



Investor sentiment, stock price, volatility and international linkage: Evidence from local and global markets

劉, 亜林

(Degree)

博士 (商学)

(Date of Degree)

2021-03-25

(Date of Publication)

2023-03-25

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

甲第7998号

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D1007998>

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。



論文内容の要旨

学位論文審査要旨

氏名 劉 亜林

論題 Investor sentiment, stock price, volatility and international linkage: Evidence from local and global markets

(和訳) 投資家心理、株式リターン、ボラティリティ、および国際連動性：各国および世界市場に関する実証分析

審査 令和3年2月

神戸大学

本論文は、株式市場における投資家感情 (investor sentiment) が、株価のリターンやボラティリティに及ぼす影響について実証的に分析したものである。投資家感情に関しては、株価のアノマリー現象や行動ファイナンスの視点から議論されることが多く、近年では、投資家感情を何らかの形で指標化し、実証分析に用いる事例が増えつつある。本論文では、トムソンロイター社の MarketPsych Indices (TRMI) を利用し、金融危機を含む約 20 年間の世界の株式市場のデータを用いて、投資家感情と株価リターン、ボラティリティ、およびその国際的連関性について検証している。

本論文を構成する主要な部分は、第 3 章、第 4 章、第 5 章である。

まず、第 3 章では、香港株式市場を対象に、投資家感情が市場のリターン (ハンセン指数) に影響を及ぼすかどうかについて OLS 回帰を用いて検証している。結果は、欧米における先行研究と同様に、中国香港市場においても、投資家感情の改善が市場リターンに正の影響をもたらすことが示されている。

次に第 4 章では、ベクトル自己回帰モデル (Vector Autoregression Model) の手法を用いて、投資家感情と、株価リターン、ボラティリティとの関係性について複数の株式市場を対象に分析している (日本 (日経平均)、香港 (ハンセン指数)、インド (nifty50)、オランダ (DAX)、ドイツ (FTSE100)、米国 (S&P500))。具体的には、各国市場ごとに、データの定常性について確認し、インパルス応答関数を用いて、変数間の関係性について検証している。結果は、国によって多少異なるものの、株価リターンから投資家感情に正の影響が観察されること、また、投資家感情は、株価のリターンよりもボラティリティに負の影響 (感情の悪化がボラティリティを増大) を及ぼす傾向があること (特に金融危機時) を見出している。

第 5 章では、各国株式市場の変数を同時に扱い、投資家感情と株式市場の国際連関について、ベクトル自己回帰モデルの手法を用いて分析している。結果は、同時に扱う株式市場の数 (3~5 か国) や分析期間等によって異なるが、例えば、米国における投資家感情の悪化が、米国の株価リターンとは別に、海外の株式市場 (リターン、ボラティリティ) に直接負の影響を与えるなどの興味深い実証結果が報告されている。

論文審査の結果の要旨

本論文に関しては、仮審査の段階でいくつかの問題点が指摘されていた。投資家感情と株価の形成についての理論的な説明が不十分であること、各章（3章、4章、5章）の位置づけ（分析の狙いと手法との関係性）が十分に整理されていないこと、本論文で用いている投資家感情の指標（TRMI）の生成プロセスと数値の吟味が不十分であること、各国の違いがなぜ生じているかについての説明が不十分であること、である。

今回の本審査では、十分とは言えないものの、これらの問題点について一定の改善がなされていることを確認した。しかしその一方で、図表や文献等の提示の仕方について修正すべき点があることが指摘された。

本審査における後者の指摘は、比較的軽微なものであり、複数の株式市場ないしは株式市場の国際連関の視点から、投資家感情の影響について分析した本論文の学術的意義や貢献を損なうものではない。このため、審査委員は、本論文は、神戸大学大学院経営学研究科の博士論文としての水準を満たしている、と結論付けることで意見が一致した。

以上の理由から、審査委員は、本論文の著者が、博士（商学）の学位を授与されるに十分な資質を持つものと判断する。

令和3年3月6日

審査委員	主査	教授	藤原 賢哉
		教授	山崎 尚志
		准教授	畠田 敬