

マクロ経済不確実性と長期ベータ：日本株式市場における実証分析

一橋大学大学院生 呂健昌

本稿は、システムティックリスク（ β ）の期間構造（Term Structure）と、それがマクロ経済不確実性に対する反応を分析するものである。構造変化を組み込んだ修正型 GARCH-DCC-MIDAS モデルを用いることで、ディフュージブ・デカップリング（連動の解消）とシクリカル・コンテージョン（同周期的な伝播）という二つの現象が観察され、産業間の顕著な異質性が存在することが明らかになった。さらに、パネル回帰分析では、システムティックリスクの決定要因において、期間（Horizon）に依存した非対称性が存在することを示した。営業キャッシュフローに代表される企業の財務構造は短期ベータを有意に説明する一方で、長期ベータではその説明力が大幅に低下する。これに対して、企業規模（総資産）は長期ベータにおいても頑健な決定要因として働き、マクロ経済ショックを吸収する企業の決定的な役割を担っていることが浮き彫りになった。