



Title	Dynamic Investment Decisions under Conditions of Risk
Author(s)	中川, 雅央
Citation	大阪大学, 2009, 博士論文
Version Type	
URL	https://hdl.handle.net/11094/49345
rights	
Note	著者からインターネット公開の許諾が得られていないため、論文の要旨のみを公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、大阪大学の博士論文についてをご参照ください。

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

【5】

氏 名	なか がわ まさ お 中 川 雅 央
博士の専攻分野の名称	博 士（経済学）
学 位 記 番 号	第 2 2 6 4 8 号
学 位 授 与 年 月 日	平成 21 年 3 月 24 日
学 位 授 与 の 要 件	学位規則第 4 条第 1 項該当 経済学研究科経済学専攻
学 位 論 文 名	Dynamic Investment Decisions under Conditions of Risk （リスク下における動学的投資決定）
論 文 審 査 委 員	（主査） 教 授 池 田 新 介 （副査） 教 授 小 野 善 康 准教授 福 田 祐 一

論 文 内 容 の 要 旨

本論文は、リスク下の投資決定という統一的なテーマの下に、企業合併、消費者の貯蓄・消費選択、投資家のポートフォリオ選択という3つの動学的意思決定を分析し、その含意を理論と実証の両面から明らかにしたものである。序章である第1章でまず論文のテーマであるリスク下の動学的投資決定理論の簡単なサーベイが行われ、以下に続く

各章の動機付けがなされる。

第2章では、複数の事業を同時に行うことで操業コストを削減できるような事業間シナジー効果がある場合を想定し、多角化に関わる企業の最適投資決定を分析している。ある事業への投資はシナジー効果を通じて、別の事業の費用関数を下方にシフトさせ収益を引き上げる。シナジー効果は事業間にこうした相乗的な相互作用をもたらすので、シナジー効果が働く複数の事業計画に直面する企業は、これらの相互作用を考慮して投資を決定することになる。第2章ではこのような多角化の可能性に直面した企業の投資決定が、投資を独立事業への参入として設計する場合に比べてどのように異なってくるかをリアルオプションの手法を用いて分析し、以下の2つ結論を導く。（1）シナジー効果がある場合、当該事業の収益環境がそれほど良好でなく単一事業として採算がとれない段階でも、そこへの参入（投資）が行われることがある。（2）複数の事業への参入（投資）が同時に誘発される可能性もある。

第3章では、消費者の習慣形成に内在するリスクに焦点を当て、最適ポートフォリオ選択・消費行動を分析している。多くの実証研究で報告されているように、消費や資産選択に関わる消費者の動学的選択には過去の消費習慣が影響を与えている。この章では、消費の習慣形成に不確実性が伴うような現実的なケースを想定し、それが消費者の最適消費・資産選択行動にどのような影響を与え、それが資産価格の決定にどのような含意を持つのかを分析している。変数変換による独自の解析手法を用いて習慣形成リスク下の最適解を導出し、以下の2つの結論が導かれている。（1）富からの限界消費性向は、習慣形成に伴うリスクが大きいほど高くなる。（2）リスクプレミアムは、資産収益率と消費成長率の共分散に加えて、資産収益率と習慣形成の共分散にも依存する。（2）から得られる実証的含意として、習慣形成上のリスクを見落とすと、資産のリスクが過小に評価され、危険回避度が過大推定されることが指摘される。

第4章は、リスク・シェアリングの手段としての証券の役割に注目し、企業合併が市場の完備性を損なうことでもたらす社会的コストについて分析している。企業合併を行った場合、合併企業の株式は新企業に統合されるので、それまで独立な証券を取引することによって行ってきたリスクの自由な交換に制約が加わることになる。この章では、企業合併のもつこうした市場の非完備化作用をアロー証券経済モデルで定式化し、企業合併のもつ社会厚生損失の可能性を分析している。主要な結論として、第4章では以下の点が明らかにされる。（1）直面する個別的な所得変動リスクが大きい投資家ほど、企業合併によって大きな厚生損失を被る。（2）所得変動リスクの大きさが投資家間で異なるほど、社会厚生損失が大きくなる。

論 文 審 査 の 結 果 の 要 旨

本研究では、リスク下の最適投資決定の問題として、企業の合併と消費者の消費・ポートフォリオ選択を取り上げ、従来の確率解析の手法に新しい分析方法を加えながら、当該分野の文献に新しい理論的知見を加えている。確率変動を伴った習慣形成の導入など、独創性の点でも重要な貢献が含まれている。以上から、博士（経済学）に十分値すると判断する。