

年金代行返上情報に対する株式市場の反応

安藤 由美（武蔵大学経済学部非常勤講師）

2000年2月以降株価の低迷が続き、東証株価指数（TOPIX）は2003年3月には700ポイント台にまで下落した。この間、特に2002年には210ポイント下がり、バブル崩壊後最大の下落となった。TOPIXが下落した背景には様々な要因が考えられるが、本稿では2002年4月から始まった代行返上の認可とTOPIX変化率との関係に注目し、代行返上の認可がTOPIX変化率に与えた影響について考察する。

本稿では最初に、代行返上認可日と非代行返上認可日においてTOPIX変化率および東証一部売買高の日次データにどのような相違があったのかを検証する。この検証から、下降トレンドにあったTOPIX変化率が、代行返上認可日にはそのトレンドから逸脱していたことが観察される。特に認可された基金数が10基金以上の場合には、認可日以前数日におけるTOPIX変化率は大幅なプラスを示す。一方売買高も代行返上認可日の前後には特有の変動がみられる。一日に認可された基金の合計加入者数が5万人以上の場合に、この変動が顕著である。

日本の株価指数の考察については、すでにTokunaga(1997)が日次データを使用した詳細な分析を行っている。そこでは、TOPIXについてリスクとリターンのトレードオフ関係が成立しており、ARCH効果が認められることが示されている。複数のARCHモデルの中ではGARCH(1,1)モデルの推定結果が最適であり、この結果はアメリカの株価指標に関する先行研究と一致している。

本稿では、2002年4月に代行返上の認可が始まったことにより、日本の株式指標におけるARCH効果にどのような変化が生じたのかを検証する。すなわち、株式指数の下落と同時にその変動性についての分析を加える。まず各種ARCHモデルの推定結果を示し、本稿対象期間における特徴を分析する。次に代行返上認可日をダミー変数として扱うことにより、代行返上認可の直接的効果と同期間全般に観察される間接的効果を検証する。さらに、代行返上認可基金数の増加に伴うARCH効果の変化を観察するために、対象期間を区分期間に分けてCHOW検定を行う。