

## 株価の変動特性と情報環境

阿萬弘行（長崎大学）

近年、企業に対する情報ディスロジャーの要求がますます高まりつつある。一般的には、企業の保有している情報を可能な限りタイムリーに投資家に提供することは、投資家の判断材料を豊富にするという意味で望ましい。しかし、一方で、一部の企業による不適切な情報開示のあり方や極端なケースでは粉飾決算という事態が厳しい社会的批判の対象となっている。このことは、株式市場において、より多くの情報を投資家に提供することが求められているとともに、その情報の信頼性が確保されているかどうかもまた重要な要素であることを示唆している。本論文の主たる目的は、企業が開示する情報の信頼性という観点から、株価の変動特性を分析することにある。

市場において形成される株価は、企業価値を評価するための尺度として重要なことは言うまでもない。より具体的には、株価に反映する情報は、企業固有の情報(firm-specific information)と市場全体に関わる情報に分類できる。二つの情報のうち、企業固有の情報をより多く反映する株価は、企業評価の尺度として望ましい属性をもっていると言える。Roll (1988)の先駆的な研究は、株価の変動を、企業固有の部分と市場全体に連動する部分に分け、その比率を資産価格評価モデルの  $R^2$  を使って計測した。その結果は、企業固有の情報に起因する株価変動は、全体のうちわずか三割程度であることを発見している。Morck, Yeung and Yu (2000)は、各国の株式市場を分析した結果、先進国と比較して、発展途上国では、株価の同調性(synchronicity)が高いことを発見している。また、所有権の保護の程度が高い国では、同調性が低く、企業固有の情報を反映する程度が高いことを示している。

本論文では、これら先行研究を踏まえて、日本企業を対象として、企業固有の株価変動を計測し、その決定要因を明らかにする。なかでも、企業の情報ディスロジャーの信頼性に関わる変数、個別企業に関わる情報量に関する変数を取り上げ、株価の変動特性との関連性を分析する。