

Title	ビッドアスク・スプレッド、証拠金および信用リスクが資産価格に及ぼす影響
Author(s)	馬, 文傑
Citation	大阪大学, 2005, 博士論文
Version Type	
URL	https://hdl.handle.net/11094/45786
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"〉 大阪大学の博士論文について 〈/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	馬 文 傑
博士の専攻分野の名称	博 士 (経済学)
学位記番号	第 19176 号
学位授与年月日	平成 17 年 3 月 25 日
学位授与の要件	学位規則第 4 条第 1 項該当 経済学研究科経営学専攻
学位論文名	ビッドアスク・スプレッド、証拠金および信用リスクが資産価格に及ぼす影響
論文審査委員	(主査) 教授 仁科 一彦 (副査) 教授 大西 匡光 教授 大屋 幸輔

論 文 内 容 の 要 旨

本論文は、流動性リスク（ビッドアスク・スプレッド）、取引コスト（証拠金）及び信用リスクが資産価格に与える影響を実証的に明らかにすることを目的として、2部から構成されている。

第1部「取引コストとオプション価格」においては、オプションの流動性リスクや取引コストがオプション価格にどのように影響しているのかを明らかにする。具体的には、第1章においては、ボラティリティ・スマイルの観察とその分析を試み、先行研究との関連を整理している。その結果、オプションのマーケット・ストラクチャーからボラティリティ・スマイルの影響要因を探ることの重要性を再確認している。

第2章においては、日経 225 指数オプションマーケットにおいて、ビッドアスク・スプレッド及び取引量が銘柄毎のマネネスによってどのように変化し、その変化の程度と銘柄間のインプライド・ボラティリティの差との相関関係を観察している。さらに、簡単な因果関係の検討を試みている。

第3章においては、2000年10月30日に日経 225 指数オプションの証拠金計算法が SPAN (Standard Portfolio Analysis of Risk) に移行したことに着目し、証拠金制度の変更がボラティリティ・スマイルに構造変化をもたらしたか否かを検証し、証拠金とボラティリティ・スマイルとの因果関係を明らかにしている。

第4章においては、GARCH オプション評価モデルがボラティリティ・スマイルをどの程度説明できるかを検証し、その場合の評価誤差とオプションのビッドアスク・スプレッド、取引量との関係を明らかにしている。

第2部「信用リスクと資産価格」においては、信用リスクが資産価格に与える影響について分析する。具体的には、第5章において、まず信用リスク評価に関する先行研究を整理する。そして、Duffie and Singleton (1997) のアプローチを拡張し、金利スワップレートにおける信用リスクプレミアムの推定方法を示すと同時に、1998年末から2004年5月にかけて日本の金利スワップレートにおける信用リスクプレミアムの時系列変動及び期間構造を推定している。

第6章においては格付け変更が株価に及ぼす影響を与えるかを分析することにより、格付けの情報伝達機能を検証する。日本の社債市場と格付けについて簡単に説明したうえで、東京証券取引所上場企業のうち、S&P、Moody's、JCR、R&Iの4格付機関が共通して格付の付与を行っている企業を対象として、各格付機関から付与された格付けの情報伝達機能を比較している。最後に、4格付機関が格付を付与している全企業のうち、格付変更のある企業を対象

として、格付変更のアナウンスメント効果とファイナンシャルリスク（財務レバレッジの変化）及びビジネスリスク（将来の収益性の変化）との関係について検証している。

論文審査の結果の要旨

本論文はデリバティブ市場の価格形成メカニズムを実証的に探求したものであり、現状の平均的な研究水準に達していると認められる内容である。進歩の早い分野において、特に流動性のようなアイデアを盛り込むことで一定の成果を挙げたことは評価できる。概念の精緻化や、用いる手法の高度化など課題は少なくないが、博士（経済学）の学位に値すると判断する。