OUKA
The University of Osaka
Institutional Knowledge Archive

Title	Behavioral Finance and Behavioral Economics:An Empirical Analysis
Author(s)	久田, 貴紀
Citation	大阪大学, 2019, 博士論文
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/72447
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

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

The University of Osaka

様式3

論　文　内　容　の　要　旨

氏　名	（久田 貴紀）
論文題名	Behavioral Finance and Behavioral Economics: An Empirical Analysis （行動ファイナンスと行動経済学：実証分析）

Why do gender, race and liquidity differences arise in contemporary society?

This study investigates how and why these disparities occur, beginning with an examination of the gender gap in start-up activities to determine whether family status or employment status is responsible for the observed disparity. We consider independent entrepreneurship and intrapreneurship as two different start-up modes, and focus on this fundamental distinction to identify the parameters of our empirical model. Using nationally representative U.S. data, we find that the effects of being a part-time worker on the likelihood of becoming an independent entrepreneur differ across genders. The results suggest similar findings for intrapreneurship, but in opposite directions. Furthermore, our results suggest that, for both entrepreneurship and intrapreneurship, the gender differences in the employment-related variables are more significant than those in the family-related variables in affecting the observed gender gap-negatively for entrepreneurship or positively for intrapreneurship.

This study also examines racial differences, specifically differences in risk tolerance and asset allocation among white, black, and Hispanic households in the United States. Regressions were run using a sample chosen by propensity score matching, because substantial differences occur in the distributions of covariates among race and ethnicity. This study finds that white, black, and Hispanic households are more likely to have similar risk tolerances, as well as similar asset allocations. However, in practice, wealth inequality exists between whites and nonwhites. These results imply that differences among race and ethnicity do not affect risk tolerance and asset allocation, and therefore, wealth inequality between whites and nonwhites is not attributed to asset allocation.

Additionally, this study investigates liquidity differences before and after exchange mergers, specifically the relationships between an exchange merger, investor sentiment, and liquidity by analyzing data from the 2013 merger of the Tokyo Stock Exchange and Osaka Securities Exchange. In contrast to prior studies, this study considers the investor sentiment effect of the merger. Synergy and the investor sentiment effect occur in the short run with liquidity increases, while the investor sentiment effect occurs more strongly in small stocks.

Various differences in gender, race, and liquidity are present in contemporary society. Clarifying the sources of these differences, and where they should be reduced or eliminated, requires policy improvements.

様式 7

論文審査の結果の要旨及び担当者

氏　名（　久田　貴紀　）		
	（職）	氏　名
論文審査担当者		
主 査	教授	太田　亘
副 査	教授	大竹　文雄
副 査	教授	福田　祐一

論文審査の結果の要旨

[論文内容の要旨]

本論文は、リスクがあるもとでの意思決定にどのような特徴があるか解明することを目的としている。具体的には、起業活動の決定、資産選択の決定、証券取引における発注の決定に関する分析を行っている。

まず第1章で、研究の位置付けを説明したのち、第2章で、起業(entrepreneurship)および社内起業(intrapreneurship)に従事する個人の特徴に関する分析結果を提示している。起業は、社内起業に比べて、労働時間に柔軟性があるが、育休などの制度を利用することができないと考えられる。そのため、女性は、家族構成が起業に関する選択に影響を与える可能性がある。しかし、米国のPanel Study of Entrepreneurial Dynamics IIを分析した結果、女性の選択において家族構成は重要ではなく、パートタイムであるかフルタイムであるかという点が重要であることを明らかにしている。

第3章では、人種により資産選択に相違があるかを、米国のSurvey of Consumer Financesにより検証している。従来の研究では、人種によってリスクに対する態度が異なるため、資産選択行動が異なる、といわれている。これに対して、先行研究の分析方法を改善し、プロペンシティスコアマッチングを用いるとともに、安全資産・危険資産の選択だけではなく、危険資産を複数に分類したうえで検証をしている。この方法により、先行研究とは異なり、人種間でリスクに対する態度および資産選択行動に大きな相違はない、という実証結果を得ている。

第4章では、取引所の合併が市場の流動性に与える効果について、東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場の合併・統合を対象に分析している。多くの先行研究は、取引所の合併により流動性が向上する、という結果を報告している。しかし、例えばクロスボーダーの取引所合併の場合、参加者が増加して流動性が向上する等の影響があり、合併そのものの影響を検証することは困難である。これに対して、日本における取引所合併において、合併前に重複上場していなかった銘柄は、参加者の変化は少ないと考えられるため、合併そのものの影響をより的確に分析することができる。実証結果は、合併アナウンス日および合併実施日に、売買回転率が上昇するとともに、非流動性指標の一つであるILLIQが低下する、というものであり、先行研究と同様の結論に至っている。ただし、この効果は小型株でより強い、また一定期間経過後に合併の効果は減少する、という新しい結果を得ている。なお、分析の特徴として、投資家センチメントの影響をコントロールしている点があげられる。非合理な投資家のセンチメントが変化して発注が増加する場合、市場にノイズトレーダーからの注文が増加することで、流動性供給者の活動が容易になって流動性が向上する、という効果が考えられる。特に、小型株の売買では、個人投資家の比率が高いとされ、個人投資家が非合理であれば、小型株の流動性は投資家センチメントの影響を強く受ける可能性がある。そのため、投資家センチメントの指標を構築し、流動性に与える影響をコントロールしている。最後に第5章は、全体のまとめにあてられている。

[審査結果の要旨]

本論文は、投資家行動について分析し、起業・資産選択に関する意思決定および取引所合併の効果について新たな実証結果を示している点で、重要な貢献をしている。したがって、本論文は、博士（経済学）に値するものと判断する。