

研究種目： 基盤研究(B)
研究期間： 2006～2009
課題番号： 18330067
研究課題名（和文） マクロ変数と株式収益率のクロスセクション
研究課題名（英文） Macro variables and cross-section of stock returns
研究代表者 祝迫 得夫 (IWAISAKO TOKUO)
一橋大学・経済研究所・非常勤研究員
研究者番号： 90292523

研究分野： ファイナンス、マクロ経済学
科研費の分科・細目： 財政学・金融論
キーワード： 資産価格論，消費資産価格モデル，貯蓄，株式収益率のクロスセクション

1. 研究計画の概要

日本の株式市場の実証研究において、マクロ経済変数と株式指数との関係に関しては多くの蓄積がある。しかしクロスセクション・データの性質と、マクロ経済変数の関係についての包括的な研究は未だ十分ではない。本研究では、個別株の日次収益率データおよび日次財務データを利用し、様々なマクロ経済変数を用いて、日本の株式市場のクロスセクションのパターンの説明を試みる。同時に株式市場のクロスセクション・データの分析が、日本のマクロ経済の変動、特に1990年代以降のそれについて持つ経済学的インプリケーションについても分析を行う。具体的なテーマとしては、

- (1) クロスセクションのデータを用いた消費資産価格モデルの実証分析
 - (2) 株式収益率の決定要因としての実物的要因と金融的要因の重要性に関する分析
 - (3) インフレリスクと資産収益率に関する分析
- の3つの分析を行うことを目指している。

2. 研究の進捗状況

(1) 消費資産価格モデルの実証に関しては、青野幸平氏との共著で、消費資産比率をファクターとして用い、日本の株式収益率のクロスセクションのデータに関する説明能力を持つことを示した論文を既に仕上げている。同論文は国際学会を含む複数の学会での発表を経て、英文の学術専門誌で審査中である。今後も同論文を発展させる形で研究を行い、さらに幾つかの論文を執筆する予定である

が、このトピックに関しては既に現状で所期の目標をほぼ達成している。

(2) 日本の株式収益率における実物的要因と金融的要因の相対的重要性の評価というトピックについては、学会や他大学でのセミナー発表は複数行っているが、論文として完成されたものはまだない状態である。

(3) インフレリスクの研究については、サーベイデータを用いた日本の利子率の期間構造に関する研究を進めている。また特にインフレ連動債に注目して、我が国の財務省の国債発行政策（長短国債発行の相対的な量）や国債市場の実態の分析を、諸外国（特に英）との比較で行おうとしている。これに伴い財務省理財局にヒアリングを申し込むなどしている。

(4) 当初の研究目標のほかに、2007年以降の世界金融危機の進展に伴い、ヘッジファンドが金融危機に果たした役割や、21世紀に入って以降の株式収益率の統計的性質の構造に関する分析などにも研究の枠を拡げている。特にクロスセクション・データに基づいた分析の中で、ファクター相互間の相関関係の安定性について、日次レベルのデータを用いた分析を始めている。

3. 現在までの達成度

②「おおむね順調に進展している」
消費と資産価格モデルの関係に注目した研究については、投稿済み論文や投稿準備中の論文で、既にほぼ所期の目標を達成している。今後は、生産面の実物的要因とクロスセクションの関係に関する分析に重点を移しており、今年度中にすべての目標を遺漏なく達

成することを目指したい。

会，2008年7月7日，パシフィコ横浜
コンベンションセンター。

4. 今後の研究の推進方策

(2)の問題に関しては、これまでの研究過程を踏まえ、論文としての完成・発表を早急を目指す。(3)のインフレリスクについては、財務省理財局や民間金融機関に対してヒアリングを行うなどし、インフレ連動債の日本市場における金融商品としての役割や今後に関して研究を掘り下げていくことを目指す。

5. 代表的な研究成果

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計3件)

- ① 祝迫得夫「アメリカ発世界金融危機とヘッジファンド、影の金融システム (Shadow Banking System)」, フィナンシャル・レビュー, 95号, 2009年6月発刊, 査読無
- ② 祝迫得夫「家計のアセット・アロケーションーリスク資産への投資とインフレーションの影響」証券アナリスト・ジャーナル, 44巻・8号, 2006, pp.6-14 査読無
- ③ 祝迫得夫「1920年代のアメリカ経済の構造変化と大恐慌」『経済研究』 57巻・3号 2006, pp.260-270 査読有

[学会発表] (計2件)

- ① Tokuo Iwaisako “Disagreement and Stock Prices in the JASDAQ –An Empirical Investigation Using Market Survey Data”, Far East and South Asian Meeting of the Econometric Society 2008, 2008年7月17日, Singapore Management University.
- ② Tokuo Iwaisako “The Consumption-Wealth Ratio, Real Estate Wealth, and the Japanese Stock Market”, (co-authored with Kohei Aono) 日本ファイナンス学会・アジアファイナンス学会2008合同国際大