

Title	機関投資家の行動が資産価格ダイナミクスに与える影響
Sub Title	Institutional investors' behavior and its impact on asset price dynamics
Author	佐藤, 祐己(Sato, Yuki)
Publisher	慶應義塾大学
Publication year	2024
Jtitle	学事振興資金研究成果実績報告書 (2023.)
JaLC DOI	
Abstract	本研究では、真の収益性がまだ明らかになっていない「革新的な」金融資産が取引される市場を仮定し、一般投資家がファンドマネジャーに資金を委託する代理投資を組み入れたモデルを構築し、その均衡を分析した。ファンドのエージェンシー問題と投資家の通時的な学習 (learning) の相互作用が、山なりの「バブルのような」価格の振れを生むことを示した。本モデルの資産価格が山なりのパスを辿る経済学的な理由は、以下の2つの組み合わせによる。 ①「学習効果」：真の収益性が分からない資産が市場に導入された後、投資家たちは時間を通じてその収益性を学習していく。その学習によって資産の不確実性が取り除かれていくため、リスク回避的な投資家からの需要が高まっていく。この効果は、(他を一定として) 資産価格を押し上げる方向に働く。 ②「レバレッジ効果」：投資家の学習が進むにつれて、ファンドマネジャーの立場からは、レバレッジを効かせてその資産を購入することで投資家の期待を操作 (manipulate) して手数料をとることが困難になっていく。そのため、マネジャーたちはレバレッジを減少させていくため、資産への需要は低下していく。この効果は、(他を一定として) 資産価格を押し下げる方向に働く。 初期においては学習効果がレバレッジ効果を上回るが、時間とともにそれが逆転するので、資産価格は山なりに推移するのである。 本稿は国際ジャーナルに投稿し、改訂依頼を受けた。現在はその改訂作業中である。 In this project, I developed a dynamic asset-market equilibrium model in which (1) an asset with as-yet-unknown average payoff is traded (e.g., Internet stocks, sophisticated structured products, or artificial intelligence stocks), and (2) investors delegate investment to experts. Over time, investors learn about the asset's average payoff from fund returns. Experts can secretly renege on investors' purchase orders and take on leveraged positions in the asset in an attempt to manipulate investors' beliefs, thereby attracting more orders and thus more fees. Despite full rationality of long-lived agents, the asset's equilibrium price exhibits bubble-like dynamics on average: gradual upswing, overshoot, and eventual reversal. The up-and-down swings are caused by the combination of (1) the learning effect---an upward pressure on the price as the investors' learning unravels the asset's uncertainty over time, and (2) the leverage effect---a downward pressure on the price as the experts deleverage over time. The price tends to overshoot because the experts' use of leverage effectively allows the investors to purchase the asset cheaply and therefore makes them demand a small delegation premium on the asset's return.
Notes	
Genre	Research Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=2023000010-20230052

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

2023年度 学事振興資金（個人研究） 研究成果実績報告書

研究代表者	所属	経済学部	職名	教授	補助額	500千円 (特B)
	氏名	佐藤 祐己	氏名(英語)	Yuki Sato		
研究課題(日本語)						
機関投資家の行動が資産価格ダイナミクスに与える影響						
研究課題(英訳)						
Institutional investors' behavior and its impact on asset price dynamics						
1. 研究成果実績の概要						
本研究では、真の収益性がまだ明らかになっていない「革新的な」金融資産が取引される市場を仮定し、一般投資家がファンドマネジャーに資金を委託する代理投資を組み入れたモデルを構築し、その均衡を分析した。ファンドのエージェンシー問題と投資家の通時的な学習(learning)の相互作用が、山なりの「バブルのような」価格の振れを生むことを示した。本モデルの資産価格が山なりのパスを辿る経済学的な理由は、以下の2つの組み合わせによる。 ①「学習効果」：真の収益性が分からない資産が市場に導入された後、投資家たちは時間を通じてその収益性を学習していく。その学習によって資産の不確実性が取り除かれていくため、リスク回避的な投資家からの需要が高まっていく。この効果は、(他を一定として)資産価格を押し上げる方向に働く。 ②「レバレッジ効果」：投資家の学習が進むにつれて、ファンドマネジャーの立場からは、レバレッジを効かせてその資産を購入することで投資家の期待を操作(manipulate)して手数料をとることが困難になっていく。そのため、マネジャーたちはレバレッジを減少させていくため、資産への需要は低下していく。この効果は、(他を一定として)資産価格を押し下げる方向に働く。 初期においては学習効果がレバレッジ効果を上回るが、時間とともにそれが逆転するので、資産価格は山なりに推移するのである。 本稿は国際ジャーナルに投稿し、改訂依頼を受けた。現在はその改訂作業中である。						
2. 研究成果実績の概要(英訳)						
In this project, I developed a dynamic asset-market equilibrium model in which (1) an asset with as-yet-unknown average payoff is traded (e.g., Internet stocks, sophisticated structured products, or artificial intelligence stocks), and (2) investors delegate investment to experts. Over time, investors learn about the asset's average payoff from fund returns. Experts can secretly renege on investors' purchase orders and take on leveraged positions in the asset in an attempt to manipulate investors' beliefs, thereby attracting more orders and thus more fees. Despite full rationality of long-lived agents, the asset's equilibrium price exhibits bubble-like dynamics on average: gradual upswing, overshoot, and eventual reversal. The up-and-down swings are caused by the combination of (1) the learning effect---an upward pressure on the price as the investors' learning unravels the asset's uncertainty over time, and (2) the leverage effect---a downward pressure on the price as the experts deleverage over time. The price tends to overshoot because the experts' use of leverage effectively allows the investors to purchase the asset cheaply and therefore makes them demand a small delegation premium on the asset's return.						
3. 本研究課題に関する発表						
発表者氏名 (著者・講演者)	発表課題名 (著書名・演題)	発表学術誌名 (著書発行所・講演学会)	学術誌発行年月 (著書発行年月・講演年月)			