九州大学学術情報リポジトリ
Kyushu University Institutional Repository

Exogenous Information Production and Asset Pricing Puzzles: Lessons from Japan

アフェゴ, ピエモ, ネイサン

https://hdl.handle.net/2324/1959069

出版情報：Kyushu University, 2018, 博士（経済学）, 課程博士
バージョン：
権利関係：Public access to the fulltext file is restricted for unavoidable reason (3)

KYUSHU UNIVERSITY

（様式６－２）

氏　　名	Afego, Pyemo Nathan
論 文 名	Exogenous Information Production and Asset Pricing Puzzles: Lessons from Japan （外生的な情報開示と資産価格決定パズル：日本からの教訓）
論文調査委員	主　査　　九州大学　　教授　　瀧本　太郎 副　査　　九州大学　　教授　　内田　交謹 副　査　　九州大学　　准教授　　浦川　邦夫

論 文 審 査 の 結 果 の 要 旨

本論文は，新しい情報（株価指標の銘柄入れ替え）が金融資産価格に与える影響について，日本の株式市場の代表的な株価指標の一つである日経 225 に対してイベント・スタディの手法を用いて分析したものである．日本は欧米と制度や行動規範・文化規範・価値観の面で異なる特徴があり，銘柄入れ替えの影響について，欧米の先行研究とは異なる傾向が観察される可能性がある．

第 1 章では，全体の構成と研究課題が提示され，第 2 章で先行研究のサーベイがなされている．第 3 章では，日経 225 の銘柄入れ替えに関する短期的な効果を分析する．第 4 章では，日経 225 が持つ銘柄入れ替えに関する特徴に注目し，定期的な銘柄入れ替えと，臨時の銘柄入れ替えにおける入れ替え効果を分析する．第 5 章では，行動規範・文化規範・価値観を通して長期の銘柄入れ替え効果について分析する．第 6 章では，分析のまとめと今後の課題がまとめられている．

本論文の主要な貢献は，（１）短期の銘柄入れ替え効果について，相互相関を考慮した検定を行うと，入れ替えが公表された日と実際に実行された日のどちらをイベント日としても，先行研究と異なり超過収益は統計的にほぼ有意ではないという結論を頑健性の確認をしながら提示したこと，（２）日経 225 の銘柄入れ替えが市場流動性によることに着目し，市場流動性の高い銘柄（新規採用銘柄）と市場流動性の低い銘柄（除外銘柄）では，銘柄入れ替え実行日前の価格圧力（price pressure）の解消スピードに差があることを定量的に示したこと，（３）臨時の銘柄入れ替えにおける入れ替え効果は，定期的な銘柄入れ替えに比して市場に与える影響が大きいことを定量的に明らかにしたこと，（４）長期の銘柄入れ替え効果について，日本の集団的価値観（collectivism）が効果の持続性に関係しているという見解を提示したこと，などである．

当該分野には欧米の分析を中心に，理論分析と実証分析を含め多くの研究が存在するが，本論文は，欧米の研究結果と比較しながら，日本のケースについて得られた結果の解釈を行い，複数の検定統計量による比較,推定ウィンドウの変更などにより頑健な結果を提示している点に特徴があり，金融市場をめぐる研究に新しい知見をもたらしているものと評価できる．長期分析における集団的価値観による解釈については，個人主義（individualism)とされる欧米を中心に現在研究蓄積が進んでいるところであり，本論文を出発点により詳細な解明が望まれるが，これらの点は本論文の価値を損なうものではなく，今後鋭意追及すべき課題に属する．

以上の点から，本論文調査会は，AFEGO, PYEMO NATHAN 氏から提出された論文“Exogenous information production and asset pricing puzzles: Lessons from Japan”を博士（経済学）の学位を授与するに値するものと認める．