

## トレンドがある下での株価変化と売買高との関係

広島大学 鈴木 喜久

広島大学大学院 得津 康義

本稿では、取引高に表れる情報量と株価の変動性との関係を東京証券取引所一部上場個別銘柄の1985年から2000年までの日次データを用いて検証する。株価変動と取引高との関係の分析は、金融市場の構造に関する情報を与える、各種イベント・スタディに必要な、ボラティリティのモデル化を支援する、個別株先物取引の分析に用いられる、などの目的で有用である。

市場に流入する情報(ショック)は株価を変動させる一方で取引高として表れるが、そのタイミングは一般に等しくない。そこでこのタイミングを推計する。

株式収益率のボラティリティおよび取引高にはそれぞれ持続性が観察されることはよく知られている。情報がそれぞれに影響するタイミングを考慮し、説明変数に取引高を組み込んだGARCHモデルを構築し推計する。株価変動と取引高との間に強い相関が表れるのは一定以上の情報量が市場に流入した場合であると考えられるので、取引高に閾値を設けたモデルを推計しその効果を検証する。

個別企業の時価総額等によって株式の流動性をグループ分けし、90年までの株価市場全体としての上昇トレンドがあった場合と、91年以降の長期下落トレンドがある場合とでは、情報に基づく株価変動性が質的に変化したことを検証する。

結果として、所与の流動性に対する株価の変動性が低下し、また、企業規模が変動性に果たす役割が変化し、市場期待収益率の低下がその主因であることを示す。