

会計情報の開示と株式市場のマイクロストラクチャー

花村 信也 (みずほ証券株式会社)

会計ディスクロージャーは資本市場のインフラと言われるように、会計情報は資本市場において資本市場において多様な影響を与えている。資本市場のプレーヤーの取引を分析するモデルとしてマーケットマイクロストラクチャーのモデルがある。マーケットマイクロストラクチャーとは、資産が取引されるプロセスとその帰結を明示的な取引ルールのもとで分析するものである。このモデルでは、特定の取引制度が価格の形成過程にどのような影響を与えていくのかを分析する。市場で資産を取引する異なるタイプの投資家の保有する情報が、価格形成過程、および取引に与える影響を徹視的に捉えていくことを可能としている。マーケットマイクロストラクチャーのモデルは Kyle (1985) のモデルを初めとして様々なモデルと分析がなされた。

本稿は証券市場の効率性を分析した Kyle (1985) のモデルに、証券の真の価値に関する私的情報を持たないが、企業が開示する会計情報を観察して、その会計情報から証券の真の価値を推定するという「会計情報から価値を推定するトレーダー」という第3のトレーダーを導入したモデルを構築した。これにより、「会計情報から推定するトレーダー」の存在が、均衡においてマーケットメーカーが設定する証券価格や、情報トレーダー、ノイズトレーダーの売買戦略に及ぼす影響について考察する。Kyle (1985) の設定は、株式の本源的価値に関する内部情報を知っており、その情報を利用して利益をあげるように戦略的に売買する情報トレーダーと、自分の流動性ニーズでノイズ取引を行うノイズトレーダーという2つのタイプのトレーダーが存在する。しかし、現実の証券市場においては、内部情報を持たず会計情報などの公開情報から証券の真の価値を推定して戦略的に売買を行う個人投資家などが存在する。本稿は、Kyle のモデルに会計情報から株価を推定するトレーダーという新たなプレーヤーを加えて、拡張したモデルの分析を行う。