

## 曖昧さが資産価値に与える影響の分析とその応用

The effect of ambiguity on asset value: Theory and Applications

尾崎 祐介 (OSAKI Yusuke)

Knight (1921) は測定可能性により不確実性を区別して、測定可能な場合をリスク、測定不可能な場合を（真の）不確実性と呼んだ。リスクと不確実性は混同しやすいので、しばしば、不確実性は曖昧性と呼ばれる。本研究課題でもそれに従っている。また、不確実性はリスクと曖昧性を包含する用語として用いる。測定可能性は確率の利用可能性によって区別されるのが一般的であり、リスクとは唯一の確率によって不確実性が表現される場合であり、曖昧性はそのような確率は利用可能ではない。曖昧性の古典的な実験としては、エルスバークの実験が知られており、その実験では人々の曖昧性を回避する傾向が観察された。しかし、不確実性の経済学における支配的な分析道具である期待効用理論では曖昧性を回避する傾向を捉えることができない。そのため、曖昧性を回避する傾向と矛盾しない様々な意思決定モデル（以後、曖昧性モデルと呼ぶ。）が開発されてきた。

本研究課題では、代表的な二つの曖昧性モデルを用いて、曖昧性が資産価値に与える影響を確かめることである。また、得られた結果の株価プレミアムパズルなどの実証的な含意を考察した。以下、分析について詳細に説明していく。本研究課題では、曖昧性モデルとして、Klibanoff et al. (2005)が提案した smooth ambiguity model, Ghirardato et al. (2004)が提案した alpha-maxmin model を用いた分析を行った。代表的な投資家が存在する資産市場を考えて、その資産市場での均衡資産価格を資産価値とした。曖昧性がない状況、つまり、期待効用で導出した資産価格を基準として、曖昧性が資産価格を曖昧性モデルの条件を導出した。

本研究課題の成果をまとめた論文は、今年度中に発行される大阪産業大学経済学論集に掲載する予定である。