

Why Do International Stock Markets Co-move? Evidence from Accessible and Inaccessible Stocks in China

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、国際投資家によるポートフォリオの調整が国際株価連関 (international stock market co-movement) の原因の一つであるという実証的証拠を提供する。

中国には、外国人投資家が容易に取引可能である銘柄 (accessible) と、主に地元の投資家のみが購入可能な銘柄 (inaccessible) が存在する。これらは同一企業が発行している同一価値の株式であり、企業価値やファンダメンタルズ、外的ショックが株価に与え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投資家、つまり国際投資家が投資可能か否かである。本稿では、中国のこのような特徴を利用し、それぞれのマーケット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、2010年1月4日から2014年3月31日における株価指数を用い、米国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、accessible と inaccessible 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。

実証分析の結果、米国市場のリターンの変動に対しては、accessible 株と inaccessible 株の夜間リターンは共に反応するものの、前者の方が強く反応している事がわかった。また、米国市場のボラティリティの変動は accessible 株の夜間および日中ボラティリティに影響を与えているが、inaccessible 株への有意な波及効果は確認できなかった。これらの結果は、国際株価連関が国際投資家のポートフォリオ調整によって引き起こされている事を裏付けるものである。