

アナリスト情報と株価 －株式市場に戦略的補完性が存在する場合－

花村信也（みずほ証券）

自らの株価を上昇させたい企業と企業の株式へ投資する投資家の関係をモデル化する。企業は株価を上昇させる為に、本業に力を入れると同時に、投資家の投資を呼び込むべく投資家に向けて会社のIRをする。一方の投資家は、株価上昇に伴う利益を狙う。ただし、市場に参加している投資家にはプロと素人の二種類のタイプの投資家が存在する。ここでは、プロのタイプを機関投資家、素人のタイプを一般投資家と呼ぶ事にする。投資のプロである機関投資家は投資の判断に際して、企業のIRである投資家向け広報の水準とともに、企業の本業における活動を考慮する。しかし、一般投資家は企業の本業に関しては無知であり、投資判断において考慮するのはIRによって開示された情報のみである。つまり、一般投資家は人気企業の銘柄、株主優待など、企業の生産的活動についての情報をもたらないシグナルに基づいて投資する。一方、機関投資家は企業の生産的な活動状況を考慮して投資する。

この関係をうまく利用しようと目論む証券会社、及び証券会社に属するアナリストが存在する。証券会社は手数料収入が利得なので、たとえ投資家の利益にならなくても投資家に沢山投資してもらいたい。そこで、証券会社はアナリストを通じて、「この企業は買い相場だ」という情報を流し、投資家に買いを促がす。無知な一般投資家は、アナリストが証券会社に操られている事を知らないため、アナリストの言いなりになって買う。一方で、機関投資家は、プロの投資家として、市況予測が歪められている可能性を考慮して、投資をする。

ここで考える株式市場はケインズの美人投票の例えのように自己実現的である。すなわち、株価が上がるという見込みの下で自分が株価を買っていると、それが他者の株価購買を刺激し、結果として株価が上がり、事後的に当初の株価上昇という見込みが正当化される。この意味で、株価は自己実現的であり、株式を買う投資家の間には補完性が存在する。

このような状況で株価は如何に動くのか、均衡において証券会社は本当にアナリストを通じて情報を操るのか、異なるタイプの投資家間の相互作用はどうなるのか、非情報的な活動である企業のIR活動は何か戦略的な意味を持つのか、という点を考えて行く。株価に関して補完的な関係を考えることから出発し、各プレイヤー間、及び、各戦略変数間の補完的關係を導く。そして、単調性定理を適用しプレイヤーの戦略変数が他のプレイヤーの戦略変数にどのように動くのかを考察する。