



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。



博士論文内容の要旨

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

(投資家センチメント、株価、ボラティリティと国際連動性：ローカル及びグローバル市場から)

経営学専攻

学籍番号 155B134B

氏名 劉 亜林

論文内容の要旨

本論文は、テキストの文章を数値データに変換した投資家の感情を代表するセンチメントというデータを使い、株式市場におけるアノマリー現象を分析した実証研究である。分析は各株式市場のインデックスと投資家のセンチメントを使い、ローカルレベルと国際レベルから回帰分析と時系列的な分析をしている。論文は六つの章から構成され、各章の詳細な内容は以下の通りである。

第一章は、本論文の概要について述べている。具体的には、本研究の背景と問題意識、本研究の結論と貢献についてまとめている。

第二章は、本研究の理論背景および先行研究についてまとめている。具体的には株式市場の効率性を議論したうえで、アノマリー現象と行動ファイナンスの理論についてまとめている。その後、個人投資家のセンチメントに関する論文を言及している。

第三章は、香港株式市場のハンセン指数と投資家のセンチメントの関係について、主に以下三つの視点から線形回帰分析を用いて分析している。第一に投資家のセンチメントはハンセン指数の一期ラグを追加しても、ハンセン指数に有意な影響を与えるのか；第二に投資家のセンチメントがハンセン指数に対する説明力は月別と曜日別で違うのか；第三に機関投資家と個人投資家のセンチメントがハンセン指数にそれぞれ異なる影響を及ぼすのか、である。結果として、投資家のセンチメントはハンセン指数のラグを考慮してもハンセン指数の日次変化に有意に影響を及ぼすこと、センチメントの影響力は月別と曜日別に異なること、個人投資家のセンチメントが機関投資家のセンチメントより強い説明力を持つ可能性があることが示されている。

第四章は、分析の対象を拡大し、日本、香港、インド、ドイツ、イギリス、アメリカという六つの株式市場を分析対象にしている。この章では、各株式市場を代表するインデックスの日次変化率、取引量、ボラティリティという株式市場の変動を図る三つの指標と投資家のセンチメントの関係をベクトル自己回帰分析(vector auto-regression model)モデルで時系列的に分析している。分析は全サンプル期間で分析した後、危機サンプル期における投資家のセンチメントの影響を検証している。分析の結果は以下の通りである。まず、インド、ドイツとイギリスの3つの市場に関しては、センチメントからインデックスの日次変化率とボラティリティに対して有意な影響が観察されている。これに対して、日本、香港、アメリカの市場にはセンチメントからの有意な影響が観察されていない。逆に、すべての市場ではインデックスの日次変化率から投資家のセンチメントへの影響は観察されている。危機サンプル期間において、統計的に有意になっているのは日本とドイツのセンチメントが各自のインデックスの日次取引量に負の影響を及ぼしていることである。

第五章は、第四章と同じく日本、香港、インド、ドイツ、イギリス、アメリカを対象に、投資家のセンチメントが株式市場の国際連動性にどのような影響を及ぼすのかについて検証している。結論は以下の通りである。第一に、ドイツ市場はほかの株式市場の投資家センチメントの影響を受けやすいこと；第二に香港とイギリス市場は相互に密接に関連していること；第三に、香港市場は日本の投資家センチメントが影響していることが示されている。そして、危

機サンプル期間に限り、アメリカの投資者センチメントが他国の市場のボラティリティに有意な影響を及ぼす(センチメントの低下がボラティリティを増加させる)が、インデックス自体には有意な影響を及ぼしていないことが観察されている。

第六章は、本論文の実証結果をまとめ、結論を再度述べた上に、本研究の課題と今後の発展方向について提示している。