

令和 4 年 5 月 10 日現在

機関番号：32641

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2018～2021

課題番号：18K01703

研究課題名(和文) 金融市場における資産変動の国際的なスピルオーバーに関する研究

研究課題名(英文) Studies on international spillovers of asset price fluctuations in financial markets

研究代表者

辻 爾志 (Tsuji, Chikashi)

中央大学・経済学部・教授

研究者番号：30367990

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,400,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の目的は、金融及び関連する各種市場における種々の国際的なスピルオーバーの状況・効果に関する実証・計量的な解明であった。その成果の一部としては、世界主要国における銀行セクターの株式間のスピルオーバーの状況を明らかにした研究成果や、原油と原油関連株式間のスピルオーバーの状況をグローバルな視点から明らかにした研究成果が挙げられる。さらに原油とバイオ燃料作物及び欧米の株式間のスピルオーバーの状況を明らかにした研究成果も導出しており、これらは金融及び関連する各種市場における種々の資産間の国際的なスピルオーバーの状況を新しい計量的手法を用いて分析・解明したもので、本研究の代表的な研究成果である。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究は、金融及び関連する各種市場における種々の資産間の国際的なスピルオーバー(資産の変動性の他資産や他市場への漏出(spillovers))の状況・効果に関する実証・計量的な解明を目的とするものであった。本研究により、全てとはいかないものの、各種の資産が、どのような形で国際的に相互に繋がっているかが解明された。即ち、より具体的な意味合いとしては、本研究により今後世界的な視野で種々の事象を学術的・社会的に見ていくうえで有用な新しい証拠が複数提示できたと考える。これらが本研究とその成果の学術的及び社会的な意義である。

研究成果の概要(英文)：This study is to conduct quantitative research of international spillovers between various assets, which mainly focuses on international financial markets. Some of the favorable outcomes are as follows. First, this study clarified the spillover effects between international banking sector equities. Second, this study also revealed the spillover effects between crude oil and oil equities from a global perspective. Furthermore, this study also uncovered the spillover effects between crude oil, biofuel crops, and US and European equities. These results well represent the achievements from quantitative analysis of this study as to international spillovers between specific sector assets or between different types of assets by applying new quantitative approaches.

研究分野：金融論、ファイナンス

キーワード：スピルオーバー アセット・プライシング 金融市場間の波及・連動性 計量分析 多変量解析

1. 研究開始当初の背景

研究開始当初の本研究に関連する国内外の研究動向、背景に関しては、まず海外においては、金融市場間の国際的な連動性が従来との比較上格段に高まってきている状況に関心が集まっており、主として株式市場の国際的な連動性に関する研究が進展している状況であった(例えば Diebold/Yilmaz (2009; Economic Journal)等)。その後、株式以外の同一の資産クラスに属する金融資産についても、その国際市場間での連動性や波及関係に関する研究が出現し始めていた(例えば Alter/Schüler (2012; Journal of Banking and Finance)、Coudert 他 (2011; Journal of Banking and Finance))。

これらの背景・状況に鑑み、本研究では、上記のような研究をさらに拡張し、株式やその他の同一の資産クラスのみを対象を限定せず、特定のセクター等といった新たな着想を持ち込み、また異種の資産についての国際市場間での連動性・波及関係へと研究の着眼をさらに発展させつつ、研究をさらに拡張した。即ち、従来にはない新たな着想として、ある特定のセクター間や異種の資産間についての国際的なスピルオーバー(資産の変動性の他資産や他市場への漏出(spillovers))の状況や効果がどのようなようであったのか、という点を今回の研究の焦点に設定した。

より具体的な学術的「問い」としては、(1)どのような資産間に国際的なスピルオーバーが見られるのか、(2)対象とする資産間のスピルオーバーがどのような経済・市場環境下で特に統計的に強く確認できるのか、また、(3)時間を追って分析した場合、分析対象とする資産間でのスピルオーバーの状況はどのように時系列的に変化するのか、というものであった。

また、国内では、本研究申請時当初、本研究のようなある特定のセクター間や異種の資産間での国際的なスピルオーバーの状況に関する金融・経済学的な実証的・計量的研究を重点的に試みる研究拠点等が確認できない状況であった。

したがって、上述の海外及び国内での研究背景・進展状況や、本研究の新規性や独自性等に鑑み、学術的に見て、本研究申請時に、本研究のような研究を早期に開始・推進する意義が非常に高いと考えられる状況にあった。

2. 研究の目的

本研究課題の研究目標は、日、米、欧州といった国際的な市場に関して、ある特定のセクター間や異種の資産間での国際的なスピルオーバーの状況や効果がどのようなようであったのか、という点に関して、リーマン・ショックや欧州債務危機の期間等も勘案しつつ、実証的・計量的にこれを明らかにし、今後の更なる関連分野の研究の発展に学術的に資することであった。

より具体的には、金融資産や関連諸資産の国際的なデータを用いて、それらの間でのスピルオーバーの状況や効果がどのようなようであったのかに関し、新しい計量的分析手法も用いて解析・考察することが本研究の核となる目的であった。加えて、さらに最終年度には、このような研究手法を関連する研究領域へ応用し、次なる研究への足掛かりとなる流れをつくることも、本研究の副次的な目的であった。

3. 研究の方法

本研究の研究計画・方法については、まずは研究が遅滞せぬよう単年度毎に計画を厳格に管理・切り分けつつ、綿密に計画全体を立案した。即ち、まず初年度は、計量・実証分析のための高性能なデスクトップパソコンと計算・分析用のアプリケーションソフトを早期に整備し、複数の国際市場のデータを用いて、着実かつ迅速に研究に着手することに注力した。またこれらの高性能なデスクトップパソコンと計算・分析用のアプリケーションソフトの利用により、積極的に新しい計量的分析手法を採用するように努めた。

各年度に関して順に具体的に記述すれば、研究初年度は早期の研究基盤確立、第2年度と第3年度は、それに基づいた着実な実証的・計量的研究の推進、さらに最終年度では、前3年度の蓄積と感覚を活かしたさらなる実証的・計量的研究の推進と最終的な成果のとりまとめ及び将来的な研究への流れの導出、というように年度毎に研究の進捗を切り分けて管理する工夫を施し、全年度での着実かつ効果的な研究の推進に努めた。また、混乱・遅滞なくスムーズに研究が進展するよう各年度における適時かつ適切な経費執行にも留意しつつ、着実に研究が進むようその推進に努めた。

4．研究成果

以上のような研究の背景、研究目的、研究手法、種々の研究推進上の工夫等により、当初の計画を踏まえつつ、順次、研究を進めた結果、全研究期間である4年間にわたり、複数の研究成果を公表するに至った。

主たる公表成果につきその概要を記せば、まずは金融システム全体を考えた場合に非常に重要となる世界主要国における銀行セクターの株式に注目し、それら間のスピルオーバーの状況を特に米国との関係に焦点を当てつつ明らかにした研究成果を論文として公刊した。

また、近年注目の高まっている原油と原油関連株式の間のスピルオーバーの状況をグローバルな視点から明らかにした研究成果も論文として公刊した。これらに加えて、対象資産の範囲をさらに拡大しつつ分析を進め、原油、バイオ燃料作物及び欧米の株式の間でのスピルオーバーの状況を明らかにした研究成果も論文として公刊した。

これらの研究成果は、金融市場における特定のセクター間や異なるアセットクラス間の国際的なスピルオーバーの状況を新しい計量的手法を用いて分析・研究したものであり、本研究課題の代表的な研究成果といえるものである。

また特に、本研究の最終年度である2021年度においては、本研究課題の研究をさらに広げる形での追加的な成果も複数得ており、今後も、本研究での研究成果をさらに進展させる形で次なる新しい関連研究に着手し、さらなる研究成果の達成を企図したく考えている。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計15件（うち査読付論文 15件／うち国際共著 0件／うちオープンアクセス 11件）

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 15
2. 論文標題 Stock Return Jumps and Tail Risk Assessment: The Case of European Non-Euro Banking Sectors	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 International Business Research	6. 最初と最後の頁 53-62
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.5539/ibr.v15n5p53	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 14
2. 論文標題 Exploring Stock Return Discontinuities in the Japanese Banking Industry	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 Journal of Management Research	6. 最初と最後の頁 37-45
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.5296/jmr.v14i1.19689	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 13
2. 論文標題 Size and Operating Profitability Portfolio Returns and Return Premia in Japan---A Tour d' horizon	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 Journal of Management Research	6. 最初と最後の頁 1-14
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.11114/ijsss.v8i4.4885	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 12
2. 論文標題 Returns and Return Premia of Size and Investment Portfolios in Japan---A Conspectus	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 Modern Economy	6. 最初と最後の頁 869-877
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.4236/me.2021.124043	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 10
2. 論文標題 Spillovers and Dynamic Correlations between REITs, Exchange Rates, and Equities in Japan	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 Accounting and Finance Research	6. 最初と最後の頁 13-22
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.5430/afr.v10n4p13	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 8
2. 論文標題 An Overview of Stock Portfolio Returns and Return Premia in Japan: The Case of Size and Book-to-Market Portfolios	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 International Journal of Social Science Studies	6. 最初と最後の頁 39-50
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.11114/ijsss.v8i4.4885	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 70
2. 論文標題 Correlation and spillover effects between the US and international banking sectors: New evidence and implications for risk management	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 International Review of Financial Analysis	6. 最初と最後の頁 101392
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1016/j.irfa.2019.101392	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 277
2. 論文標題 New evidence on dynamic interactions between biofuel crops, crude oil, and US and European equities---A quinquivariate approach	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 Fuel	6. 最初と最後の頁 117765
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1016/j.fuel.2020.117765	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 10
2. 論文標題 An Analysis of Stock Return Transmission in North and Latin America	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 International Journal of Business Administration	6. 最初と最後の頁 14-21
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.5430/ijba.v10n6p14	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 11
2. 論文標題 Exploring Return Transmission in Asian Stock Markets	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 Journal of Management Research	6. 最初と最後の頁 48-59
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.5296/jmr.v11i4.15533	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 11
2. 論文標題 An Investigation of the Predictive Speed of the UK VIX for the Downside Risk in European Equity Markets	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 International Business Research	6. 最初と最後の頁 18-25
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.5539/ibr.v11n12p18	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 229
2. 論文標題 New DCC analyses of return transmission, volatility spillovers, and optimal hedging among oil futures and oil equities in oil-producing countries	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 Applied Energy	6. 最初と最後の頁 1202-1217
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1016/j.apenergy.2018.08.008	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 5
2. 論文標題 Structural Breaks and Volatility Persistence of Stock Returns: Evidence from the US and UK Equity Markets	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 Applied Economics and Finance	6. 最初と最後の頁 76-83
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.11114/aef.v5i6.3690	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 9
2. 論文標題 How Are Structural Breaks Related to Stock Return Volatility Persistence? Evidence from China and Japan	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 Modern Economy	6. 最初と最後の頁 1635-1643
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.4236/me.2018.910102	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 Chikashi Tsuji	4. 巻 74
2. 論文標題 Return transmission and asymmetric volatility spillovers between oil futures and oil equities: New DCC-MEGARCH analyses	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 Economic Modelling	6. 最初と最後の頁 167-185
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1016/j.econmod.2018.05.007	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8 . 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------