

有価証券の時価情報と株価形成の相関について

A interrelation between stock return and unrealized gains and losses

呉 徳 林
Delin Wu

有価証券の時価情報は投資者に企業の実態を明らかにすることにより、株価の正常な形成を促すことが可能であり、その情報を基礎にして、投資者は証券投資の効率をより正確に算定することができるといわれている。このような理由で、企業が保有する有価証券の時価情報は、その企業の株式を有する投資者によって常に注目されており、投資者がこの情報を重視して証券投資の意思決定を行う限り、時価情報は市場での株価形成に反映されるものと思われる。したがって、企業が保有する有価証券の時価情報と当該企業の株価変動の間には、統計的に有意な関連性を有するものと期待される。

このような有意な関連性を確かめるためには、実証的になされた研究はいくつかある。それらのうち、時価評価額に基づく証券損益と株価形成の関連性を調査した部分は別として、いずれの研究も有価証券の時価情報と株価形成とは統計的に有意な関連性をもっていることが発見できたにもかかわらず、両者の間の相関については異なる結果が提示されているのも事実である。

したがって、本稿でなぜ時価評価額に基づく証券損益と株価形成の間に有意な関連性が検証できなかったかと、それらの間に有意な関連性を得た研究のなか、なぜその関係が違ったかとの2つの問題を取り上げた。そのため、まずIASC、FASB、そして日本の企業会計審議会により求められている有価証券の時価情報の開示要請を概観し、そしてすでになされたいくつかの研究を考察し、続いてそれらの実証研究の結果について解釈を行った。その結果、1番目の問題について1つの解釈としてそれが有価証券の時価情報の測定誤差によるものと推定された。言い換えれば、有価証券の時価情報の測定誤差が十分に小さい限り、その情報と株価形成の間には統計的に有意な関連性が存在する。

また、有価証券の時価情報と株価形成の間には有意なマイナスの関係を発見し、有価証券の未実現利益が多い企業ほど、その株価が下落するという直感的予想と反対する結果を得たのは、それが実証研究に当たってサンプルを抽出する期間における特有の現象であるという従来の説明に加えて、有価証券の時価情報と株価形成の相関関係を調査するに当たって、投資証券以外の純資産の価額変動、とくに利率変動によりもたらされるそれを分析に入れる必要があるからである。

(大阪産業大学社会科学編103号)