

## 2011年9月 フリートーキング 要旨

設備投資研究所

講師：Thammasat 大学 Pantisa Pavabutr 氏

演題：“Asian Pennies are not the same as US pennies”

日時：9月14日(水) 15:30～17:30

### 要旨

米国中心とした先進諸国では株価 5 ドル未満の株式銘柄はペニースtock (penny stock) もしくはセントstock (cent stock) と呼ばれる。これらの銘柄への投機は安定的な収益確保を目的とする場合に好ましくないとされ、先進諸国の市場参加者のペニースtock への印象は一般に好意的なものではないと考えられる。しかしながらアジア諸国の株式市場に目を向けてみると、日本や韓国の株式市場を除けば各銘柄の株価の中央値は概ね 5 ドルを下回っており、これは上場されている株式のおおよそ半数がペニースtock という状況であることを意味する。そのため、アジア諸国におけるペニースtock は先進諸国におけるペニースtock と性質や意味合いが異なるということが想像できよう。本研究では、「流動性(liquidity)」という観点からこの点についての検証を行う。

本研究においては、「流動性」を大まかにいえば「(当該銘柄の)市場での取引のしやすさ」意味するものとし、次のような指標で計ることができるものと定義する：①取引ボリューム、②取引頻度、③ビッド・アスク・スプレッド、④株価の感応度(price impact)、⑤ゼロリターン比(proportion of zero returns)、⑥取引速度・取引集中度(trading speed and concentration)。ここで、例えば①、②であれば数値が大きければ大きいほど、③、④であれば小さければ小さいほど流動性が高いということになる。⑤、⑥は先行研究で提唱されているより高度な指標である。先行研究の結果に基づけば、先進諸国におけるペニースtock はその他の株式と比べて「流動性」が低い。

アジア諸国の 12 主要市場におけるこれらの指標の動向を見てみる。(市場ごとに)各銘柄を株価順に 10 グループに均等にソートしてみると、①、②については第 1 十分位グループ(最も株価が安いグループ)が第 6 十分位グループ(中間的な株価を持つグループ)～第 10 十分位グループ(最も株価が高いグループ)を上回っている状況が多く見られた。このことは、ペニースtock への投機を好まない先進諸国の状況と大きく異なる。ただし、③、④については全体として第 1 十分位グループがその他のグループを大きく上回っているケースが多く観察された。なお、取引量が多いこととスプレッド・株価感応度が高いことが両立する理由は、個人投資家はハイリスクハイリターンな投資を好むことと、アジア諸国の新興市場においては先進諸国と異なり個人投資家対機関投資家の割合が大きいところに起因すると考えられる。⑤、⑥については、多くの市場で第 1 十分位グループとそれ

第6十分位グループ以降では有意な差が見られなかった。以上の結果は明らかにアジア諸国におけるペニーストックの位置づけは先進諸国のそれとは異なることを示唆するものである。

以上