと描かれている。それら当時のスターに対して、さらに若い世代の旗手の一番手として挙げられていたのが、本書の著者であるロバート・シラーである。当時34歳である。

そのインタビューの中で、シラーは「私がやっているのは合理的期待形成理論のモデルの単純さを攻撃することだ。彼らは少なくとも株式市場や債券市場をうまくモデル化できるといっているが、そんなモデルでは単純すぎて駄目だということを私は実証的に証明しようとしているのだ」と答えている。彼の合理的期待形成理論批判の集大成が20年後に出された本書である。主題は1990年代から続くアメリカの株式市場ブームに対する警告である。

本書の中で、シラーは株式市場ブームの潜在的原因として12の要因を挙げている。主たるものは、インターネット、経済上のライバル国の不振、ベビーブームなどである。インターネット利用者は今後も確実に増加し、オンライン証券取引などの電子商取引が拡大すれば、株式を簡単に低コストで売買する機会が増えることは確実である。とすれば、インターネットは今後とも株式市場に対してプラスに働くであろうことが予想される。ベビーブーム世代は確定拠出型年金(401K)などを通して株式市場に投資してきたが、本格的に引退して年金生活者になれば、むしろ株を売却することが多くなり、株価を下落させる方向に働くことが予想される。また、アメリカの競争相手国もいつまでも不況に喘いでいることはないだろう。アメリカに対して熾烈な競争を挑み、象徴的な勝利を収める国が出て、その結果、アメリカ企業の業績に陰りが出るということは十分あり得る。シラーが挙げたその他の要因はほぼ同じ水準に留まるとしても、アメリカの株式市場の高水準が今後も維持されるであろうと結論づけるのは難しいというのが本書の基本的な結論である。

しかし、本書の内容はそれだけに限られたものではない。昨今の株式市場ブームが何ら正当な原因に由来するものではないことを、バブルの歴史的なパターンやニュース・メディアが投資家に与える影響、ニューエコノミー論の系譜、群集心理と思考の伝染、効率市場論への懐疑、ミューチュアル・ファンドの役割などを、歴史的事例、投資

家への意識調査や実験経済学の結果などを交えながら、重層的に解明してみせている。それは、かつてシラーが合理的期待形成理論が単純すぎると批判したことに対する、彼自身の解答であると言える。

シラーのアプローチでとりわけ重要な点を指摘しておきたい。まず、意思決定過程における心理的要因の重視ということである。最近の心理学や複雑系の考え方では、市場参加者の意思決定そのものが、結果を変化させていき、その値は経済的ファンダメンタルズには必ずしも縛られてはいないことが示されている。第二に、シラーは株式市場の行き過ぎに対して単なる警鐘を鳴らすに止まらず、暴落後への対処として、社会保障制度の見直し、金融政策のあり方、市場取引への介入や抑制方法、リスクヘッジ手段としての数々の金融商品のアイデアなどを提示している。本書は警告の書であると同時に啓蒙の書でもある。一人でも多くの方にご一読をお勧めしたい。