

アジアの株価指数の時系列分析

小原篤次（長崎県立大学）

本格的に時系列分析が注目されたのは、1970年代前半で、米国経済に分析に使用されたからである。さらに、株価の連動性に関する研究が本格するのは1987年のブラックマンデーである。それ以降、株価の連動性についての分析は計量分析の手法の発展に支えられ、盛んに行われてきた。先進国から途上国への資金フローが先進国の商業銀行の経営危機につながった累積債務危機を経て、間接金融中心の構造が変わっていく。そのことで、1990年代に入り、途上国を震源とする通貨・金融危機が起きていく。1994年のテキーラ危機（メキシコ）、1997年のアジア通貨危機、1998年のロシア危機やそれに伴う米国ヘッジファンドのLTCM危機、2008年の世界金融危機など危機ごとに研究が続いている。

張艶(2010年)は、アジア通貨危機前(1991年1月～1997年6月)、アジア通貨危機後(1997年7月～1998年12月)、世界金融危機前(1999年1月～2007年8月)、世界金融危機(2007年8月～2009年3月)に分けて、日次データを用いて、単位根検定を行いデータの定常性を検証し、さらに共和分関係、相関関係、インパルス反応、分散分解などの分析を実施して、アジア諸国の株価連動性(中国本土市場については上海総合指数、香港市場については香港ハンセン指数、日本市場については日経225、韓国市場についてはKOSPI、シンガポール市場についてはSTI、台湾市場についてはTWSE)を分析している。分析結果から、アジア市場に対するシンガポール市場と日本市場の影響は比較的大きいものに対して、中国本土市場は他の国からの影響は小さいことが確認された。また、全サンプル期間と世界金融危機においては、共和分関係の存在を確認し、長期的な均衡関係が見られたとした。西村友作(2009年)は、アジア通貨危機後で世界金融危機前にあたる、2004年1月3日から2007年12月31日までの期間を対象にして、上海総合指数と米国のダウ工業株30種平均に的を絞って、相互相関係数(CCF; Cross Correlation Function)を用いている。CCFアプローチ9はCheung and Ng(1996)によって紹介された。CCFアプローチによる分析結果は、中国市場から米国市場への一方的なボラティリティ・スピルオーバーが強く検出され、他方、米国市場から中国市場へのリターンのスピルオーバーが若干ながら確認された。

さて、中国が貿易や直接投資で世界経済と関係が深まり、中国発の世界同時株安という現象もみられる。短期資本移動は規制されているものの、世界貿易機関(WTO)加盟後、段階的22に緩和され、上海と香港市場の株式相互取引は2014年10月17日から開始された。米国株価指数算出会社のMSCIは2017年6月20日、中国本土A株を2018年6月から同社の新興国株指数に組み入れると発表した。他方、中国の配車アプリ最大手、滴滴出行(ディディ)は2021年12月3日、米国上場を廃止すると発表している。米中貿易摩擦が起き、デカップリングも懸念されている。

本報告は、世界金融危機後の期間、上海総合指数、香港のハンセン指数、シンガポールのSTIなどアジアの株価指数の時系列分析を行い、株価指数の連動性の変化を明らかにすることを目的とする。