

論文審査の要旨
Summary of Dissertation Review

博士の専攻分野の名称 Degree	博 士 (学 術)	氏名 Author	ANDY ALI MUSTAFA
学位授与の要件	学位規則第4条第①・2項該当		
論文題目 Title of Dissertation Essays on the Financial Market Pattern			
論文審査担当者 Dissertation Committee Member			
主 査 Committee Chair	市 橋 勝	教授	印 Seal
審査委員 Committee	金 子 慎 治	教授	
審査委員 Committee	KESHAV LAL MAHARJAN	教授	
審査委員 Committee	後 藤 大 策	准教授	
審査委員 Committee	柿 中 真	立命館大学経済学部 教授	
〔論文審査の要旨〕 Summary of Dissertation Review			
<p>国際化及び金融深化が進展しつつある経済社会において、安定的なマクロ経済運営及び持続的経済成長を目的とした金融・財政政策を効果的に施行するために、株式市場や債券市場など金融市場の動向を把握することは政策当局にとって重要な政策課題となっている。その課題を解決するために、より精緻な金融動向の予測及びその金融動向の裏にあるマクロ経済動向を特定化することは政策的・学術的双方の観点から喫緊の研究課題となっている。本博士学位論文では、金融論及び国際マクロ経済学の分野における先行研究を踏まえた上で、金融市場に関連する3つの重要なトピックに特定し、機械学習及び時系列分析(wavelet analysis)の手法を応用して研究を行っている。一つ目は金融市場(米国を中心とした先進国)の構造変化に関する研究、二つ目はEmerging市場の一つであるインドネシアにおける金融市場の構造変化に関する研究、三つ目はインドネシアにおける外国人投資とCredit Default Swap(CDS)との相互依存性に関する研究である。それぞれの研究課題は新規性・重要性が高く、マクロファイナンスの視点に立った研究結果及び研究含意を導出したことは非常に高く評価できる。本博士学位論文は5章から構成されている。</p> <p>第1章：導入 第2章：金融市場(米国を中心とした先進国)の構造変化 第3章：インドネシア金融市場の構造変化 第4章：インドネシアにおける外国人投資とCredit Default Swap(CDS)との相互依存性 終 章：結論</p> <p>主な内容は以下のとおりである。第2章では、金融市場(米国を中心に)の構造変化について、近年発展の著しい機械学習手法であるArtificial Neural Network(ANN)を応用して分析している。主な研究結果として、2000年以降、米国株式市場において構造変化が5回確認され、それらは2008年国際金融危機や近年のパンデミック発生など世界的なイベントと一致したものであった。また、全ての重要な世界的イベント(連銀の政策変更など)が米国株式市場の構造変化をもたらしているわけではないことも示された。これらの結果は、伝統的な計量経済学手法に加えて、機械学習の手法もマクロ経済の構造変化を議論するのに有益であることを示している。第3章では、Emerging市場の一つであるインドネシアの金融市場に焦点をあてて、機械学習手法であるANNを応用して金融市場の構造変化を分析している。主な研究結果として、インドネシア金融市場(株式・債券市場)の構造変化のタイミングは国際的な重要イベント及び国内的な重要イベントと一致していることが確認された。また、2008年国際金融危機における構造変化に着目して、その前後においてどのようなマクロ経済変数が重要な役割を演じてきたのかをPermuted Feature Importance(PFI)手法を応用して分析している。第4章では、インドネシア金融市場における外国人投資の役割に着目して、外国人投資と国債市場リスク指標であるCredit Default Swap(CDS)との相互依存性について、近年発展の著しい時系列分析であるWavelet Coherence手法を応用して分析することを試みている。主な研究結果として、2010年から2016年にかけて外国人投資・CDS間に中期的な負の相互依存性が存在していたことが示されている。相互依存関係の変化タイミングである2010年及び2016年はそれぞれ米国連銀による第二次量的金融緩和政策への転換及びインドネシア中央銀行による新金融政策インスツルメントの導入の時期と一致している。</p> <p>審査委員からは、概ね高い評価のコメントであった。第2章に関しては、Impact factor付国際学術雑誌(Mustafa, A. A., Lin, C.-Y., Kakinaka, M., 2022. Finance Research Letters)に出版されている。これまでの研究を踏まえ、金融市場のパターン変化に関する主要課題を体系的に構築・分析し、重要な政策含意を導出していることは高く評価される。以上の結果、審査委員全員一致で、本論文が著者に博士(学術)の学位を授与するに十分な価値があるものと認めた。</p>			