

国際株式投資家の取引は株価の連動を引き起こすか？

対外経済貿易大学 西村 友作
甲南大学 筒井 義郎
関西学院大学 平山健二郎

本稿では、国際株価連関は、ファンダメンタルの変化が原因なのか、国際投資家の売買が原因なのかを検証する。

中国には、国際的に開かれている市場と、閉ざされている市場が存在する。一つの企業がこの二つの市場で同時に発行する株式は、企業価値やファンダメンタルズ、外的ショックから受ける影響等は全く同じで、唯一の違いがこの株式を取引する国際投資家が投資可能であるか否かである。本稿では、それぞれのマーケットで同時上場している株式の、国際的株式市場の変動に対する反応の違いを分析した。

具体的な手法としては、2012年1月2日から2015年2月27日における株価指数を対象に、Diebold and Yilmaz (2012, 2014)が開発した **Spillover Index** を用い、8つの国際的株式市場からのリターンとボラティリティの波及効果について、国際的に開かれている市場と閉ざされている市場に同時上場する銘柄を比較した。なお、これらの市場に同時上場している銘柄の値動きを反映した株価指数は存在しないため、本稿では、個別銘柄のデータを用いて発行企業は全く同じだが実際に株式を取引する投資家のみが異なる株価指数を独自に作成した。推定の結果、国際的株式市場から開かれている市場の株式へのリターンとボラティリティの波及効果の方が閉ざされている市場の株式よりも高いことがわかった。また、株式市場の開放度の変化を考慮に入れた検定をおこなった結果、閉ざされた市場の開放がすすみ国際投資家の数が増えれば、その市場の株式と国際的株式市場との連動は開放前よりも高まる、という結果を得た。

以上の結果は、国際投資家の売買が原因であるというを支持するもので、国際株価連関が国際投資家の投資行動によって引き起こされている事を裏付けるものである。