

Title	「株価指数とその派生商品市場」：市場運営政策のグローバルな波及効果とその評価
Author(s)	志馬, 祥紀
Citation	大阪大学, 2002, 博士論文
Version Type	
URL	<a href="https://hdl.handle.net/11094/43304">https://hdl.handle.net/11094/43304</a>
rights	
Note	著者からインターネット公開の許諾が得られていないため、論文の要旨のみを公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、 <a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed">〈a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed"〉</a> 大阪大学の博士論文について <a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed">〈/a〉</a> をご参照ください。

***Osaka University Knowledge Archive : OUKA***

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

Osaka University

氏 名	志 馬 祥 紀
博士の専攻分野の名称	博 士 (国際公共政策)
学 位 記 番 号	第 1 7 1 6 5 号
学 位 授 与 年 月 日	平 成 1 4 年 3 月 2 5 日
学 位 授 与 の 要 件	学位規則第 4 条第 1 項該当 国際公共政策研究科比較公共政策専攻
学 位 論 文 名	「株価指数とその派生商品市場」－市場運営政策のグローバルな波及効果とその評価－
論 文 審 査 委 員	(主査) 教 授 林 敏彦  (副査) 教 授 跡田 直澄 教 授 Colin Ross McKENZIE

#### 論 文 内 容 の 要 旨

本稿では株価指数及び株価指数を原資産とする派生商品を中心に、過去から現在に至る証券市場の状況を分析し、グローバルな市場の動向を踏まえた上で、過去の市場運営政策を評価し、今後のあるべき政策について提言を行う。

筆者が株価指数とその派生商品市場に注目した理由は以下のとおりである。わが国の株価指数を対象とする派生商品取引は世界中で取引され、証券市場においてグローバル化の程度が極めて高い分野である。にもかかわらず株価指数やその派生商品取引の市場運営政策について、政策当局をはじめとして、投資家間においては誤解や理解不足が顕著であり、市場の実態と一般の認識の間に大きなギャップが存在すると筆者は認識している。こうした理由に基づき本稿では、株価指数とその派生商品市場をテーマとして取り上げ、その実態を分析すると共に、今後の市場運営に資するように分析結果に基づき政策提言を行うものである。

本書の構成は以下のとおりである。

「はじめに」では本稿における問題意識を記載し、全体の構成を説明する。

第 1 章では株価指数について論じる。株価指数の必要性及びその算出方法、現実に算出されている指数の性格を説明した後、わが国の代表的な株価指数である日経平均及び東証株価指数の 2 指数について過去の変動からその特性を比較し、実体経済との関係を分析する。そして株価指数のあり方や取扱いを検討する実例として、株価指数構成銘柄の入替問題を取り上げその評価を行う。なお同章では Appendix として、わが国証券市場における戦前の株価指数の取扱い、及び指数関連商品の存在が指数構成銘柄の変動や取引高に与える影響を分析している。

第 2 章では株価指数先物取引を中心とするデリバティブ取引のグローバルな展開を中心に取り上げ、欧米の代表的な先物取引所の変遷を描写する。その際には、IT 化とネットワーク化、組織構造の変化に注目する。そして最後に IT 化が既存の市場に与える影響の例として、米国における株価指数先物取引の夜間取引が現物株式市場に与える影響について実証分析を行う。

第 3 章では株価指数を現資産とする派生商品市場の実態とその運営政策について論じる。日経 225 株価指数を原資産とする指数先物取引は、我が国を代表する株式派生商品であり、シンガポール及び米国シカゴ市場でも取引されているグローバルな商品でもある。本章では、同先物市場の開設が現物株式市場に与えた影響について分析する。そして 90 年代の先物市場における市場運営政策が、現物市場及びグローバルな先物市場に与えた影響を実証分析することで、同市場運営政策の評価を行い、市場運営政策のあり方について提言する。

「おわりに」では、各章の分析結果を総括した上で、本論文をまとめる。

### 論文審査の結果の要旨

志馬祥紀提出の博士論文「株価指数とその派生商品市場－市場運営政策のグローバルな波及効果とその評価－」は、証券業務に精通した筆者が、実態に対する的確な把握と膨大なデータを用いた厳密な実証分析を駆って、グローバルな関係を強めている株価指数およびその派生商品の取引について、日本の市場運営政策を批判的に検討し、制度的改革の方向を示した労作である。

第1章の株価指数に関する評価では、日経225およびTOPIXの具体的な作成方法に立ち入ってその特性が分析され、それぞれが異なる目的のために利用されるべき性格のものであることが明らかにされている。第2章では派生金融商品の日本およびドイツ、フランス、アメリカ、韓国等の市場における取引の実態とともに、情報通信技術の発達でこれらの市場がグローバルな関連性を強めていることがデータによって示される。

第3章では、日経225株価指数派生商品の日本、シンガポールおよびシカゴにおける取引と価格形成を対象として、これら3市場の時間的連関と価格変動の決定要因について詳細な実証分析が行われる。得られた結論の中で特に重要なものは、日本市場における価格規制（値幅制限）が、シンガポール、シカゴへと波及し、3市場の取引高合計を縮小させる効果を持ったという事実の発見である。この観察に基づき、筆者は、市場参加者の取引希望を充足しなかったという意味において、日本独特の市場管理政策は国際的視点から見て誤った市場介入政策であると結論付けている。

この論文は学界への貢献も大きく、また、制度改革に向けた提言としての意義も大きい。よって本論文は博士（国際公共政策）の学位に十分値するものと判定する。