

Title	金融市場の価格形成の歪みをもたらす要因についての実証分析
Sub Title	Empirical research on factors that distort price formation on financial markets
Author	櫻川, 昌哉(Sakuragawa, Masaya)
Publisher	慶應義塾大学
Publication year	2024
Jtitle	学事振興資金研究成果実績報告書 (2023.)
JaLC DOI	
Abstract	櫻川は、銀行信用の拡大が住宅価格の高騰から低下を引き起こすプロセスを検証すべく、国別パネルデータを利用した分析をおこなった。ニューサウスウェールズ大学（シドニー）、早稲田大学、九州大学、上智大学で論文を発表し、同志社大学では意見交換を行った。この1年間で論文は大幅に改善し、信用の拡大が住宅価格の行き過ぎた高騰をもたらし、その反動として下落が生じる検証結果を確認することができた。そして信用ショックの原因が需要側というよりも供給側にあることが概ね確認された。さらに、住宅価格のブーム（高騰）とバスト（下落）の累積効果を計算することに成功した。累積効果の大きさは、経常収支バランスや信用拡大の継続期間などの要因によっても影響されることが確認され、経常収支が赤字であるときあるいは信用拡大期間が3年に及ぶとき、住宅価格下落の累積効果が大きくなることが確認された。論文は、ほぼ完成に近づき、まもなく学術雑誌へ投稿という段階に至っている。 一上は、気候変動関連の情報開示に対する市場の評価を分析した。分析によると、東京証券取引所がプライム市場に上場する企業に気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）に即した情報開示を実質的に義務付けると発表した2011年6月11日以降、TCFDへの賛同時に株価が平均1%ほど下落する傾向があった。こうした企業の特徴をみると、2011年6月11日より前に賛同した企業と比べ平均的な規模が小さいこと、多くは過去に情報開示に積極的でなく、そうした企業ほど株価の落ち幅が小さいこと、エネルギー、運輸、素材などの温室効果ガス排出量が多い業種ほど株価の落ち幅が大きいことも確認された。こうした結果は、情報開示自体は市場に好感された一方、それに伴い温室効果ガスの排出削減が積極化し、コストが増加することに市場が懸念した可能性を示唆している。 以上のように、助成を受けた資金のおかげでいずれの研究も大きく進んだ。 Sakuragawa is doing research to know if there is a systematic empirical relation between credit supply and housing prices in an unbalanced panel of 20 advanced countries from 1980 to 2019. Our estimates based on the local projection with instrumental variables (LP-IV) show the causal effect of credit supply on housing prices, in which an exogeneous increase in credit supply leads to the boom in housing prices at short horizons, and the bust at longer horizons. Ichieue is doing research to know if financial markets evaluate information revelations related to climate changes. The estimates show that after the date when the Tokyo Stock Exchange obliged firms listed on the Prime market to reveal information based on TCFD, stock prices tended to fall by one percent on average.
Notes	
Genre	Research Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=2023000013-20230020

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

2023年度 学事振興資金（共同研究）研究成果実績報告書

研究代表者	所属	経済学部	職名	教授	補助額	700千円
	氏名	櫻川 昌哉	氏名（英語）	Masaya Sakuragawa		
研究課題（日本語）						
金融市場の価格形成の歪みをもたらす要因についての実証分析						
研究課題（英訳）						
Empirical research on factors that distort price formation on financial markets						
研究組織						
氏 名 Name		所属・学科・職名 Affiliation, department, and position				
櫻川昌哉（Masaya Sakuragawa）		経済学部				
白塚重典（Shigenori Shiratsuka）		経済学部				
一上響（Hibiki Ichiue）		経済学部				
1. 研究成果実績の概要						
櫻川は、銀行信用の拡大が住宅価格の高騰から低下を引き起こすプロセスを検証すべく、国別パネルデータを利用した分析をおこなった。ニューサウスウェールズ大学（シドニー）、早稲田大学、九州大学、上智大学で論文を発表し、同志社大学では意見交換を行った。この1年間で論文は大幅に改善し、信用の拡大が住宅価格の行き過ぎた高騰をもたらし、その反動として下落が生じる検証結果を確認することができた。そして信用ショックの原因が需要側というよりも供給側にあることが概ね確認された。さらに、住宅価格のブーム（高騰）とバスト（下落）の累積効果を計算することに成功した。累積効果の大きさは、経常収支バランスや信用拡大の継続期間などの要因によっても影響されることが確認され、経常収支が赤字であるときあるいは信用拡大期間が3年に及ぶとき、住宅価格下落の累積効果が大きくなることが確認された。論文は、ほぼ完成に近づき、まもなく学術雑誌へ投稿という段階に至っている。 一上は、気候変動関連の情報開示に対する市場の評価を分析した。分析によると、東京証券取引所がプライム市場に上場する企業に気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）に即した情報開示を実質的に義務付けると発表した2011年6月11日以降、TCFDへの賛同時に株価が平均1%ほど下落する傾向があった。こうした企業の特徴をみると、2011年6月11日より前に賛同した企業と比べ平均的な規模が小さいこと、多くは過去に情報開示に積極的でなく、そうした企業ほど株価の落ち幅が小さいこと、エネルギー、運輸、素材などの温室効果ガス排出量が大きい業種ほど株価の落ち幅が大きいことも確認された。こうした結果は、情報開示自体は市場に好感された一方、それに伴い温室効果ガスの排出削減が積極化し、コストが増加することに市場が懸念した可能性を示唆している。 以上のように、助成を受けた資金のおかげでいずれの研究も大きく進んだ。						
2. 研究成果実績の概要（英訳）						
Sakuragawa is doing research to know if there is a systematic empirical relation between credit supply and housing prices in an unbalanced panel of 20 advanced countries from 1980 to 2019. Our estimates based on the local projection with instrumental variables (LP-IV) show the causal effect of credit supply on housing prices, in which an exogeneous increase in credit supply leads to the boom in housing prices at short horizons, and the bust at longer horizons. Ichiue is doing research to know if financial markets evaluate information revelations related to climate changes. The estimates show that after the date when the Tokyo Stock Exchange obliged firms listed on the Prime market to reveal information based on TCFD, stock prices tended to fall by one percent on average.						
3. 本研究課題に関する発表						
発表者氏名 （著者・講演者）		発表課題名 （著書名・演題）		発表学術誌名 （著書発行所・講演学会）		学術誌発行年月 （著書発行年月・講演年月）