

平成 29 年度 研究チーム No.137 研究幹事 春日教測（経済学部）
活動中間報告（第 1 回目）

1. 研究題目：株式市場の情報効率性の原因と影響に関する総合的研究
2. 研究期間：本報告分：平成 29 年 4 月 1 日～平成 30 年 3 月 31 日
（全体：平成 29 年 4 月 1 日～平成 31 年 3 月 31 日）

【中間報告】（1275 字 0～1600 字程度）

本研究では、株式市場の情報効率性の原因と影響を、投資家および企業双方の視点から実証分析することを目的とし、2 つの研究を同時並行的に進めている。以下ではそれぞれの進捗状況について説明する。

1 つ目の研究は、投資家サイドから、企業関連のニュースを幅広く伝達する媒体としてマス・メディアに着目したものである。現実の市場では完全情報の仮定が瞬時には実現しないため、企業情報の伝達過程に関する研究が蓄積されてきているが、本研究では特に一般投資家を含む幅広いタイプの投資家層への情報提供を分析するためにテレビ放送データ、広告宣伝などを用いた研究を行い、多様な投資家タイプへの影響を明らかにする。

本年度はまず、比較的研究が蓄積されている活字媒体(新聞・雑誌)を中心に論文サーベイを行い、誰もがアクセス可能な情報にもかかわらず、情報が市場参加者に行き渡り効率的市場仮説の前提となる市場情報の完全性に近づくためにはメディアが重要な役割を与えている、との指摘が行われている論文を収集・整理した。また本研究助成で購入したデータを利用して、特にテレビ情報が株式市場の活動に与える影響を検証し、投資家の注目を喚起する効果があることを実証した。具体的には、テレビを通じた情報フローの増加は、株式取引量の増加と大幅な価格変動に大きく関係しており、市場流動性（ビッド・アスク・スプレッド）はテレビ情報フローの流入によって低下（スプレッドは拡張）すること、ビジネス指向の番組や収益関連のニュースといった硬派な番組の情報が注目を集めていること、機関投資家よりも個人株主が多い株式に大きな影響を与えること、等を示した。この研究結果については *Applied Economics* 誌に投稿し、掲載されることが確定している。

2 つ目の研究は、企業サイドから、株主還元策の一つとしての自社株買いに着目する。伝統的な MM (Modigliani-Miller) 理論では、完全市場下で企業が株主還元を実施したとしても企業価値は変化しないとされている。しかしながら、現実の市場では、企業が自社株買いの計画を公表した場合、株価が短期的にも長期的にも有意に上昇するという現象が観察されている。また、企業は公表した計画の通り、自社株買いを実施するとは限らない。計画を発表しながら、実際には自社株買いを実施しない企業も存在する。したがって、本研究では、短期と長期の株価パフォーマンスと、企業の実際の購入株式数に注目することで、株価を高めるのは、情報それ自体であるのかどうか、また計画に忠実に従い、

自社株買いを実施することで、企業は自身が発表する情報に対する信憑性を高めることができるのかどうかを明らかにする。本年度は、文献研究を行った。また、自社株買いの計画をアナウンスしたにも関わらず、自社株買いを実施しなかった企業の長期パフォーマンスを分析した結果、このような企業の株価は長期的に有意に上昇しないことを確認した。

残りの研究期間は、以上で説明した2種類の研究を、別のデータと手法を用いて分析していく予定である。