

ユーザ訪問インタビュー



早稲田大学大学院 ファイナンス研究科 宇野 淳 教授

専門分野：マクロ経済・経済政策

近年発表の著書・研究論文：

『価格はなぜ動くのか—金融マーケットの謎を解き明かす』(編著) 日経 BP 社、2008年2月

「指値注文の執行確率」(共著)『資産運用の最先端理論』日本経済新聞社、2002年3月(127-156頁)

「わが国株式市場における最良執行義務と市場間競争」『証券アナリストジャーナル』第43巻
第11号、2005年11月(79-88頁) など

今回は桜の美しい季節の東京日本橋に、早稲田大学大学院ファイナンス研究科・宇野淳教授をお訪ねしました。講義で EViews をご活用いただいている宇野先生に「仮想市場システム」やご専門であるマーケット・マイクロストラクチャー、さらに EViews の利用方法などについてお話を伺いました。

講義や実践を通して「実務に活かせる」力が身に付く！

● ファイナンス研究科の“仮想市場システム”

—— ファイナンス研究科のフロアに入ると、まず「仮想市場システム」が目をつけます。このシステムを利用してどのような講義を行っているのでしょうか。

【宇野先生】

これは仮想的なマーケットで学生に投資家として行動してもらい、マーケットを実感してもらう機会にしています。ファイナンス研究科で学んだことは、実際の仕事に応用できることがたくさんあります。ただ、知識があればこれを適確に使えるというものでもありません。

生きている経済やマーケットで適切な意思決定するにはそれなりのトレーニングが必要です。「仮想市場実験」という講義では、仮想的な設定のもとで、知識を応用する機会に挑戦してもらっています。プロの投資家にとっても、普段試してみるわけにいかない「戦略」を仮想市場で実行し、有効性や問題点を考察するのに役に立ちます。

—— 例えば、どんな戦略でしょう？

【宇野先生】

「実験ならではの」ということで試すことができるのは、例えば「ポジション(金額)」を持ち続ける長さや、ポジションを普段よりも大きく取ってみるなどです。会社では社内ルールや資産規模によってポジションは制約を受けます。授業では、リスクを大きくとって運用することを試すことにより、派生する問題を直接経験することができます。

「損切り」が必要な場面を考えてみてください。「仮想市場」であっても自分の投資した資産で損失が発生した場合、呆然として「思考停止」状態になってしまうことがよくあります。損失を出してしまった自分の間違いを冷静に認めることの難しさを、本番さながらに体験することになります。「損切りルール」を普段から定め、これを実行することの大切さが強く認識されます。投資家として冷静に、かつ合理的に行動することは結構難しいものなのです。

—— 先生の研究テーマである「マーケット・マイクロストラクチャー」とはどのようなものなのでしょうか？

【宇野先生】

マーケットを「箱」と捉えれば、マーケット・マイクロストラクチャーはその箱の中にある仕組みを研究する分野です。市場参加者(誰でも参加できるのか、プロのみが参加できるのか)、取引時間の長さ、注文の出し方、売りと買いのマッチングの方法、優先順位など、細々とした制度設計が積みあがってマーケットは機能しています。そのマーケットへの参加者である投資家やトレーダーといった主体の行動や、マーケットに流れてくる「情報」と価格の関係も「マーケット・マイクロストラクチャー」が扱う重要なテーマです。

● EViews なら実証分析が簡単！

—— ファイナンスの実証分析手法のひとつである「イベントスタディ」についてお訊ねします。「イベントスタディ」とは実際にどのような分析を行うことなのでしょうか。

【宇野先生】

企業が時価発行増資など、資金調達のアナウンスを行ったとします。この時、マーケットの反応はどのように予想できるのか？ 過去にあった同じようなアナウンスに対するデータを集めて実際の株価の反応を調べ、理論的予想と対比します。このような分析手法を「イベントスタディ」といいます。学生はファイナンスに関する「理論的な知識」、イベントスタディ等による「実証分析」、そして仮想市場における「実験学習」を合体することで、実際の資産運用で活用できる知識と技能を身につけることができます。

—— ファイナンス研究科の学生の中には多くの知識と経験を持つプロの投資家と呼ばれる方も在籍するとお聞きしましたが、彼らにとっては「実証分析の能力」よりも「経験」の重要性が非常に高いと思われませんか？



【宇野先生】

プロの投資家にとって、経験に基づく「主観的な判断」が「客観的」な裏づけを得られるか、ということに非常に大きな興味をもっています。「イベントスタディ」の場合でいえば、過去の似たような事例を多数集めて、自分が重要だと思っている企業行動に対する株価の反応が、統計学的に一定方向の反応を示しているのか、ということを知ることが、意義のあることです。

EViews を使えば、このような実証分析が手軽に行えるということは重要です。昔なら想像できないような大容量のデータでも、EViews を使って簡単に実証分析の結果が得られるので、これを活用できればプロの投資家の判断がより合理的な裏づけをもったものになるでしょう。

● ファイナンス分野での利用事例に期待

—— EViews を最初に知ったきっかけを教えてください。

【宇野先生】

2005 年から「ファイナンスのためのデータ解析」という講義で使い始めました。データ解析を実習させる統計ソフトとして採用しました。

—— 先生ご自身もこの時に初めて知ったのでしょうか？

【宇野先生】

それまで他のデータ分析ソフトを利用していましたが、ファイナンスを研究するうえで必ずしも使いやすいインタフェースではありませんでした。また、統計的な機能については不足していた部分がありました。

しかし、EViews というソフトがあることを他の先生から教えてもらいました。忙しい社会人でも、手軽に操作方法を覚えることができ、在学は特別料金でソフトウェアを購入できるので、自宅でも課題に取り組むことができるようになりました。

—— EViews を利用した講義について、学生の反応はいかがですか。

【宇野先生】

EViews はプルダウン方式なので、かなり使いやすいと思いますが、それでも初めての学生にとっては、なかなか覚えられないようです。

そこで、講義の実習や課題で使う機能については、step by step マニュアルを作成して、これを見れば講義ノートと同じ結果が誰でも出せるようにしています。

EViews 自体、かなり操作性はよいと思います。ただ、これまでの解説テキストなどは経済学や時系列系のものが多いので、ファイナンスの分野でよく使うデータを前提とした利用事例が増えると役立つと思います。

● 「実務に活かせる」力が身に付く！

—— 毎年、4 月には新入生の方を対象にした「EViews 基本操作講習会」をファイナンス研究科の教室で開催しております。皆様とても熱心にご参加いただきます。

【宇野先生】

ファイナンス研究科への入学者の多くは、自分で学費を負担して、キャリアアップや自己研鑽の目的で通学していますので、講義には真剣に参加しています。2 年間という短い期間ですが、懸命に勉強し学生同士のネットワーク作りにも取り組んでいます。

我々はファイナンス研究科のスタート当初から、知識だけの講義ではなく、「新しいことを身につけて卒業してもらおう」ことを重視しています。学んだことが「知識」になるだけではなく、「業務に活かせる」ということが非常に大切だと思います。データ分析を例にすれば、データの前処理のテクニックや、分析手法の選択など日常的に遭遇する疑問に対して、ガイドになる考え方を講義していますから、職場に戻ったとき、これまで以上に自信をもってレポートを作成したりできるようになるようです。

私自身の研究では、今は 6~7 割の処理で EViews を利用していますが、当初は 2~3 割程度でした。だいぶ使いこなせるようになってきましたので、より幅広い研究用途に利用できるようになるのではないかと感じています。

—— 最後に、金融危機が発生し、日本経済も厳しい経済状況下にあります。これから「マーケット・マイクロストラクチャー」を学ぼうとする人たちにとって、重要な「考え方」があるとすれば、どのような事になるのでしょうか。

【宇野先生】

「流動性」というテーマは「マーケット・マイクロストラクチャー」の重要な分野のひとつですが、この及ぼす影響がこれだけ甚大であるということを経験したことがかつてなかったように思います。マーケットが機能不全に陥ることから生じる影響の大きさを科学的に証明する絶好の機会だろうと思います。そんな研究成果がいろいろところで、これからあがるのではないのでしょうか。



編集後記

宇野先生のお話のなかにもあった「サイバートレーディングルーム」の前で、先生と並んで撮影した写真です。早稲田大学ファイナンス研究科はこのように学校の設備もとても充実していて、勉強や研究を行うにはすばらしい環境でした。学生の皆さんは、学校に一步足を踏み入ると、モチベーションが一気に上がるのではないのでしょうか。