

金融危機における米中株式市場間情報伝達の考察

西村友作・孫便霞・門明

〈要旨〉

本稿は、リーマン危機前後における、中国・香港と米国株式市場間での夜間の情報伝達効果について分析を行ったものである。具体的には、2008年7月15日から2009年1月31日のサンプル期間を、リーマン危機前後で分割し、市場間のボラティリティ・スピルオーバー効果に変化が生じたか否かを検証した。分析方法としては、各市場の5分間リターンを用いて、Realized Volatility (RV) を算出、ある市場の日中RV の変動が他市場の夜間ボラティリティに与える影響を、2種類の時系列モデル (ARMA-RV モデル, EGARCH-RV モデル) を用いて考察している。実証結果から、以下の点が明らかになった。リーマン危機以降、各市場間における情報伝達効果は高まっていることが確認された。また、リーマン危機後、すべての市場において不確実性が高まり、ボラティリティは急上昇したが、中国株式市場への影響は最も小さいことが明らかとなった。さらに、中国株式市場は、「厳しい資本規制の存在」と「投資家構造の偏り」といった固有の特徴を有しており、そのため海外情報が中国株式市場に与えるショックは限定的であることが示唆された。