

“The formation of the efficient market in Tokugawa Japan”

東京大学大学院経済学研究科

博士課程 1年 高槻泰郎

<要旨>

1730年に、江戸幕府によって公認された、大坂の堂島米会所は、世界で最初の商品先物取引市場であると言われている。これまでに蓄積された、数多くの研究によって、堂島米会所の制度的基礎、特にその取引仕法については、具体的に明らかにされている一方で、そこでの価格形成が、効率的なものであったのか否か、という極めて重要な問題は、未回答のまま残されている。

本研究は、現存する歴史的資料から、日次の価格系列を復元し、その上で、堂島米会所における米価形成の効率性について実証分析を行ったものである。先物市場の効率性を検証する上で、最も一般的な方法は、合理的期待仮説の検証を行うことである。事実、伊藤隆敏、脇田成の両氏によって、同仮説の検定が既に行われている。すなわち、伊藤隆敏は、1763年から1780年の期間について、同仮説を棄却し、堂島米会所における米価形成は効率的ではなかったとの結論を下している。一方、脇田成は、月次米価を用いて同様の検証を行い、1760年から1827年までの期間については、1年の内、6ヶ月について、合理的期待仮説の成立を確認し、1830年から1864年までについては、同仮説を棄却している。

両氏による実証研究は、計量経済学的手法を用いて、堂島米会所の機能分析を行った最初の研究であり、それが日本経済史研究に与えたインパクトは大きいものであった。しかしながら、両氏の実証結果は、使用した米価系列の特性に強く依存するものであり、そこで得られた結論を、直ちに一般化することは避けなければならない。伊藤隆敏の実証研究については、ごく限られた期間を扱ったものであり、脇田成の実証研究については、依拠した米価系列に、多数の誤りが含まれていること、検定モデルが堂島米会所における取引仕法と整合しないこと、等の問題が含まれているのである。

以上の問題を踏まえ、本研究は、1798年から1859年に渡る日次の米価系列を、現存する歴史的資料から復元し、新たに米価系列を構築した。その上で、合理的期待仮説の検証を行い、1798年から1835年までの期間について、その成立を、そして1840年から1864年までの幕末期については、その不成立を確認した。

次に、合理的期待の形成において重要な必要条件となる、情報効率性の検証を行った。ここでは、日次の米価系列を用いて弱効率性の検証を行い、その結果、堂島米会所においては、現物市場と先物市場が共に弱効率的な価格形成を行っていたことが明らかとなった。また、弱効率性は、分析対象期間(1798年-1864年)を通じて確認されたことから、合理的期待が形成されていなかった幕末期においても、過去の値動きを価格に反映させるという意味での情報効率性が成立していたことが明らかとなった。