

日本株式市場における情報の非対称性と流動性

同志社大学大学院生

松本宗谷

本研究では、日本株式市場における情報の非対称性を推定するとともに、その市場流動性への影響を検証する。情報の非対称性が資産価格や金融市場に及ぼす影響は、広く分析されてきたが長らく理論研究が先行してきた。しかし近年、高頻度データの活用が普及するにつれて、情報の非対称性を実証的に推定する研究が盛んに行われている。本研究では、Easley et al.(2012)により提唱されたPINモデルの派生指標であるVPIN(Volume-Synchronized Probability of Informed Trading)を推定し、市場における情報の非対称性の大きさについて考察する。また、VPINと市場流動性の関係を分析する。2016年4月1日から2017年3月31日において、TOPIXCore30採用銘柄を分析した結果、情報の非対称性が高まると市場流動性が低下するという結果が確認された。このことは、情報の非対称性が高まる局面においては、逆選択のリスクを回避するために、市場での取引効率性が低下するという理論研究と整合的なものである。また、日本の株式市場において、情報の非対称性を緩和するようなマーケットデザインが市場の効率性を高めることができるという政策的な重要性を示唆している。さらに、分析に用いられた流動性指標によって、その影響が異なるという異質性が確認された。

キーワード：情報の非対称性、PIN:VPIN、市場流動性