



平成 20 ～ 22 年度長崎大学経済学研究科大学院教育改革支援プログラム（大学院 GP）

新興金融市場分析の専門家育成プログラム

アジアを中心に世界で活躍するファイナンス・プロフェッショナル育成プログラム



事業報告書

平成 23 年 3 月

長崎大学経済学研究科

<http://www.nagasaki-u-eastasia.jp/>

- 目 次 -

はじめに

I プログラム概要 2

II 事業実施報告

i) アジア市場分析 5

ii) 東京研修 10

iii) 海外フィールドワーク 16

iv) 国際カンファレンス 18

v) 講演会 63

III 情報公開 65

後 記

はじめに

長崎大学経済学研究科経済経営政策専攻（博士前期課程）では、平成 20 年度「新興金融市場分析の専門家育成プログラム」が、文部科学省の「大学院教育改革支援プログラム（大学院 GP）」に採択されました。

本プログラムでは、ファンドマネージャーやアナリストなど、アジアを中心とする新興金融市場で活躍する高度専門職業人を育成することを目的としています。

そのため、本研究科にファイナンスコースを新設して、東京証券取引所の支援や中国を中心とするアジアの大学との連携の下、次の特徴を持つ教育プログラムを提供しています。

- ・海外フィールド研究（新興市場の現実に即した仮説構築・情報収集の実施）
- ・東証インターンシップ（新興市場理解のためのベンチマークの確立）
- ・アジア市場分析（ファイナンスを中心とする高度な専門的分析能力の講義）
- ・国際カンファレンスでの成果報告（英語による専門的コミュニケーション能力の養成）

本プログラムは、平成 22 年度をもって終了します。ここに、3 年間の事業について報告させていただきます。

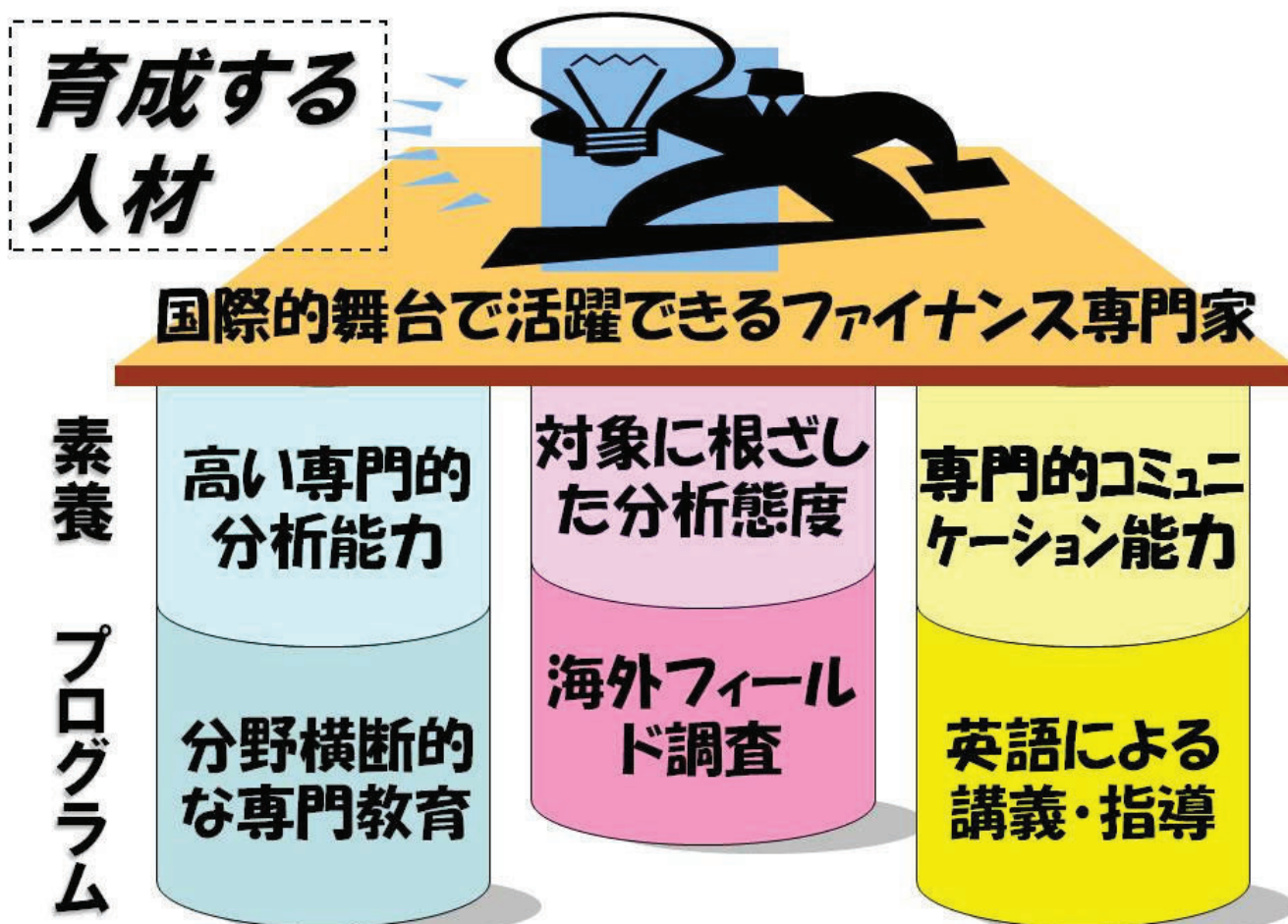
平成20～22年度長崎大学経済学研究科大学院教育改革支援プログラム(大学院GP)

新興金融市場分析の専門家育成プログラム

アジアを中心に世界で活躍するファイナンス・プロフェッショナル育成プログラム

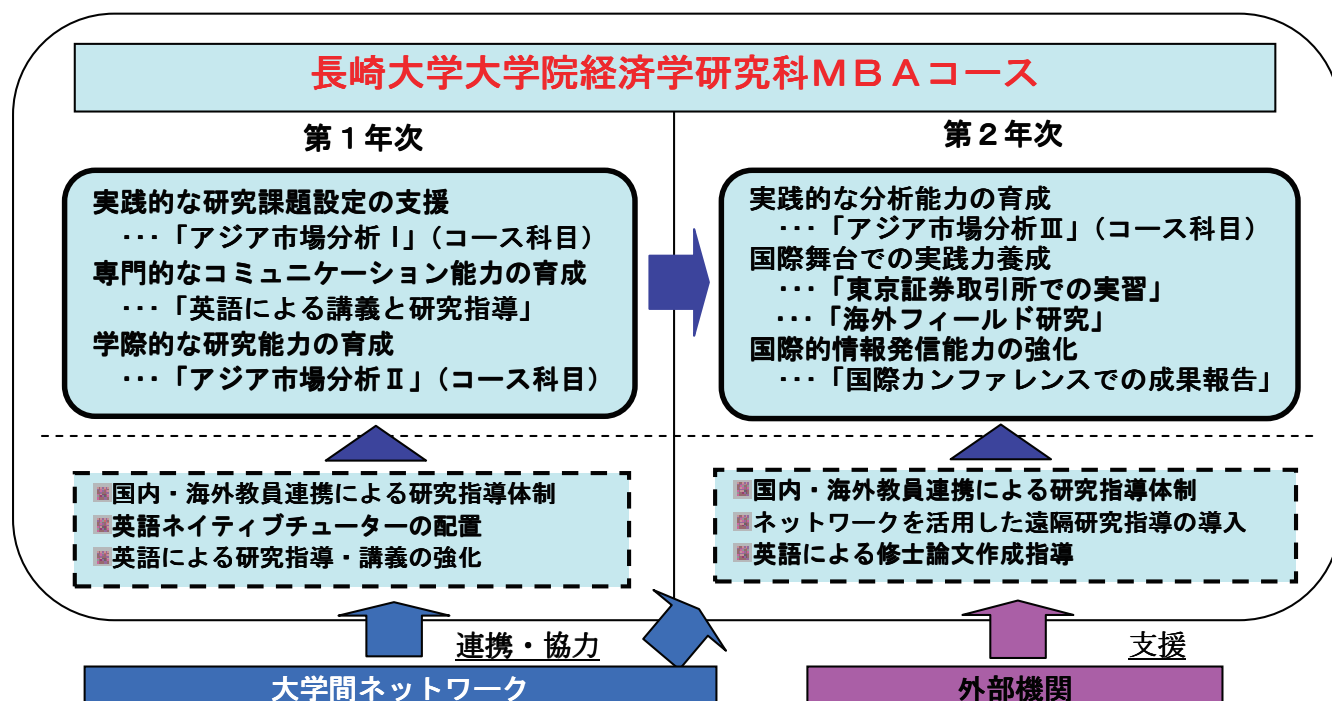
本プログラムは、アジアを中心とする新興金融市場で活躍する人材金融専門人材、すなわち高度な専門的分析能力とコミュニケーション能力を基盤に、変化の激しいアジアの新興金融市場の分析に必要な情報を収集し、その特徴を反映した独自の仮説構築能力を有する人材の養成を目的としています。

そのため、長崎大学経済学研究科にファイナンスコースを新設して、東京証券取引所やあいおい損保、大和ホールディングスの支援や中国の西南財経大学(成都)をはじめとするアジアの大学との連携(大学間ネットワーク)に基づいて、以下のような特徴を持つ教育プログラムを提供します。





カリキュラムの概要



●アジア市場分析Ⅰ・Ⅱ・Ⅲ

【アジア市場分析Ⅰ】(集中講義・2単位)

海外フィールド研究を行う前に、アジア諸国の金融制度の現況や課題を事前に知るため、海外の大学から講師を招聘し、英語による集中講義とディスカッションを行います。

【アジア市場分析Ⅱ】(1年次後期・2単位)

金融市場の分析に必要な高度な専門知識を幅広く習得するため、ファイナンス理論、会計学、統計・計量経済学等の基礎理論に関する専門知識を、英語で講義します。金融に関する専門的知識の深化とコミュニケーション能力の向上を図ります。

【アジア市場分析Ⅲ】(2年次前期・2単位)

実践的な市場分析能力を育成するため、統計データや計量分析手法を活用した演習型講義を行います。これにより統計データや計量手法を駆使する能力を涵養します。

●東京研修(2年次夏季休業期間)

研修の目的は、新興市場理解のためのベンチマークの確立です。東京証券取引所、あいおい損保、大和ホールディングスの協力の下、東京市場の特徴、証券会社や保険会社のアジア戦略などに関する研修を行います。

●海外フィールド研究(2年次後期)

海外フィールド研究の目的は、新興市場の現実に即した仮説構築・情報収集能力の育成です。学生が現地に赴き、そこから直接市場参加者の特性や決済システムなどの情報を収集し、必要な情報を取捨選択の後、適切な手法を用いて分析する機会を提供します。

●国際カンファレンス(2年次12月)

長崎大学で毎年12月に実施される国際カンファレンス“International Conference on Asian Financial Markets”に大学院生セッションを設け、研究成果を英語で報告するとともに、助言や指導を受けます。英語によるコミュニケーション能力の向上も目的としています。

Ⅱ 事業実施報告

- i) アジア市場分析
- ii) 東京研修
- iii) 海外フィールド研修
- iv) 国際カンファレンス
- v) 講演会

i) アジア市場分析

本 GP の実施にあたり、長崎大学経済学研究科における広範な分野にわたる教育スタッフを活用して、ファイナンス、データ解析、会計学などを分野横断的に再構築し、アジア市場の分析に焦点を当てたコース科目「アジア市場分析Ⅰ・Ⅱ・Ⅲ」を新設し、本研究科におけるファイナンス科目を充実させた。各科目の概要は次のとおりである。

なお、これら 3 科目は、本研究科教授会の検討を経て、平成 22 年度から、本研究科経営学修士コースのファイナンスコースの正規のコース科目（ファイナンス科目群）として設置された。各科目名称は、「アジア市場分析Ⅰ（制度分析）」、「アジア市場分析Ⅱ（理論・政策分析）」、「アジア市場分析Ⅲ（数量分析）」（各 2 単位）である。これにより、GP 終了後も継続的な開講が可能となった。

■「アジア市場分析Ⅰ」（集中講義・2 単位）

国際的な金融市場を舞台に即戦力となる人材を育成するため、西南財経大学から講師を招聘し、中国の金融市場及び銀行システムの発展と現状について、英語による集中講義及びディスカッションを行う。これにより、中国研修の準備を行うとともに、金融ビジネスに求められる国際コミュニケーション能力の高度化を図る。

平成 20 年度は 3 月に実施したが、平成 21 年度は担当者の都合で、実施できなかった。そのため、平成 22 年度 7 月の実施時には、1 年次生と 2 年次生と合同で講義を行った。院生の単位取得の成績結果はいずれも優れており、シラバスにおける当該授業項目への理解が進むとともに関係資料の調査方法の修得など学習・研究能力が向上したことがうかがえた。



■「アジア市場分析Ⅱ」（1 年次第 2 セメスター：2 単位）

金融市場の分析に必要な高度な専門知識を幅広く習得するため、ファイナンス理論、会計学、統計・計量経済学等の基礎理論に関する専門知識を分野横断的に再構築し、英語により講義する。金融に関する専門的知識の深化とコミュニケーション能力の向上を図る。

本講義は、内田教授をコーディネータとして、5 人の教員がオムニバス形式で、平成 20 年度第 2 セメスターから開講した。各年度とも、授業内容についての院生の理解状況を授業や宿題・レポート等を通じて各教員がその都度把握し適宜授業にフィードバックした。このため、院生にとって必要な知識を身につけさせることができ、それらの結果として全員が優秀な成績で単位を修得した。修士論文作成上にも、基礎的ないし応用的知識として役に立ったという感想も寄せられた。

■「アジア市場分析Ⅲ」（2 年次第 1 セメスター：2 単位）

実践的な市場分析能力を育成するため、統計データや計量分析手法を活用した演習型講義を行う。これにより統計データや計量手法を駆使する能力を養う。

本講義は、丸山教授をコーディネータとし、5 人の教員がオムニバス形式で、平成 21 年度第 1 セメスターから開始した。本講義で実施されるデータ分析に必要な金融経済データや統計処理ソフトウェア（EViews、DEASolver など）を整備するとともに、ノート型パソコンを院生に貸与した。各担当教員が、ソフトウェアを用いた演習型の講義により市場分析手法を習得させ、さらに宿題やレポートを課すことにより、單元ごとに内容の理解度を把握していたため、院生は必要な分析手法や知識を身につけることができ、その結果として全員が優秀な成績で単位を修得した。

アジア市場分析Ⅰシラバス	
学期	第1セメスター
曜日・校時	集中講義
開講期間	
単位数	2.0
対象年次	
授業担当教員名	王 肇
教室	本館オープンラボ3
対象学生(クラス等)	MBAコース 1・2年次生
授業のねらい	本科目では、海外フィールド研究を行う前に、アジア諸国の金融制度の現況や課題を事前に知るため、海外の大学から講師を招聘し、英語による集中講義とディスカッションを行います。
授業方法 (学習指導法)	下記の授業計画に基づき、主として講義形式により行います。なお、使用言語は、基本的に英語です。
授業到達目標	中国金融市場の諸特性、それらを分析するための理論ないし政策などに関する主要事項を修得し、主要データ類を自ら調査・学習する事ができるようになることを目標とします。
授業内容	1～3. "Reform and Development of Chinese Financial System" 4～6. "The current macroeconomic situation and its impact on commercial banking" 7～9. "Chinese Capital Market" 10～13. "The Development of Chinese Banking Industry" 14～15. "The Current Situation and Future Trend of China's Capital market"
教科書・教材・参考書	テキスト、参考書、および教材などについては各担当教員が指示もしくは準備します。
成績評価の方法・基準等	授業への参加など平素の成績及び講義における討論を総合して行います。
受講要件(履修条件)	

アジア市場分析Ⅱシラバス	
学期	第2セメスター
曜日・校時	木4
開講期間	
単位数	2.0
対象年次	1年
授業担当教員名	内田 滋
教室	(経)新館301演習室
対象学生(クラス等)	MBAコース 1年次生
授業のねらい	本科目では、大学院博士前期課程MBA(経済学修士)コース学生の基礎的研究能力の養成に資するため、金融・証券を中心とするアジアの新興市場に関する基礎的知識を主として理論・政策に焦点を当てて説明・講述されます。
授業方法 (学習指導法)	下記の授業計画に基づき、主として講義形式により行います。なお、使用言語は、基本的に英語ですが、丁寧に分かりやすく講述します。
授業到達目標	新興市場国と日本との会計基準の相違や金融市場の諸特性、それらを分析するための理論ないし政策などに関する主要事項を修得し説明するため、代表的な文献や主要データ類を自ら調査・学習する事ができるようになることを目標とします。
授業内容	1. イントロダクション: 本講義の位置づけや趣旨他。経営経済と金融・ファイナンス (内田教員) 2. 日本の銀行制度と金融市場 (深浦教員) 3. 企業行動と海外投資 (薛教員) 4. 日本・アジアの会計制度と小括(評価を含む) (深浦教員) 5. 企業会計 (岡田教員・近藤教員) 6. 財務情報と分析 (岡田教員・近藤教員) 7. 日本・アジアの会計制度と小括(評価を含む) (岡田教員・近藤教員) 8. 金融・財政政策と金融市場 (工藤教員) 9. 通貨制度・金融政策と金融市場 (工藤教員) 10. 日本・アジアの経済政策と小括(評価を含む) (工藤教員) 11. 東アジアの国際金融動向 (須齊教員) 12. 外国為替の理論と動向 (須齊教員) 13. 日本・アジアの株式市場の動向と小括(評価を含む) (須齊教員) 14. 企業行動と金融・証券-現状と課題- (内田教員) 15. 日本・アジアの金融動向と総合評価を含む総括 (内田教員)
教科書・教材・参考書	テキスト、参考書、および教材などについては各担当教員が指示もしくは準備します。
成績評価の方法・基準等	レポート又は試験(各担当教員による評価15%×5)と授業への参加・貢献など平常の成績及び最終評価(レポート又は試験25%)を総合して行います。
受講要件(履修条件)	特にありませんが、経済・経営系学部以外の卒業生には初回の授業でガイダンスを行います。

アジア市場分析Ⅲシラバス	
学期	第1セメスター
曜日・校時	木3
開講期間	
単位数	2.0
対象年次	2年
授業担当教員名	丸山 幸宏
教室	(経)新館303演習室
対象学生(クラス等)	2年
授業のねらい	<p>本科目では、大学院博士前期課程学生の基礎的研究能力の養成に資するため、金融・証券を中心とするアジアの新興市場に関する基礎的知識を理論・政策・制度にわたる多角的視点で授業が行われます。</p> <p>特に、実践的な市場分析能力を育成するため、統計データや計量分析手法を活用した演習型講義を行い、これにより統計データや計量手法を駆使する能力を養うことをねらいとします。</p>
授業方法 (学習指導法)	授業計画に基づき、演習型講義形式により行います。なお、使用言語は基本的に英語ですが、丁寧に分かりやすく講述します。
授業到達目標	
授業内容	<ol style="list-style-type: none"> 1.イントロダクション:本講義の位置づけや趣旨他 (丸山教員・森保教員) 2.回帰分析の基礎(その1) (神薗教員) 3.回帰分析の基礎(その2) (神薗教員) 4.EViewsの基本的操作、回帰分析の実習 (森保教員) 5.ミクロデータの利用-各種データベースの紹介- (工藤教員) 6.パネルデータの特性-横断面や時系列データとの比較- (工藤教員) 7.パネルデータを用いた実証分析-基礎- (工藤教員) 8.パネルデータを用いた実証分析-応用- (工藤教員) 9.定常時系列、単位根検定 (森保教員) 10.共和分分析 (森保教員) 11.ボラティリティモデル (森保教員) 12.財務分析-手法- (近藤教員) 13.財務分析-応用- (近藤教員) 14.包絡分析法の理論と応用 (丸山教員) 15.包絡分析法によるデータ分析 (丸山教員)
教科書・教材・参考書	テキスト、参考書、および教材などについては各担当教員が指示もしくは準備します。
成績評価の方法・基準等	レポート(各担当教員による評価10%×6)と授業への参加・貢献など平常の成績及び最終レポート又は試験(40%)を総合して行います。
受講要件(履修条件)	アジア市場分析Ⅰ、Ⅱの単位取得者

アジア市場分析Ⅱ・Ⅲ「学生による授業評価」

1. 授業・演習(研究コース)・テーマサーベイ(経営学修士コース1年次生)・プロジェクトスタディ(経営学修士コース2年次生)、を受けての成果(幅広くなった知識・考え方、自分の研究に役立った点など)をお書きください。

- 分析手法を学べてよかった。しかし、講義の内容をより理解するために、あらかじめ準備できるような手配があったら良かったと思う。
- 全て英語であったので、レジュメが事前にもらえたら予習ができてよりよかったとおもう。知らない単語を調べる時間が節約できるからである。
- データの分析に役に立つと期待します。
- 役に立ちました。
- 複数の先生たちにアジア市場分析について教えてもらってこれからの研究と就職活動に知識、考え方まで役に立ってます。
- 英語力のアップにつながった。幅広く話が聞けた。
- まずはアジア市場の全体像を見るようになった。そしてアジア金融市場、特に新興国の金融市場の動向に対して知識が一層はっきりした。研究手法の面でもアジア金融市場を研究する時、歴史のデータと今までの理論を結び合わせ、政治・文化の要素も考えるべきだと認識した。

2. 授業などの内容、進め方についての意見、要望、感想をお書きください。

- いろいろな分析手法を Eviews 等を使用しての講義は、大変充実した内容であった。しかし、限られた回数・時間では端折傾向が強く、詰め込みすぎな、中途半端な感じになったのではないか。また、時間に余裕がある1年次の講義にすべきである。そうすると、ここで取得できる分析手法を活用し検討する時間があるので有効に活用する事ができる。
- 大学院の1年次において開講してほしいです。そうしたら修論のためにもなる。
- 修士論文作成にも使いたいので、1年次において授業を受けたほうが良いと考えます。
- 自分の視野を中国からアジアへ広げてもらいました。
- 今の進み具合でちょうど良い。自分の英語力はまだまだなので英語の勉強をもっと頑張りたいと思った。
- 違う先生が担当している部分は素晴らしいが、各部分の関連を誰かがまとめてくれば一層将来の研究に役立つと思う。

ii) 東京研修

東京研修の目的は、東京市場の市場構造や取引慣行などの研修を通じて、中国で実施する新興市場理解のための比較基準を確立することである。研修の実施にあたっては、東京証券取引所、あいおい損害保険株式会社（現 あいおいニッセイ同和損害保険株式会社）、大和ホールディングス、大阪証券取引所、日本証券業協会のご協力を得ることができた。平成 21 年度及び 22 年度の研修の概要は以下のとおりである。

- 平成 21 年度 東京研修の概要 -

■研修期間：平成 21 年 8 月 31 日 (月) ～ 9 月 15 日 (火)

■滞在先：東京日本橋ホテル堀留ヴィラ

■研修プログラム

・東京証券取引所 4 階 403 室

9 月 1 日 (火) 13:00 – 14:30

① 東証アローズ見学、ME

14:40 – 16:10

② 日本経済と証券市場の機能と役割

9 月 2 日 (水) 13:00 – 14:30

③ 東証市場の組織・概要

14:40 – 16:10

④ 会社法、金商法と証券市場

9 月 3 日 (木) 13:00 – 14:30

⑤ 上場審査制度と上場管理制度

14:40 – 16:10

⑥ 東証 AIM

9 月 4 日 (金) 13:00 – 14:30

⑦ 株式市場 (ETF 等新商品の紹介及び MC 見学)

14:40 – 16:10

⑧ 派生市場 (新商品の開発を含む)

9 月 7 日 (月) 13:00 – 14:30

⑨ 決済制度 (JSCC を含む)

14:40 – 16:10

⑩ 情報サービス

9 月 8 日 (火) 13:00 – 14:30

⑪ 売買審査制度

14:40 – 16:10

⑫ 参加者考査制度

9 月 9 日 (水) 13:00 – 14:30

⑬ 東証の国際戦略

14:45 – 16:15

⑭ 今後の課題

・大和ホールディングス本店 29 室

9 月 10 日 (木) 10:00 – 11:30

⑮ アジア戦略 (実績、今後の戦略)

9 月 11 日 (金) 15:30 – 17:00

⑯ CSR の取組み

・あいおい損害保険本店

9 月 14 日 (月) 10:30 – 17:00

損害保険業界の動向



- 平成 22 年度 東京研修の概要 -

■研修期間：平成 22 年 8 月 31 日 (火) ～ 9 月 11 日 (金)

■滞在先：スマイルホテル東京日本橋

■研修プログラム

・あいおい損害保険株式会社本店

8 月 31 日 (火) 午後 15:30 – 17:30

損害保険会社における資産運用

・東京証券取引所 7 階 711 室

9 月 1 日 (水) 午後 13:00 – 14:30

① 東証アローズ見学、ME

午後 14:40 – 16:10

② 日本経済と証券市場の機能と役割

1) 証券市場、証券取引所の歴史

2) 発行市場と流通市場

9 月 2 日 (木) 午後 13:00 – 14:30

③ 東証市場の組織・概要

午後 14:40 – 16:10

⑤ 会社法、金商法と証券取引所 (規制緩和と証券取引所改革を含む)

9 月 3 日 (金) 午後 13:00 – 14:30

⑤ 上場審査制度と上場管理制度

午後 14：40－16：10

⑥ 東証マザーズと東証 AIM

9月6日(月) 午後 13：00－14：30

⑦ 株式市場（ETF 等新商品の紹介を含む）及び MC 内見学

午後 14：40－16：10

⑧ 派生市場（新商品の開発を含む）

9月7日(火) 午後 13：00－14：30

⑨ 決済制度（JSCC を含む）

午後 14：40－16：10

⑩ 情報サービス

9月8日(水) 午後 13：00－14：30

⑪ 売買審査制度

午後 14：40－16：10

⑫ 参加者考査制度

9月9日(木) 午後 13：00－14：30

⑭ 東証の国際戦略

午後 14：45－16：15

⑮ 今後の課題

・大阪証券取引所東京支社（証券会館）

9月10日(金) 午前 10：00－11：30

大証の戦略（デリバティブ分野）－「J-GATE」を中心に－

・日本証券業協会（証券会館）

9月10日(金) 午後 13：00－14：30

日本証券業協会の活動と自主規制業務

・大和証券キャピタルマーケット

9月10日(金) 午後 15：00－16：30

大和証券キャピタルマーケットの活動



東京研修を終えての感想

2010年8月31日から9日10日まで十一日間に、GPコースの学生と担当先生と一緒に東京証券取引所、大阪証券取引所、あいおい損保（現あいおいニッセイ同和損保）日本証券業協会などいくつかの日本の証券取引に関わる主な機構に見学した。特に九日間東京証券取引所での見学が、私たちに東証を会社として、証券取引の組織者として、かつ監督者としての役割、公正、効率、安全の確保のために積み重ねた工夫を教えてくださいました。中国の証券取引処との比較は次の段階で検討するつもりですが、ここで、見学の成果をまとめて記します。

まずは全般から日本の証券取引を見る。証券取引所という会社は日本国内で六つ存在しています（福岡、大阪、名古屋、札幌、東京、及びジャスダック）。昨年ジャスダックは大証の傘下になりましたから、その数は五つになりました。もちろん、東京証券取引所は上場会社の数も、取引規模も、上場企業の時価総額も日本に一番大きいです。よく国民のみんなに知られる一部、二部のほか、マザーズ、CB、ETF、REITなどたくさんの金融商品取引を組織しています。中国と違って、先物市場をも経営しています（組織者は東証以外大証のみ）。2010年夏の時点で一部上場会社数1679、二部443、マザーズ184、それ以外、エイムというマザーズ適格企業になる前の段階にも利用出来る資金調達手段にも検討しているそうです。

次は証券市場の仕組み。東証での見学始めるからいちばんびっくりしたのは、自分が金融専攻の学生としてまだ知らないところが多いです。例えば、発行市場と流通市場の区別及び債権者と投資者の利益衝突。証券市場とは、適格の会社が一定の自社の株を株式市場の参加者に売るところです。その後、株価が上がったり下がったりは流通市場次第なので、会社側の資金調達量には関係ありません。もちろん返済の義務もないし、利息を払う義務もないです。それこそがなぜ企業側は銀行などの間接金融ルートより、株式市場で株を発行する直接金融ルートに選好する理由です。

出来ればより多い資金を調達のは企業の権利ですが、市場全体の健全発展の面から見れば、資金の貸し手側にも保護しないといけません。それによって、法律上かつ東証の場合上場制度上にもたくさん条項を作って、情報の適時開示や企業の行動規範を定めました。開示の時間のみならず、開示の内容とルートおよび違反する場合の罰にも規定されました。企業側のモラルハザードを防ぐ一方、出来れば早くインサイド取引、相場操縦など不正の市場操作を発見するために最新の技術を応用させ、今まで99%以上の確率でそういうことが発生したらあとすぐ捕まえるほど市場参加者みんなにも安心できる市場を提供しています。

以上は今回東京証券取引所見学のまとめです。

東京研修を終えての感想

私は 2009 年 4 月に研究生として日本にやってきました。中国の大学から卒業したばかりだったとき、どこの国へ留学したほうがいいのか十分に考慮してから日本を選ぶことにしました。なぜかという、現在、日本はアジアの金融市場においてリードしています。しかも、東京証券取引所はアジアのなかで一番規模の大きい証券取引所として投融資の役割を果たすということで中国の金融業に対して経験と教訓とも参考になります。

2010 年 9 月に GP プログラムのおかげさまで、東京への見学チャンスがもらいました。東京では東京証券取引所をはじめとしていろいろな金融業企業の従業員に教えてもらって勉強になりました。あいおい損保、大阪株式取引所、大和証券、日本証券業協会への見学から、視野を広げてもらったり、研究に役に立つ知識を勉強してもらったり、将来に役に立つ感想がでてきたりして、一生に忘れられない経験になりました。具体的に言えば、以下のとおりです。

1、 東京証券取引所

東京研修の中で、一番印象深いのは東京証券取引所です。東京証券取引所の最大の役割は、一定のルールに従って多くの注文をひとつの場所に集中させることにより、投資家がいつでも安心して取引できる流通市場を開くことにあります。また、多くのさまざまな投資判断と需給を反映して形成された価格を、公正な価格として広く速やかに公表することも東証の重要な役割のひとつです。このように東証は、証券の公正な価格の形成とスムーズな流通を図るという、証券市場を支える重要な役割を担っている公共的性格の強い機関です。

2、 あいおい損保

グローバルに事業を展開する世界トップ水準の保険・金融グループを創造して、持続的な成長と企業価値向上を実現することを目的として、ニッセイ同和損害保険株式会社、三井住友海上グループ株式会社と経営統合を行い、新しいスタートを切りました。経営統合・合併はあくまでもスタートに過ぎないです。職場重視の経営を進め、地域社会とのつながりを重視し、地域に密着した営業・損害サービス活動を徹底して行っていきたいと考えています。

3、 大阪証券取引所

1730 年に堂島米会所が幕府公認の米の先物取引を開始したのが、公認先物取引所の起源であり、その取引手法が世界のデリバ取引所へと受け継がれ、現在のデリバ市場の基礎を築いたといわれています。大阪証券取引所は、先物の発祥の地であり、常に時代を先取りしてき堂島の精神と DNA を継承し、世界の金融・資本市場において Osaka Securities Exchange — OSE の存在感をさらに高めるためさまざまな施策に取り組んでいます。

4、 大和証券

大和証券グループは、1902 年創業の大手証券グループであり、約 110 年に及ぶ長い歴史の中で、国内最大規模の販売拠点を有する強固な販売力に加え、国際部門の強さと優れた商品開発力を大きな武器としてきました。

東京研修を終えての感想

■あいおいニッセイ同和損害保険株式会社

初めての企業研修であったため、非常に緊張していました。その緊張の中で、まずあいおいニッセイ同和損害保険株式会社に入り研修が始まりました。お互いの自己紹介が終わった後、仕事に関する様々な面白い体験などを語ってくれたおかげで、緊張感も少しずつ解けていきました。保険の種類や保険会社と一般企業との違いなどを教えて下さり、最後に合併した後のメリット・デメリットについても教えてくださいました。たとえば合併することによって規模がさらに大きくなり、シナジー効果が期待されています。会社の発信力・影響力のアップも図られています。一方、ひとつの会社と同じ部門は二つも要らないため、その統合に伴う人員削減、人事異動が生じるため、という風にうまく対応していくのか、というような問題に直面していると語られています。

■東京証券取引所

東証アローズを見学した後、担当の先生から「証券市場の仕組みと機能」について紹介してもらいました。その中で「発行市場と流通市場との違い」という内容に強い印象が残りました。例をあげながら非常に分かりやすく説明してくれました。たとえば、Aさんは、B証券会社を通してX社の株を1000万円購入したとします。ここで、その1000万円の資金は最終的にどこに行っているのかという例がありました。私は1000万円の資金は最終的にX社に行っていると答えました。また、最終的に証券会社に行っていると答える人もいました。実際にその1000万円の資金は最終的に市場に流通しているというのが答えでした。答えを聞いた瞬間、「あ、そうだよね」とも思ったし、恥ずかしいというのもありました。改めて基礎知識への理解不足を痛感しました。

株主が出資した元金は戻ってこない一方、証券市場で自由に売買されることによって新たな株主のところへ行くという事で、東京証券取引所は典型的な流通市場であることが分かりました。様々な担当の方から貴重な資料もいただけて、今後の修士論文の作成にも参考にさせていただきたいと考えています。

■大阪証券取引所・日本証券業協会・大和証券

株式会社である東京証券取引所は上場したいのになぜ上場していないという問題は、以前大学の先生から考えさせられた時、あまり答えられなかったことは今でも印象強く覚えています。先生のまとめによると、収益力が低すぎる（例えば、営業利益率は大阪証券取引所よりも低い、香港証券取引所の三分の一くらいしかない）、債務問題、取引参加者は24時間営業に大反対する事、東京 AIM には欠陥があるため、参加者数はゼロ等が挙げられています。

企業はもうかるところと生き残れるところに行くために、国家を捨てていくというのが今の時代では全くおかしいことではなく、むしろ当たり前ようになってきています。一方、国はもっと企業を日本に止めるようなインセンティブ、または政策をやらないと、日本の産業の空洞化は止まらなと説明されています。その結果有力な企業は相次いで海外に出て行き、帰ってこなくなることに違いありません。

iii) 海外フィールド研修（中国・西南財經大学）

本学と西南財經大学金融学院の教員による指導の下、第2年次生を対象に、中国における研修を実施する。本研修の目的は、現地の専門家による講義、金融機関の視察やヒアリング等を通じて、院生が、自ら設定した研究課題の妥当性を確認させ、その本質を的確に分析するために必要な情報やデータ等を収集することである。

本研修の実施にあたっては、実施時期や指導体制について、本事業推進担当教員2名が平成20年11月に西南財經大学を訪問して、平成21年度10月に主として西南財經大学を中心に実施することを確認した。また、平成21年3月には、長崎大学において、院生を交えて西南財經大学王擎教授（当時は副教授）と打ち合わせを行い、それぞれの院生の研究テーマと関連して研究方法のアドバイスを受けることで、海外フィールド研究の計画に具体性を持たせることができた。

平成22年度は、7月のアジア市場分析Ⅰの講義のために招聘した王擎教授と、実施時期及び院生のテーマについて打ち合わせを行い実施した。

各年度のスケジュールは、次のとおりである。

- 平成21年度 -

■研修期間：平成21年10月10日（土）～10月23日（金）

■滞在先：西南財經大学住友苑（中国四川省成都市）

■研修プログラム

10月11日（日）14：00－16：00 Professor Susai delivers a lecture “The Effect of Financial Crisis on Japan’s Economy and Finance”

10月12日（月）9：00－11：30 Professor Ren Pin delivers a lecture to 4 students (Guanghua skirt building)

10月13日（火）9：00－11：30 Professor Zheng Yi delivers a lecture to 4 students (Guanghua skirt building)

10月14日（水）9：00－11：30 Professor Tao Qizhi delivers a lecture “The Influence of M&A on Firms’ Capital Structures” to 4 students (Guanghua skirt building)

10月15日（木）9：00－11：30 Professor Zhao Jingmei delivers a lecture to 4 students (Guanghua skirt building)

10月16日（金）9：00－11：30 Professor Zhang Xiaomei delivers a lecture “杭州温州における地域金融の実態と課題” (Guanghua skirt building)

10月19日（月）9：30－ Communicate with students of Southwestern University of Finance and Economics (school meeting room in Liulin Campus)

10月20日（火）Visit financial institution

10月21日（水）Visit financial institution

- 平成22年度 -

■研修期間：平成22年10月11日（月）～10月23日（土）

■滞在先：成都帝伦大酒店 Chengdu Caesarean Hotel（中国四川省成都市）

■研修プログラム

10月13日（火）10:00-12:00（光华校区 Guanghua campus）

赵静梅 Professor and Vice Principal of School of Finance

Topic: China’s Stock Market: Manias, Panics and Hopes

10月14日（水）10:00-12:00（光华校区 Guanghua campus）

陶启智 Associate Professor

Topic: Mergers & Acquisitions

10月15日(木) Visit financial institution

10月16日(金) Visit financial institution

10月19日(月) 14:00-16:00 (柳林校区 Liulin campus)

袁义勇 Associate Professor

Topic: China's Future Market

10月20日(火) 14:00-16:00 (柳林校区 Liulin campus)

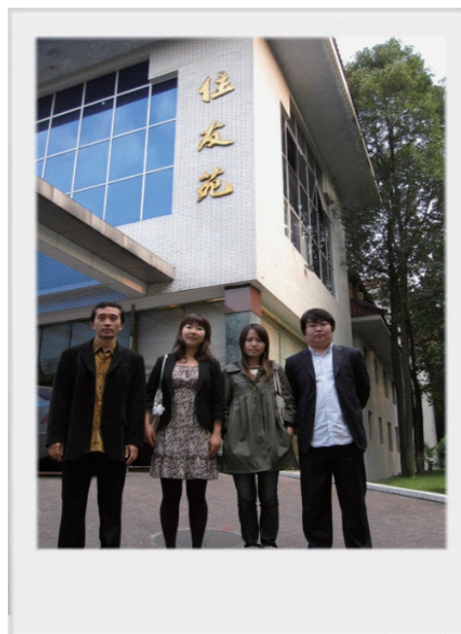
黄伟 Associate Professor

Topic: Investments

10月21日(水) 14:00-16:00 (光华校区 Guanghua campus)

陈屹立 Associate Professor

Topic: Chinese Banking Developments and Regulations



iv) 国際カンファレンス

-International Conference on Asian Financial Markets-

本カンファレンスは、2005 年 12 月 10 日に第 1 回目を開催して以来、毎年 12 月に、長崎大学経済学研究科が主催して、実施している。本カンファレンスの目的は、アジア金融市場に関する研究報告を通じて、アジア地域の金融市場の現状、動向、課題などについての共通理解を深めること、および、国際的な研究者間の研究ネットワークを構築し、アジア市場で活躍する人材の育成をすることである。具体的には、以下の点を教育上の目的としている。

1. 研究成果の報告：研究成果の作成により、講義、海外フィールド研究等で修得した高度専門知識の活用と定着
2. 英語による報告・討論：専門分野の高度な英語運用能力の向上
3. 参加者による助言指導：助言指導に基づく修士論文の作成により、個々の院生の研究水準の向上

これまでの本カンファレンスでの報告者数は以下のとおりである。

第 1 回 2005.12.10 経済学部	第 2 回 2006.12.09 経済学部	第 3 回 2007.12.07-08 経済学部	第 4 回 2008.12.12-13 長崎県美術館	第 5 回 2009.12.12-13 長崎全日空ホテル	第 6 回 2010.12.12-13 アクロス福岡
9 名	9 名	9 名	21 名	27 名	26 名
応募者数（第 4 回から報告論文を国際公募）			30 本	42 本	31 本
選定数（報告者数）			18 本（13 名）	20 本（14 名）	28 本（15 名）
招待報告者			8 名	9 名	8 名
院生報告者数（第 5 回から実施）				4 名	3 名

主な参加国：中国、韓国、台湾、アメリカ、カナダ、オーストラリア、イギリス、フランス、ベトナム、タイ、インド

- 第4回カンファレンス -

■日時：平成20年12月12日（金）～13日（土）

■場所：長崎県美術館

■参加大学：

マレーシアサラワク大学（マレーシア）・西南財経大学（中国）・上海財経大学（中国）・復旦大学（中国）・上海交通大学（中国）・韓国外国語大学（韓国）・国立政治大学（台湾）・国立交通大学（台湾）・淡江大学（台湾）・ブラッドフォード大学（イギリス）・リモージュ大学（フランス）・インディペンデント大学（バングラディッシュ）・トロント大学（カナダ）・カリフォルニア大学リバーサイド校（アメリカ）・九州大学・学習院大学・横浜市立大学・一橋大学・北星学園大学

これまで研究交流を行ってきた海外の大学から招聘した研究者のほか、フランス、オーストラリアをはじめとする世界各地から応募してきた21名の報告者を迎えて、開催した。院生も次年度の成果報告の準備として本カンファレンスに出席し、アジア金融市場の実証分析やファイナンス分野における最新の研究成果や研究手法、英語によるプレゼンテーションを学習する機会とした。また、海外フィールド研究を実施する西南財経大学教員との間で、院生の研究テーマについての意見交換を行った。

カンファレンス終了後に実施された評価委員会では、現在実施しているファイナンスコースのカリキュラムについて、海外フィールド研究の実施において協力を得る中国の西南財経大学、復旦大学、上海財経大学のほか、台湾の淡江大学の参加者の理解を得ることができた。



平成 20 年度大学院教育改革支援プログラム採択プロジェクト（文部科学省）

長崎大学重点研究課題

第 4 回 東アジア金融・会計カンファレンス

The 4th East-Asian Conference on Finance and Accounting

長崎大学大学院経済学研究科
Graduate School of Economics, Nagasaki University

長崎大学大学院経済学研究科では、2005 年から『東アジア金融・会計カンファレンス』を開催しています。本カンファレンスは、東アジア地域の金融・会計の制度及び実務の現状、動向、課題などについて共通理解と研究成果の共有を通じて研究者間の交流を促進することを目的としています。第 4 回目となる今回は、中国、台湾、韓国その他、フランス、オーストラリア、カナダなどから世界の第一線で活躍する研究者が集まり、2 日間にわたって研究報告が行われます。

カンファレンスチェアー

長崎大学理事・副学長 須齋正幸

主 催	長崎大学大学院経済学研究科
期 日	平成 20 年 12 月 12 日（金）～ 13 日（土）
会 場	長崎県立美術館
対 象	ファイナンス及び会計研究者、実務家、大学院生・学生等
参 加	無料・要申込
連絡先	長崎大学経済学部教授 岡田裕正 〒850-8506 長崎市片淵 4 丁目 2 番 1 号 長崎大学経済学部 TEL : 095-820-6352
協 賛	あいおい損保 十八銀行

The 4th East-Asian Conference on Finance and Accounting

December 12 (Fri.) 13:30~

Venue : Nagasaki Prefectural Museum

Registration 13:30~

Opening Address 14:30~14:40

Masayuki Susai (Nagasaki University)

Session I 14:40~15:40

Corporate Finance

Chair: Yue Li (University of Toronto)

1 **Mohamad Jais (University Malaysia Sarawak)**

“The Choice between Dividend and Share Repurchase”

2 **Sarwar U. Ahmed (Independent University), Shigeru Uchida (Nagasaki University)**

“Impact of Relationship Banking in East Asian Economies: Lessons for Developing Countries”

3 **Sunti Tirapat (Chulalongkorn University)**

“Founding CEOs and Firms’ Performance: Evidence from Thailand”

Session II 16:00~17:00

Capital Market I

Chair: Ken-ichi Tatsumi (Gakushuin University)

1 **Takeo Minaki (Hokusei Gakuen University)**

“Volatility and Liquidity; Volume and Bid-Ask spread”

2 **Jinwoo Park (Hankuk University of Foreign Studies)**

“The Impact of Global Trading of Stocks on Return Volatility: Evidence from the Korean Stock Market”

3 **Ken-ichi Tatsumi (Gakushuin University)**

“Hedging, IPOs and Japanese Days-of-the-Week Stock Return Patterns”

Reception 18:00~

December 13(Sat.)9:30～

Venue:Nagasaki Prefectural Museum

Registration 9:30～

Session III 10:00～10:40

Accounting & Corporate Governance

Chair: Yukihiro Maruyama (Nagasaki University)

1 **Bi-Huei Tsai (National Chiao Tung University)**

“The Impact of Enterprise Resource Planning Systems on the Efficiency of Taiwanese Firms”

2 **Thierno Amadou Barry (Universite de Limoges), Santos Jose Dacanay III (University of the Philippines), Laetitia Lepetit (Universite de Limoges), Amine Tarazi (Universite de Limoges)**

“Ownership Structure and Bank Efficiency in the Asia Pacific Region”

Session IV 11:00～12:00

Capital Market II

Chair: Hiroshi Kamae (Hitotsubashi University)

1 **Rong Ding (Bradford University School of Management), Peng Cheng (University of Antwerp)**

“Speculative Trading, Heterogeneous Expectations and Short-sell Constraint – Empirical Evidence from Hong Kong Through-Train Scheme”

2 **Qiang Liu (Southwestern University of Finance and Economics), Song-Ping Zhu (University of Wollongong), Wei Fan (University of Electronic Science and Technology of China)**

“The Puzzle of Warrants Trading below their Intrinsic Values in China’s A-Share Market”

3 **Masaya Ishikawa (Hitotsubashi University), Hidetomo Takahashi (Hitotsubashi University)**

“The Effect of Information Production and Bank Relationships on Financing Choice”

Session V 13:20～14:00

International Finance

Chair: Masayuki Susai (Nagasaki University)

1 **Chien-Hsiu Lin (National Chengchi University)**

“Asymmetric Exchange Exposure in the Asian Emerging Markets”

2 **Masayuki Susai (Nagasaki University)**

“Volume or Order Flow? : Which is More Informative in Really Traded Yen/Dollar Foreign Exchange Market with new Data Set?”

Special Session	14:20~18:00
Chair: Hiroshi Kamae (Hitotsubashi University), Hiromasa Okada (Nagasaki University)	
1	Yihong Jiang (Shanghai University of Finance and Economics) Miaoli Pan (Shanghai University of Finance and Economics) “Legal Institution, Accounting Criterion and Investor Protection– A Comparison of the Common Law Countries and the Code Law Countries” Commentator: Noriyuki Tsunogaya (Kyushu University)
2	Zhang Chun (Shanghai University of Finance and Economics), LU Wei(Nanjing University) “Securities Analysts, Information Environment Improvement and Cash Dividend of Corporations” Commentator: Hiroyuki Aman (Nagasaki University)
3	Yue Li (University of Toronto), Daniel B. Thornton (Queens’ University), Michael Welker (Queens’ University) “Corporate Governance and the Value Relevance of Proved and Probable Oil and Gas Reserve Disclosures: Canadian Evidence” Commentator: Takahito Kondo (Nagasaki University)
4	Chien-Chung Nieh (Tamkang University), Chia-Yen Yeh (Tamkang University), “Panel Threshold Analysis for the Impact of Institutional Ownership on Firm Value” Commentator: Hiroshi Moriyasu (Nagasaki University)
Break	
5	Wang Qing (Southwestern University of Finance and Economics), HAN Xin-tao(Southwestern University of Finance and Economics) “Can Monetary Policy Target on Asset Price? –the Empirical Research based on Real Estate Price” Commentator: Zhu Baohua(Shanghai Jiao Tong University)
6	Chien-Chung Nieh (Tamkang University), Yu-Ming Kang (Tamkang University) “The Impact of the Appreciation of Renminbi on Stock Prices and Real Estate Prices in China” Commentator: Masayuki Susai (Nagasaki University)
7	Shengzu Wang(Fudan University) “The Impact of Monetary Policy Credibility on Exchange Rate Volatility: a Small Open Economy Case” Commentator: Takeshi Kudo (Nagasaki University)
8	Zhang Qiaoyun(Southwestern University of Finance and Economics), Chen Yuejun(China Banking Regulatory Commission) “Does the Premature Withdrawal Effect the Deposit Interest Rate Pricing? – An Analysis Based on Risk Sharing between Depositors and Banks” Commentator: Shigeru Uchida (Nagasaki University)
Closing Address	18:00~18:10 Tadashi Tojo(Nagasaki University)
Dinner	19:00~
Venue: Red Lantern	

- 第5回カンファレンス -

■日時：平成21年12月12日（土）～13日（日）

■場所：長崎全日空ホテルグラバーヒル

■参加大学：

南海大学（中国）・上海財経大学（中国）・武漢大学（中国）・復旦大学（中国）・上海交通大学（中国）・チュラーロンコーン大学（タイ）・遠東科技大学（台湾）・興國管理學院（台湾）・淡江大学（台湾）・ブルネル大学（イギリス）・バース大学（イギリス）・ドレクセル大学（アメリカ）・ウーロンゴン大学（オーストラリア）・デリ大学（インド）・ベトナム国家大学（ベトナム）・トロント大学（カナダ）・北星学園大学・甲南大学・九州大学

前年度と同じく、海外の大学から招聘した研究者のほか、カナダ、ベトナム、インドなど世界各地から応募してきた研究者23名の報告者を迎えて開催した。12日午前、院生セッションを設け、本プログラムに参加している2年次生4名がこれまでの研究成果を英語で報告した。また1年次生は次年度の成果報告の準備として本カンファレンスに出席し、アジア金融市場の実証分析やファイナンス分野における最新の研究成果や研究手法、英語によるプレゼンテーションを学習した。

院生セッション終了後に、「大学間ネットワーク」の核をなす上海財経大学、淡江大学、復旦大学の教員の参加を得て、院生の報告内容についての評価を受けた。「修士の学生の研究報告としては立派である」、「短期間でよくまとめられていると思う」などの高い評価を得たが、プレゼンテーションの際の報告の構成について改善すべき点も指摘された。



第5回 アジア金融市場 国際カンファレンス The 5th International Conference on Asian Financial Markets



長崎大学大学院経済学研究科では、2005年から『アジア金融市場国際カンファレンス』を開催しています。本カンファレンスは、東アジアの金融・会計の制度及び実務の現状、動向、課題などについて共通理解と研究成果の共有を通じて、研究者間の交流を促進することを目的にしています。第5回目となる今回は、中国、台湾、韓国、他、アメリカ、カナダ、フランス、オーストラリアなどから世界の第一線で活躍する研究者が集まり、2日間にわたって研究報告が行われます。

カンファレンスチェア
長崎大学理事・副学長 須藤正幸

平成21年 12月12日・13日
長崎全日空ホテルグラバーヒル

長崎市南山手町1-18 TEL095-818-6601
<http://www.ana-gloverhill.co.jp>

対象：ファイナンスおよび会計学に関する研究者、
実務家、大学院生・学生等

参加費：無料・要申込

問い合わせ・申込先：長崎大学経済学部教授 岡田裕正

〒850-8506長崎市片淵4丁目2番1号 長崎大学経済学部

TEL:095-820-6352 Email:info_icafm@ml.nagasaki-u.ac.jp

主催：長崎大学大学院経済学研究科

協賛：あいおい損保 十八銀行 あずさ監査法人

The 5th International Conference on Asian Financial Markets

Program

December 12(Sat.) 10:00~

Venue: ANA Hotel Nagasaki Gloverhill

Registration 10:00~

Graduate Student 10:30~11:50

Session

Chair: Atsuyuki Fukaura (Nagasaki University)

Ardhian Novianto (Nagasaki University)

“Comparative Study on Government Bond Market in Japan and Indonesia”

An Ran (Nagasaki University)

“The Rise and Development of Global Sovereign Wealth Funds”

Jin Yong (Nagasaki University)

“Performance Evaluation and Improving Proposals for PetroChina Company Limited via DEA, Focused on the Ability of Exploration and Production”

Sheng Ting (Nagasaki University)

“The Reform of China Rural Finance and Its’ Sustainable Development”

Opening Address 13:00~13:10

Shigeru Katamine (Nagasaki University)

Session I 13:10~14:10

Capital Market I

Chair: Yukihiro Maruyama (Nagasaki University)

- 1 **Guangchuan Li (Shenzhen Stock Exchange) , Lei Lu (Shanghai University of Finance and Economics)**

“Asymmetric Information, Illiquidity, and Asset Returns in the Chinese Stock Market”

- 2 **Fuguang Huang (Nankai University), Lingxia Sun (Nankai University), Steven J. Jordan (Korea Advanced Institute of Science and Technology), Xiwen Li (Nankai University)**

“Venture Capital-Backed IPOs Underpricing: Based on Adverse Selection”

- 3 **Ahmed Alzahrani (Brunel University), Andros Gregoriou (University of East Anglia)**

“Bid-Ask Spread and Price Impact Asymmetry: Evidence from the Saudi Stock Market”

Session II 14:30~15:30

Corporate Finance I

Chair: Yue Li (University of Toronto)

- 1 **Hongbo Pan (Wuhan University), Jerry Cao (Singapore Management University), Donghui Li (University of New South Wales), Meijun Qian (National University of Singapore)**

“Why Do Companies Build Political Connections in Emerging Markets? Evidence from China”

- 2 **S Narayan Rao (IIT Bombay India), Sachin Dandale (IIT Bombay India)**

“Long -Term Stock Market Performance of Indian Equity Rights Issues and Earnings Management”

- 3 **Sunti Tirapat (Chulalongkorn University), Sirin Chokchaisaha (Chulalongkorn University)**

“Does Corporate Governance Matter in Thai Market?”

Special Session I 15:50~18:20

Chair: Masayuki Susai (Nagasaki University)

- 1 **Quan, Qi (Fudan University), Nancy Huyghebaert(Katholieke Universiteit Leuven)**
“Firm Performance after Partial Privatization: Evidence from China” **Commentator:Hiroyuki Aman (Konan University)**
- 2 **Chien-Chung Nieh (Tamkang University),Hwey-Yun Yau (National Taipei College of Business)**
“The Impact of the Appreciation of Renminbi on Stock Prices in China” **Commentator: Takeshi Kudo (Nagasaki University)**
- 3 **Yiwen Fei (Shanghai Jiao Tong University),Rong Ding (University of Bradford), Xichi Xu (Shanghai Jiao Tong University)**
“Sovereign Wealth Funds as Block-Holders” **Commentator: Shigeru Uchida (Nagasaki University)**
- 4 **Yue Yanfen (Shanghai University of Finance and Economics)**
“Strategic Cost Information and Sustainable Development of Enterprises” **Commentator: Takahito Kondo (Nagasaki University)**
- 5 **Masayuki Susai (Nagasaki University)**
“Multi Foreign Exchange Rate Relations in Turbulent Market: Lessons from Lehman Shock ” **Commentator: Takeo Minaki (Hokusei Gakuen University)**

Reception 19:00~

December 13 (Sun.) 10:00~

Venue: ANA Hotel Nagasaki Gloverhill

Registration 10:00~

Session III 10:30~11:30

Corporate Finance II

Chair: Zhu Baohua (Shanghai Jiao Tong University)

- 1 **Jacqueline L. Garner (Drexel University), Won Yong Kim (Drexel University)**
“Are Foreign Investors Really Beneficial? Evidence from South Korea”
- 2 **Yuqing Zhu (University of Wollongong), Gary Tian (University of Wollongong)**
“CEO Pay-Performance and Board Independence: the Impact of Earnings Management in China”
- 3 **Xiaofei Pan (University of Wollongong), Gary Tian (University of Wollongong), Jerry Cao (Singapore Management University)**
“State Owned Vs Privately Owned Firms: Whose CEOs are Better Compensated?”

Session IV 11:50~12:30

Capital Market II

Chair: Shigeru Uchida (Nagasaki University)

- 1 **Sanjay Sehgal (Delhi University), Sakshi Jain (Delhi University)**
“Short-term Momentum Patterns in Stock and Sectoral Return: Evidence from India”
- 2 **Bum Suk Kim (Far East University)**
“The Impact of Global Financial Crisis on Asian Stock Markets: Evidence from ETFs”

Session V 13:40~14:40

International Finance

Chair: Chien-Chung Nieh (Tamkang University)

- Alex Yi Hou Huang (Yuan Ze University),Sheng-Pen Peng (Hsing Kuo University of Management),Fangihy Li (Hsing Kuo University of Management),Ching-Jie Ke (Yuan Ze University)**
“Volatility Forecasting of Exchange Rate by Quantile Regression”
- 2 **Wei-Han Liu (Tamkang University)**
“Estimation and Testing of Portfolio Value-at-Risk Based on L-Comoment Matrices”
- 3 **Nguyen Phu Ha (Vietnam National University)**
“The Development of Financial Systems of ASIAN-5 and Vietnam: A Comparative Analysis”

Special Session II 15:00~16:40

Chair: Hiromasa Okada (Nagasaki University)

- 1 **Edward J. Green (Penn State University), Jenny X. Li (Penn State University), Jia Pan (Fudan University)**
“Optimal Intermediated Investment in a Liquidity–Driven Business Cycle”
Commentator: Tomohiro Hirano (Financial Services Agency)
- 2 **Feng Chen (University of Toronto), Yue Li (University of Toronto)**
“Voluntary Adoption of Independent Audit Committees: Evidence from Toronto Venture Exchange Listed Firms” **Commentator: Konari Uchida (Kyushu University)**
Xiaohong Liu (Shanghai University of Finance and Economics), Jianhao Xu (Shanghai University of Finance and Economics), Xinyang Mao (Shanghai University of Finance and Economics)
“The Determinants of Corporate Foreign Exchange Risk Management Policy –Evidence from Chinese Market” **Commentator: Zhu Baohua (Shanghai Jiao Tong University)**
- 4 **Tho Dinh Nguyen (Foreign Trade University)**
“Arbitrage Pricing Theory: Evidence from an Emerging Stock Market” **Commentator: Hiroshi Moriyasu (Nagasaki University)**

Closing Address 16:40~16:50

Tadashi Tojo (Nagasaki University)

- 第 6 回カンファレンス -

■日時：平成 22 年 12 月 11 日（土）～ 12 日（日）

■場所：アクロス福岡 6 階会議室

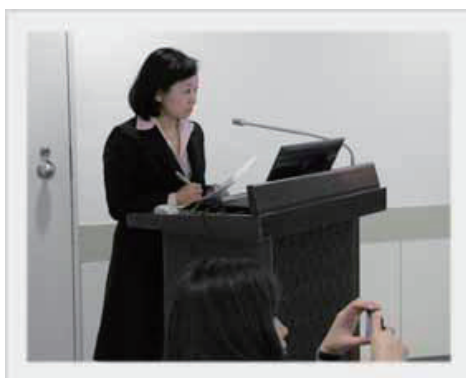
■共催：西南財経大学

■参加大学：

パシフィック大学（アメリカ）・ジンダルグローバル大学（インド）・バンガー大学（イギリス）・国立政治大学（台湾）・国立暨南国際大学（台湾）・チュラーロンコーン大学（タイ）・国立台湾大学（台湾）・仙光山南華大学（台湾）・淡江大学（台湾）・サイモンフレイザー大学（カナダ）・トロント大学（カナダ）・カリフォルニア州立大学（アメリカ）・ポルト大学（ポルトガル）・上海海事大学（中国）・上海財経大学（中国）・復旦大学（中国）・上海交通大学（中国）・九州大学・岐阜聖徳大学・神戸大学・東京経済大学・関西大学・愛知大学・九州産業大学

本年度は、アジア市場分析Ⅰの講義や中国での研修で協力を得ている西南財経大学と共催した。これまでと同様、海外の大学から招聘した研究者のほか、カナダ、アメリカ、台湾など世界各地から応募してきた研究者 23 名の報告者を迎えて開催した。11 日午前、院生セッションを設け、本プログラムに参加している 2 年次生 3 名がこれまでの研究成果を英語で報告した。また 1 年次生も、これまでと同じく、アジア金融市場の実証分析やファイナンス分野における最新の研究成果や研究手法、英語によるプレゼンテーション方法について学習する機会とした。

さらに、午前の院生セッション終了後、「大学間ネットワーク」の中心である上海財経大学、淡江大学、復旦大学の教員と共に昼食会兼用のミーティングをおこない、院生の発表についての評価を受けた。「新規性のある比較制度分析である」、「新しいデータによる実証分析であり、興味深い報告であった」などの高い評価を得たほか、質疑応答などに関する助言や課題等も指摘され、院生にとっては有意義な発表会となった。



第6回 アジア金融市場 The 6th 国際カンファレンス International Conference on Asian Financial Markets

平成22年

12/11(土)・12(日)
アクロス福岡

〒810-0001 福岡県福岡市中央区天神 1丁目1-1
<http://www.acros.or.jp>



長崎大学大学院経済学研究科は、平成17年以降これまで5回、「アジア金融市場国際カンファレンス」を開催してきました。本カンファレンスは、アジア、特に東アジアの金融市場を共通のキーワードにして論文を全世界から公募し、厳格な審査プロセスを経て選定された成果を報告するものです。6回目の今回は、中国、台湾、韓国のほか、アメリカ、イギリス、カナダ、シンガポールなどから世界の第一線で活躍する研究者が参加します。

本カンファレンスは平成20年度に「大学院教育改革支援プログラム(大学院GP)」に採択された「新興金融市場分析の専門家育成プログラム」の一部として開催されます。大学院GPとは、文部科学省が全国の国公私立大学からプログラムを公募、選定するものであり、九州山口地区の国立大学の経済学分野では本学のみが採択されており、同年では東京大学と大阪大学だけが採択され、ファイナンスに関しては全国で本学のみが採択されています。

カンファレンスチェア
長崎大学理事・副学長 須藤正幸

対 象：ファイナンスおよび会計学に関する研究者、実務家、大学院生・学生等
問い合わせ・申込先：〒850-8506長崎市片淵4丁目2番1号 長崎大学経済学部
TEL:095-820-6352 Email:info_icafm@ml.nagasaki-u.ac.jp

主 催：長崎大学大学院経済学研究科

共 催：西南財経大学中国金融研究センター

協 賛：あいおいニッセイ同和損害保険 ICAP 福岡銀行 親和銀行
有限責任あずさ監査法人 新日本有限責任監査法人

The 6th International Conference on Asian Financial Markets

Program

December 11(Sat.) 10:00～

Registration 10:00～

Graduate Student 10:30～11:45 Room 607

Student Session

Chair: Shigeru Uchida(Nagasaki University),

1 Zheng Zhenying(Nagasaki University)

A Study in Growth Enterprise Market A Comparative Study Between the Tokyo Mothers and the GEB

2 Zhang Xin(Nagasaki University)

IPOs of Chinese Commercial Banks — A DEA Analysis

3 Higashimura Yukie(Nagasaki University)

The Impact of Foreign Investors on the Tokyo Stock Market

Opening Address 13:00～13:10 Room 608

Masayuki Susai (Nagasaki University)

Session I 13:10～14:25 Room 608

Capital Market I

Chair: Sadayoshi Takaya (Kansai University)

1 Kuan-Cheng Ko(National Chi Nan University)

“Credit Rating Anomaly in Taiwan Stock Market”

2 Christina V. Atanasova(Simon Fraser University), Evan Gatev(Simon Fraser University)

“Pension Plan Risk-taking: Does it Matter if the Sponsor is Publicly-traded?”

3 Jooyoung Yun(KAIST) Tong S. Kim(KAIST)

“The Information Content of Changes in Index Composition:”

Session II 13:10～15:00 Room 607

Corporate Finance I

Chair: Fumihiko Hiruma (Waseda University)

1 Sheng-Syan Chen(National Taiwan University), Keng-Yu Ho(National Taiwan University), Po-Hsin Ho(National Taiwan University)

“CEO Overconfidence and the Long-Term Performance Following Unexpected R&D Increases”

2 Kalun Tse(China Europe International Business School), Rong Zeng(Shanghai Jiaotong University) Peng Cheng Zhu(University of Pacific)

“Winner’s Curse or Loser’s Comfort: An Empirical Investigation into the Growth Strategies of State-Owned Enterprises and Private Firms in China”

3 Chunyan Liu(Kyushu University), Konari Uchida(Kyushu University), Yufeng Yang(China University of Mining and Technology)

“Corporate governance and firm value during the global financial crisis: Evidence from China”

4 Sunti Tirapat(Chulalongkorn University)

“Effects of Political Connections: Evidence from Thailand”

Keynote Speech 15:10～15:30 Room 608

Shigeru Uchida (Nagasaki University)

“Some New Trends of Relationship Banking and Finance of SMEs in Japan”

Special Session I 15:35～17:25 Room 608

Hiromasa Okada (Nagasaki University) Xie Shaomin(Shanghai University of Finance and Economics)

Peter M. Clarkson(The University of Queensland and Simon Fraser University), Xiao Hua

1 Fang(University of Toronto), Yue Li(University of Toronto), Gordon Richardson(University of Toronto) Dis.Dong Man Kim (California State University)

“The Relevance of Environmental Disclosures For Investors and Other Stakeholder Groups: Are Such Disclosures Incrementally Informative?”

2 Rao Yanchao(Shanghai University of Finance and Economics)

Chen Jianyong(Bank of Communication) Dis. Tetsu Ono (Nagasaki University)

“Continuous Auditing: Theory, Technology and Implementation in Commercial Banks A”

Xue Shuang(Shanghai University of Finance and Economics) Jason Zezhong Xiao(Cardiff University) Miaoli Pan(Shanghai University of Finance and Economics)

Dis. Frank Lin (California State University)

“An Empirical Study of The Usefulness of Management Discussion and Analysis Published by Chinese loss Firms”

4 Frank Lin (California State University) Deng zhixiong(SASAC)

Geriletu(SHENZHEN CAPITAL GROUP CO.,LTD.)Dis. Hiromasa Okada (Nagasaki

“The Distinction of capital structure between Private Equity and Public Companies:

The Analysis and Explanation for the Rise and Fall of Corporate Capital Structure in New Era,”

Reception 18:00～20:00 Blossom, 13F, Nishitetsu Inn

December 12 (Sun.) 10:00～

Venue: ACROS Fukuoka, 6 F

Registration 10:00～

Session III 10:20～11:35 Room 607

Corporate Finance II

Chair: Shigeru Uchida(Nagasaki University)

- 1 Jianlei Liu(Kyushu University), Konari Uchida(Kyushu University),
Ruidong Gao(Waseda University)
“State control and long-term stock performance of Chinese IPOs”
- 2 Kazuo Yamada(Kobe University), Yoji Takahashi(Gifu Shotoku Gakuen University)
“Effects of Investor Sentiment on IPO Pricing: Evidence from the Japanese Auction Method”
- 3 Sheng-Hung Chen(Nan Hua University), Mei-Hsin Hsiao(Nan Hua University)
“Which Cross-Border Mergers and Acquisitions Create Value to Listed Acquirer’s Bank? The Role of Differences in Regulatory Arbitrage, Governance and Institution between Acquirers and Targets”

Session IV 10:20～12:10 Room 608

Capital Market II

Chair: Hiroshi Kamae (Tokyo Keizai University)

- 1 Hsiang-Tai Lee(National Chi Nan University), Wei-Lun Tsang(National Chi Nan University)
“Cross hedging single stock with ADR and stock index futures: A case study of Taiwan”
- 2 kaliyaperumal srinivasan(Christ University), Malabika Deo(Pondicherry Central University)
“Estimation of the Optimal Hedge Ratio and Hedging Effectiveness of Stock Futures Market in India”
- 3 Shinn-Juh Lin(National Chengchi University)
“Understanding Liquidity of Financial Markets”
- 4 Brajesh Kumar(Jindal Global University)
“Market Efficiency in Indian Commodity Futures Markets”

Session V 13:00～14:15 Room 607

Corporate Finance III

Chair: Yukihiro Maruyama (Nagasaki University)

- 1 Qingliang Tang(University of Western Sydney), Huifa Chen(Shanghai Maritime University),
Zhijun Lin(Hong Kong Baptist University)
“Financial Reporting Quality and Investor Protection: A Global Investigation”
- 2 Hong Liu(Bangor University), John O.S. Wilson(University of St Andrews)
“Ownership and Stability in Japanese Banking”
- 3 Claudia Ribeiro(University of Porto)Gonçalo Faria(University of Porto)
João Correia-da-Silva(University of Porto)
“Dynamic Consumption and Portfolio Choice with Ambiguity about Stochastic Volatility”

Special Session II 14:30～16:20 Room 608

Chair: Masayuki Susai (Nagasaki University), Joao Proenca(University of Porto)

- 1 Chien-Chung Nieh(Tamkang University), Hong-Kou Ou(TamKang University)
Dis. Yutaka Kurihara (Aichi University)
“Evidence for Asymmetric Nonlinear Dynamic Relationship between the Spot Market and Stock Index Futures market in Taiwan ”
- 2 Yushi Yoshida(Kyushu Sangyo University) Dis. Zhu Baohua (Shanghai Jiao Tong University)
“Financial crisis, exchange rate and stock market return”
- 3 Dan Li(Fudan University)Chun-Yu Ho(Shanghai Jiaotong University)
Dis. Takeshi Kudo(Nagasaki University)
“A Mirror of History: Chinese Bond Market, 1921-1942”
- 4 Masayuki Susai(Nagasaki University) Dis. Takeo Minaki(Hokusei Gakuen University)
“Empirical Exploration on the Foreign Exchange Market Microstructure with Duration, Volume and

Closing Address 16:20～16:30

- プログラム参加院生のカンファレンス発表資料 -

-21 年度 - 4 名

-22 年度 - 3 名

Comparative Study on Government Bond Market in Japan and Indonesia

Adhian Novianto
Graduate School of Economic
Faculty of Economics
Nagasaki University

Abstract

Started from Asia crisis 1997/1998, Indonesian government has been trying hard to keep the budget sustainable. Until now, there is a big concern of Indonesian people about the size of government debt. In relation with the concern, Indonesian government focused the effort on making a healthy structure of government financing budget, and less effort on developing the government bonds market. There were external and internal pressures that pushed the government to choose this choice. The external pressure was came from the IMF (International Monetary Fund), and internal pressures was came from Indonesian public, whether it was voiced by the parliament, interest groups, or non government organization (NGO). Meanwhile, Japan has different experience and choice when facing the crisis, particularly after the economic bubble burst. The Japanese government chose to develop and issued more government bonds in order to handle the crisis. This paper presents a comparison both of countries choice on developing government bonds market, describe and analyze the reason of their choice. The Japanese experience shows, that the problem is not about the size of government debt, even not about the structure (the ratio of debt to GDP). The most important thing is about, how to manage the government bond, no mater how big the size is. When the government bond management is credible, the trust of investor will be high, and the government can manage the sustainability of the budget smoothly.

Keywords: Government Bond Market; Government Budget; Indonesia; Japan

The rise and development of global Sovereign Wealth Funds

An Ran
Graduate School of Economics,
Nagasaki University

Abstract

In recent years, while the investment activity of Sovereign Wealth Funds (SWF) have become increasingly frequent in the international market, people began to look into these national investment agencies that has existed for such a long time but always been neglected. Many reports predict that sovereignty wealth Fund will soon become one of the important participants in the international capital market, bringing huge impact to the world economy. At present, there is no generally accepted definition for SWF and academic research about it is very limited.

This article is divided into six sections. Section1 summarizes the reasons why do we care about the Sovereign Wealth Funds and the background of the rise of SWFs. Section 2 reviews the relevant literature of domestic and foreign scholars on definition for SWFs, sums up the essence of SWFs. And gives the definition of SWFs. In Section3 shows the SWFs relative size, origins. Compares the scale of the SWFs with other investment institutions, concluding that the SWFs are big enough to attract a high degree of attention. According to various sources, divide SWF into two categories: Commodity Funds and Non Commodity Funds. Section4 introduce SWF's investment strategy. Section5 analyzes the influences on the world financial market brought by the rise of the SWFs. The article maintains that the SWFs mitigate the partial liquidity lack triggered by the subprime lending crisis, play appositve role in the building of global financial system, changed the global financial market investors composition and will affect the prices of all kinds of assets, as well as bring risks to the world financial system. At the last section, discuss the future of the SWFs.

The reform of China rural finance and its' sustainable development

Sheng Ting
Nagasaki University

Abstract

To satisfy farmers' financial needs is the point of departure for setting up efficient rural financial system. It is also an important guarantee to achieve sustainable development in the rural areas. The present achievement of the rural finance reform and the current situation of financial demand of farmers in China show that (1)farmers' financial needs are diversified, regional;(2)the rural credit constraints are prevalent;(3)the development of capital market and insurance market has lagged behind; and(4)a new rural financial institution is in want of sustainability. All of these restrict seriously the sustainable development of the rural economy. Therefore, The reform and development of rural finance in the future should focus on the next aspects: farmers' diversified financial needs, the financial coverage rate, their financial risk, coordinate development of formal finance and informal finance and rural finance ecology.

Keywords: farmers; financial needs; sustainable development

Performance Evaluation and Improving Proposals for
PetroChina Company Limited via DEA,
Focused on the Ability of Exploration and Production

Yong Jin
Faculty of Economics
Nagasaki University, Nagasaki, Japan

Abstract

The objectives of this research are to effectively evaluate the performance efficiency of PetroChina, focused on the ability of exploration and production, and compare it with the international dominant petroleum enterprises. With resort to DEA methodology, not only the ranking of performance efficiency of international petroleum enterprises can be presented over multiple time periods, but also the changes in the performance efficiency of PetroChina over multiple time periods will be observed, discussed and contrast with the other dominant petroleum enterprises. Nevertheless, based on the analyses on the performance efficiency, the feasible improving proposals will be put forward to the PetroChina. Besides, the outputs of Output-oriented CCR model of DEA consist of six items, namely, Proved reserves of crude oil, Proved reserves of natural gas, Crude oil output, Marketable natural gas output, Refining quantity of crude oil, Production of chemical products. And the input item consists of only one, namely, total cost. Besides, the Window-analysis method will be also adopted.

Keywords' DEA, CCR model, Window- analysis, PetroChina, Performance efficiency

IPOs of Chinese Commercial Banks

—A DEA Analysis—

Zhang Xin

Graduate School of Economic

Faculty of Economic

Nagasaki University

Abstract

It is a very normal phenomenon in foreign mature security markets that commercial banks go public. The formation of the financial sector has a positive effect on both the stock market and the commercial banks. At the same time, we must also see that for commercial banks' going public is a "double-edged sword," which not only brings commercial banks some advantages, but also brings a certain amount of pressure and challenges.

The world economy has suffered its first negative growth since World War II due to the U.S. subprime mortgage crisis in 2008 and 2009, the shock of the international economic and financial crisis, and the economic sluggishness in economies. How to develop healthily commercial banks in such a situation is also a difficulty facing China's commercial banks. As of November 2010, a total of 16 commercial banks were listed in the domestic and overseas capital markets, thus accelerating the process of economic globalization and financial integration, as well as making the competition between commercial banks more complex and dynamic. This paper will briefly introduce an outline of China's commercial banks, and their IPO background and status, and then analyze the importance of the current list of China's commercial banks. It will also use data including the analytical method of (DEA), analyzing their operating efficiency as an intermediary of economic activities, and capital profitability as stock companies, and finally provide specific reference proposals by analyzing the results.

Keywords: IPO commercial banks DEA efficiency

Investigation abstract

- This paper will briefly introduce an outline of China's commercial banks, and their IPO background and status, and then analyze the importance of the current list of China's commercial banks. It will also use data, including the analytical method of (DEA), analyzing their operating efficiency as an intermediary of economic activities, and capital profitability as stock companies, and finally provide specific reference proposals by analyzing the results.

IPOs of Chinese Commercial Banks -A DEA Analysis-

Zhang Xin
Graduate School of Economic
Faculty of Economic
Nagasaki University

Background

- It is very normal in foreign mature security markets that commercial banks go public. The formation of the financial sector has a positive effect on both the stock market and the commercial banks. At the same time, we must also see that for commercial banks, going public is a "double-edged sword," which not only brings commercial banks some advantages, but also brings a certain amount of pressure and challenges.
- The world economy has suffered its first negative growth since World War II due to the U.S. subprime mortgage crisis in 2008 and 2009, the shock of the international economic and financial crisis, and economic sluggishness in economies. How to develop healthily commercial banks in such a situation is also a difficulty facing China's commercial banks. As of November 2010, a total of 16 commercial banks were listed in the domestic and overseas capital markets, thus accelerating the process of economic globalization and financial integration, as well as making the competition between commercial banks more complex and dynamic.

Contents

- Investigation abstract
- Background
- Paper's contents
- Method (DEA)
- Result of analysis
- Improve suggestion

Chapter 2 the necessity and feasibility of IPO of China's commercial banks

- In developed overseas stock exchanges, publically traded banks are the norm. The formation of a healthy financial sector is necessary not only for the development of a stock market, but also for the promotion of commercial bank.

- Commercial banks' IPO helps maintain and develop of the stock market in China. To advance the Shanghai Stock Exchange and Sichuan Stock Exchange they need to develop "the financial sector" thereby stabilizing the market function.
- Under the wave of financial globalization, Chinese banks have encountered competition with foreign capital Banks in every aspect. Therefore Chinese commercial banks must raise their competitive power by themselves.
- It is advantageous to increase the capital scale of commercial banks, so that their larger capacity can offset risks. Mergers and reorganization are ways to increase capital scale.
- Another result of going through an IPO is that banks then fall under more regulations. This improves corporate governance.
- In the future in China the key to the process of the reform of the financial system is to have the commercial banks go public.
- Public commercial banks can reduce the burden of the government and lowers financial risks and contributes to economic and political stability.

Paper's contents

Chapter 1 IPO status, background of China's Commercial Bank.

- 1.1 the IPO status of China's Commercial Bank
- 1.2 IPO background of China's Commercial Bank
- 1.3 outline of China's Commercial Bank
- 1.4 overview of domestic and international IPO of China's Commercial Bank
- 1.5 the impact of the public about China's commercial banks
- 1.6 Bank Reform Process

Chapter 2 the necessity and feasibility of IPO of China's commercial banks

- 2.1 The effects on the securities market
- 2.2 The effects on the commercial banks themselves
- 2.3 The effects on the national economy

Chapter 3 the efficiency of China's IPO commercial banks

- 3.1 Prior studies
- 3.2 Data Envelopment Analysis
- 3.3 data outline
- 3.4 CCR—window analysis
- 3.5 Analysis and improve suggestion

China's Commercial bank IPO current situation

銘柄	上場日	株発行量(万)	発行価格(元)	IPO融資額(万元)
深圳發展銀行	19910403	67.50	40.00	2700.00
上海浦東發展銀行	19991110	40000.00	10.00	395500.00
民生銀行	20001219	35000.00	11.80	408874.50
招商銀行	20020409	150000.00	7.30	1074289.00
華夏銀行	20030912	100000.00	5.60	543796.93
中国銀行	20060705	649350.60	3.08	1945146.24
中国工商銀行	20061027	1495000.00	3.12	4557900.00
興業銀行	20070205	100100.00	15.98	1572195.92
中信銀行	20070427	230193.27	5.80	1306305.42
交通銀行	20070205	319035.05	7.90	2474957.13
寧波銀行	20070712	45000.00	9.20	402696.00
南京銀行	20070712	630000.00	11.00	671357.29
北京銀行	20070911	120000.00	12.50	1468511.30
中国建設銀行	20070917	900000.00	6.45	5712000.00
農業銀行	20100715	2557058.8	2.68	6755800
光大銀行	20100818	700000.00	3.10	2132100.00

3.2.1 Rationales for using the DEA method

- Not necessary to know the front production function in a concrete form, and its limitations are comparative few.
- Can freely handle multiple input and output situations.
- Allows the target company to be compared to the best companies. Furthermore, the company can know which inputs are high or low in efficiency, and can find the best way to improve efficiency.
- Not only can the technical efficiency of corporations can be drawn, but also the economic efficiency, distribution efficiency, and pure technical efficiency. This leads to a comprehensive indicator of the banking sector and multi-input multi-output results can be evaluated.

3.2.2 CCR model

The input point model CCR model of the multiplier form(CCR_P-I)

$$\text{Max} \quad w_0 = \sum_{r=1}^t u_r y_{r0}$$

$$\text{s.t.} \quad \sum_{i=1}^m v_i x_{i0} = 1$$

$$\sum_{r=1}^t u_r y_{rj} - \sum_{i=1}^m v_i x_{ij} \leq 0, \quad j=1, \dots, n$$

$$v_i, u_r \geq \varepsilon, \quad \forall i, r$$

Chapter 3 the efficiency of China's IPO commercial banks

3.1 Data Envelopment Analysis(DEA)

- The use of DEA (Data Envelopment Analysis) dates back to 1978 when Charnes A and his associates used it to appraise public sector non-profit organization efficiency. Sherman and Gold (1985) were the first to apply DEA to the Banking sector. Because, it uses mathematic linear programming technology, DEA models appraise the efficiency with suitable robustness. As well as, it is opposite in other analyses suits with the small sample efficiency analysis characteristic.
- Because DEA can determine bank efficiency rapidly, it has been utilized by domestic and foreign analysis and has allowed the study of bank efficiency to develop remarkably.

3.2 Prior studies

- Wei Yu, Wang Li, who in 2000 utilized the DEA method in 1999 to study 12 Commercial banks' efficiency, thought that the average technical efficiency of the eight smaller banks was higher than the four big banks by large levels.
- Zhang Jianhua (2003) used the DEA model on Chinese state-owned banks, share held banks and local commercial banks (51) in 1997-2001. By estimating its efficiency value, he has calculated the Chinese banking industry's scale efficiency. The results indicated that the share held banks' efficiency is the highest, while the local commercial bank efficiency is the lowest.
- As seen above, previous research has mostly concentrated on the bank management overall efficiency, while little attention has been paid to research into banking capital profit efficiency. Therefore, this paper analyzes a sample of IPOs of commercial banks, with attention doing not only to the IPOs bank management efficiency, but also especially to the analysis of the banking capital profit efficiency. In the end I will give suggestion on how the DEA method can be used to improve banks efficiency, even banks which have not been analyzed, and in addition, give concrete proposals to raise banks' efficiency.

3.3 data outline

	operating efficiency	profitable efficiency
input	X1 fixed assets	shareholder
	X2 deposits	liabilities
	X3 cash paid to or for employees	operating expenses
output	Y1 loans and payment	earnings per share
	Y2 commission	total profit

3.3 Input and output variables of operating efficiency

In this paper, fixed assets and deposits on the balance sheet and cash paid to or for employees in cash flow statements are used as input variables. Loans and payments on accounts on the balance sheet, as well as commissions on the income statement are used as output variables. Fixed assets reflect the size of the state banks; the deposit is the largest source of profit for banks. Cash paid to or for employees is used to represent the factors of human resources. Loans can be expressed as the banking services and the amount of loans banks provide as economic activity. Fee and commission income can measure the intermediary services that banks provide.

The input point model CCR model of the parcel-involved form(CCR_D-I)

$$\begin{aligned}
 \text{Min} \quad & z_0 = \theta \cdot e \left(\sum_{i=1}^m s_i^+ + \sum_{r=1}^t s_r^- \right) \\
 \text{s.t.} \quad & \theta x_{i0} - s_i^+ = \sum_{j=1}^n x_{ij} \lambda_j, \quad i=1, \dots, m \\
 & \sum_{j=1}^n y_{rj} \lambda_j - s_r^- = y_{r0}, \quad r=1, \dots, t \\
 & \lambda_j, s_i^+, s_r^- \geq 0, \quad \forall j, i, r
 \end{aligned}$$

3.2.3 A window analysis

When there is data for each DMU in chronological order in DEA, it is possible to measure a change of the chronological order on the effectiveness for each DMU. At first I handle the activity of the DMU in each period as a different independent activity. Then I gather up the activity 1 for several consecutive quarters in a window and, by this analysis, perform DEA. I performed DEA on one window at a time until the last period and analyzed it. Here, I omit the model form of the window analysis.

2007-profitable efficiency

No.	DMU	Score	Rank	Reference set (lambda)					
1	寧波銀行(BON)	1	1	寧波銀行(BON)	1				
2	興業銀行(CIB)	1	1	興業銀行(CIB)	1				
3	深發展A(SDBC)	1	1	深發展A(SDBC)	1				
4	中國銀行(BC)	0.8874662	12	寧波銀行(BON)	28.340361	招商銀行(CMBC)	1.7597103		
5	工商銀行(ICBC)	0.8311336	13	寧波銀行(BON)	19.106034	招商銀行(CMBC)	4.310151		
6	華夏銀行(HXB)	0.7847608	15	深發展A(SDBC)	0.0634018	浦發銀行(SPDB)	0.3329204		
7	建設銀行(CBC)	0.9592236	9	寧波銀行(BON)	18.319837	招商銀行(CMBC)	3.7614389		
8	交通銀行(BCC)	0.9028829	11	寧波銀行(BON)	3.756876	招商銀行(CMBC)	1.1665019	北京銀行(BOB)	0.2430224
9	南京銀行(BNC)	1	1	南京銀行(BNC)	1				
10	浦發銀行(SPDB)	1	1	浦發銀行(SPDB)	1				
11	招商銀行(CMBC)	1	1	招商銀行(CMBC)	1				
12	民生銀行(CMSB)	0.6253516	16	寧波銀行(BON)	0.384792	招商銀行(CMBC)	0.4166789		
13	北京銀行(BOB)	1	1	北京銀行(BOB)	1				
14	中信銀行(CNCB)	0.8199253	14	寧波銀行(BON)	6.3229471	招商銀行(CMBC)	0.2672022	北京銀行(BOB)	4.05E-03
15	農業銀行(ABC)	0.9678185	8	浦發銀行(SPDB)	3.0302182				
16	光大銀行(CEBC)	0.9412701	10	浦發銀行(SPDB)	0.5977541	招商銀行(CMBC)	9.31E-02		

3.3 Input and output variables of profitable efficiency

In banks which are joint-stock companies, profit is as important as the company's value growth. In this paper, the total shareholders and liabilities of banks on the balance sheet are considered to be the cost of its own and borrowed capital. Operating expenses in the income statement reflect the overhead of banks as a business in daily business activities. Among the output variables, the total profit in the income statement is used to examine the overall profitability of banks in this paper. Basic earnings per share are used to examine the added value of assets of banks as joint-stock companies.

2008-operating efficiency

No.	DMU	Score	Rank	Reference set (lambda)					
1	寧波銀行(BON)	0.8828127	12	招商銀行(CMBC)	3.46E-02	民生銀行(CM)	1.01E-02	光大銀行(CEBC)	3.07E-02
2	興業銀行(CIB)	1	1	興業銀行(CIB)	1				
3	深發展A(SDBC)	1	1	深發展A(SDBC)	1				
4	中國銀行(BC)	1	1	中國銀行(BC)	1				
5	工商銀行(ICBC)	0.8576151	14	中國銀行(BC)	1.0804201	招商銀行(CM)	0.4275418	北京銀行(BOB)	5.1680308
6	華夏銀行(HXB)	0.9089496	10	深發展A(SDBC)	1.1607115	民生銀行(CM)	2.89E-02		
7	建設銀行(CBC)	0.8654722	13	中國銀行(BC)	0.6040428	招商銀行(CM)	2.1586637	民生銀行(CM)	0.3478474
8	交通銀行(BCC)	1	1	交通銀行(BCC)	1				
9	南京銀行(BNC)	0.8456635	15	招商銀行(CMBC)	8.07E-03	民生銀行(CM)	1.46E-03	光大銀行(CEBC)	7.01E-02
10	浦發銀行(SPDB)	0.9033594	11	深發展A(SDBC)	1.5279373	民生銀行(CM)	0.3880067		
11	招商銀行(CMBC)	1	1	招商銀行(CMBC)	1				
12	民生銀行(CMSB)	1	1	民生銀行(CMSB)	1				
13	北京銀行(BOB)	1	1	北京銀行(BOB)	1				
14	中信銀行(CNCB)	0.9892299	9	深發展A(SDBC)	0.2693821	招商銀行(CM)	0.1057655	北京銀行(BOB)	0.8533408
15	農業銀行(ABC)	0.6723536	16	招商銀行(CMBC)	1.9830052	民生銀行(CM)	1.4968719	光大銀行(CEBC)	0.9697629
16	光大銀行(CEBC)	1	1	光大銀行(CEBC)	1				

Result of analysis by DEA

2007-operating efficiency

No.	DMU	Score	Rank	Reference set (lambda)					
1	寧波銀行(BON)	0.83247	15	興業銀行(CIB)	0.0472267	招商銀行(CMBC)	6.50E-03	民生銀行(CMSB)	2.42E-02
2	興業銀行(CIB)	1	1	興業銀行(CIB)	1				
3	深發展A(SDBC)	1	1	深發展A(SDBC)	1				
4	中國銀行(BC)	0.8910565	11	招商銀行(CMBC)	2.5410162	民生銀行(CMSB)	1.2300167		
5	工商銀行(ICBC)	0.9046551	10	招商銀行(CMBC)	4.6217522	中信銀行(CNCB)	1.4396815		
6	華夏銀行(HXB)	0.8700733	13	興業銀行(CIB)	0.6691142	民生銀行(CMSB)	6.50E-02		
7	建設銀行(CBC)	0.8518532	14	招商銀行(CMBC)	4.6528077	民生銀行(CMSB)	0.1959444		
8	交通銀行(BCC)	0.9775642	7	興業銀行(CIB)	0.1106788	招商銀行(CMBC)	0.5701172	中信銀行(CNCB)	1.1788563
9	南京銀行(BNC)	0.7460212	16	興業銀行(CIB)	0.0607919	民生銀行(CMSB)	1.08E-02		
10	浦發銀行(SPDB)	0.919127	9	興業銀行(CIB)	1.0513366	中信銀行(CNCB)	0.2164769		
11	招商銀行(CMBC)	1	1	招商銀行(CMBC)	1				
12	民生銀行(CMSB)	1	1	民生銀行(CMSB)	1				
13	北京銀行(BOB)	1	1	北京銀行(BOB)	1				
14	中信銀行(CNCB)	1	1	中信銀行(CNCB)	1				
15	農業銀行(ABC)	0.8821532	12	興業銀行(CIB)	2.2240882	招商銀行(CMBC)	2.4130266	民生銀行(CMSB)	1.8762138
16	光大銀行(CEBC)	0.9357914	8	興業銀行(CIB)	0.9156425	民生銀行(CMSB)	6.44E-02		

2009-profitable efficiency

No.	DMU	Score	Rank	Reference set (lambda)					
1	寧波銀行(BON)	0.8881259	7	興業銀行(CIB)	2.47E-02	深發展A(SDBC)	6.95E-02	南京銀行(BN)	0.4781991
2	興業銀行(CIB)	1	1	興業銀行(CIB)	1				
3	深發展A(SDBC)	1	1	深發展A(SDBC)	1				
4	中國銀行(BC)	0.8292121	10	建設銀行(CBC)	0.669862	南京銀行(BNC)	1.41E-02		
5	工商銀行(ICBC)	0.9837607	6	建設銀行(CBC)	1.1891872				
6	華夏銀行(HXB)	0.5307411	16	興業銀行(CIB)	3.18E-02	深發展A(SDBC)	0.6911977		
7	建設銀行(CBC)	1	1	建設銀行(CBC)	1				
8	交通銀行(BCC)	0.8380367	9	興業銀行(CIB)	1.298354	建設銀行(CBC)	0.1078539		
9	南京銀行(BNC)	1	1	南京銀行(BNC)	1				
10	浦發銀行(SPDB)	0.8709719	8	興業銀行(CIB)	0.757146	深發展A(SDBC)	0.6870128		
11	招商銀行(CMBC)	0.8005194	11	興業銀行(CIB)	0.6230484	建設銀行(CBC)	7.86E-02		
12	民生銀行(CMSB)	0.7734189	12	建設銀行(CBC)	0.1023835	南京銀行(BNC)	0.6939328		
13	北京銀行(BOB)	1	1	北京銀行(BOB)	1				
14	中信銀行(CNCB)	0.7588734	13	建設銀行(CBC)	0.1269181	南京銀行(BNC)	0.3709734		
15	農業銀行(ABC)	0.728767	15	興業銀行(CIB)	1.7644765	深發展A(SDBC)	7.0119893		
16	光大銀行(CEBC)	0.742075	14	興業銀行(CIB)	0.3813287	深發展A(SDBC)	0.6337667		

2008-profitable efficiency

No.	DMU	Score	Rank	Reference set (lambda)					
1	寧波銀行(BON)	0.915367	7	南京銀行(BNC)	0.5899619	浦發銀行(SPDB)	2.75E-02	招商銀行(CMBC)	2.85E-03
2	興業銀行(CIB)	1	1	興業銀行(CIB)	1				
3	深發展A(SDBC)	0.1950915	16	南京銀行(BNC)	0.1588075	浦發銀行(SPDB)	3.37E-02		
4	中國銀行(BC)	0.8955543	8	南京銀行(BNC)	13.322482	招商銀行(CMBC)	2.4596976	北京銀行(BOB)	1.2629209
5	工商銀行(ICBC)	0.8843276	9	建設銀行(CBC)	0.2465648	招商銀行(CMBC)	3.4474123	北京銀行(BOB)	3.4733499
6	華夏銀行(HXB)	0.4518158	15	南京銀行(BNC)	0.225418	浦發銀行(SPDB)	0.2361628		
7	建設銀行(CBC)	1	1	建設銀行(CBC)	1				
8	交通銀行(BCC)	0.8607511	10	建設銀行(CBC)	0.1633822	浦發銀行(SPDB)	0.3752408	招商銀行(CMBC)	0.3862519
9	南京銀行(BNC)	1	1	南京銀行(BNC)	1				
10	浦發銀行(SPDB)	1	1	浦發銀行(SPDB)	1				
11	招商銀行(CMBC)	1	1	招商銀行(CMBC)	1				
12	民生銀行(CMSB)	0.6195814	13	浦發銀行(SPDB)	0.1333335	招商銀行(CMBC)	0.3174876		
13	北京銀行(BOB)	1	1	北京銀行(BOB)	1				
14	中信銀行(CNCB)	0.8285298	11	南京銀行(BNC)	3.6388127	招商銀行(CMBC)	0.4332909		
15	農業銀行(ABC)	0.5439405	14	浦發銀行(SPDB)	1.8824134	招商銀行(CMBC)	0.8999506		
16	光大銀行(CEBC)	0.7006567	12	浦發銀行(SPDB)	0.3324018	招商銀行(CMBC)	0.1077618		

3.4 Result of analysis by window

2007-2009 operating efficiency

	2007	2008	2009	Average	C-Average
寧波銀行(BON)	0.814859	0.835651	0.905655	0.852055	0.852055
興業銀行(CIB)	1	0.993322	1	0.997774	0.997774
深發展A(SDBC)	0.973434	0.994313	1	0.989249	0.989249
中國銀行(BC)	0.857199	1	1	0.9524	0.9524
工商銀行(ICBC)	0.772885	0.801001	0.912288	0.828724	0.828724
華夏銀行(HXB)	0.868389	0.89469	0.916932	0.893337	0.893337
建設銀行(CBC)	0.844671	0.855317	0.943538	0.881175	0.881175
交通銀行(BCC)	0.907003	0.905851	1	0.937618	0.937618
南京銀行(BNC)	0.74382	0.794338	0.828543	0.7889	0.7889
浦發銀行(SPDB)	0.919127	0.897651	0.895892	0.904223	0.904223
招商銀行(CMBC)	1	1	0.969995	0.989998	0.989998
民生銀行(CMSB)	1	1	0.968073	0.989358	0.989358
北京銀行(BOB)	1	0.886747	1	0.962249	0.962249
中信銀行(CNCB)	1	0.87851	1	0.959503	0.959503
農業銀行(ABC)	0.843362	0.644257	0.731391	0.73967	0.73967
光大銀行(CEBC)	0.934861	0.94159	1	0.958817	0.958817

2009-operating efficiency

No.	DMU	Score	Rank	Reference set (lambda)					
1	寧波銀行(BON)	0.946024	12	中國銀行(BC)	2.30E-03	民生銀行(CMSB)	5.30E-02	光大銀行(CEBC)	3.95E-02
2	興業銀行(CIB)	1	1	興業銀行(CIB)	1				
3	深發展A(SDBC)	1	1	深發展A(SDBC)	1				
4	中國銀行(BC)	1	1	中國銀行(BC)	1				
5	工商銀行(ICBC)	0.9627803	11	興業銀行(CIB)	1.8367803	中國銀行(BC)	1.1686548	招商銀行(CMBC)	0.4572678
6	華夏銀行(HXB)	0.9189331	13	深發展A(SDBC)	0.2410489	中信銀行(CNCB)	0.2299728	光大銀行(CEBC)	0.1693119
7	建設銀行(CBC)	0.9880564	10	興業銀行(CIB)	0.4242196	中國銀行(BC)	1.135563	招商銀行(CMBC)	0.5187077
8	交通銀行(BCC)	1	1	交通銀行(BCC)	1				
9	南京銀行(BNC)	0.8306273	15	交通銀行(BCC)	1.85E-02	中信銀行(CNCB)	1.74E-02	光大銀行(CEBC)	2.32E-02
10	浦發銀行(SPDB)	0.8982309	14	深發展A(SDBC)	1.7126836	中信銀行(CNCB)	0.1883587	光大銀行(CEBC)	0.1825215
11	招商銀行(CMBC)	1	1	招商銀行(CMBC)	1				
12	民生銀行(CMSB)	1	1	民生銀行(CMSB)	1				
13	北京銀行(BOB)	1	1	北京銀行(BOB)	1				
14	中信銀行(CNCB)	1	1	中信銀行(CNCB)	1				
15	農業銀行(ABC)	0.7427572	16	中國銀行(BC)	0.9458097				
16	光大銀行(CEBC)	1	1	光大銀行(CEBC)	1				

3.5 Analysis and suggestion for improvements profitable efficiency

	2007	2008	2009
寧波銀行(BON)	1	0.915367	0.888126
興業銀行(CIB)	1	1	1
深發展A(SDBC)	1	0.195092	1
中國銀行(BC)	0.887466	0.895554	0.829212
工商銀行(ICBC)	0.831134	0.884328	0.983761
華夏銀行(HXB)	0.784761	0.451816	0.530741
建設銀行(CBC)	0.959224	1	1
交通銀行(BCC)	0.902883	0.860751	0.838037
南京銀行(BNC)	1	1	1
浦發銀行(SPDB)	1	1	0.870972
招商銀行(CMBC)	1	1	0.800519
民生銀行(CMSB)	0.625352	0.619581	0.773419
北京銀行(BOB)	1	1	1
中信銀行(CNCB)	0.819925	0.82853	0.758873
農業銀行(ABC)	0.967818	0.54394	0.728767
光大銀行(CEBC)	0.94127	0.700657	0.742075

- from this table it is understood that CIB, BNC, BOB, are in the frontier on the profit side.
- it is appreciable that these three banks effectively manage the stockholder and liabilities .
- it can be said that these three joint-stock commercial banks is more effective than four state-owned commercial banks.

2007-2009 profitable efficiency

	2007	2008	2009	Average	C-Average
寧波銀行(BON)	0.905845	0.908969	0.799377	0.871397	0.871397
興業銀行(CIB)	0.960334	0.986541	1	0.982292	0.982292
深發展A(SDBC)	1	0.154684	1	0.718228	0.718228
中國銀行(BC)	0.783683	0.895554	0.761744	0.81366	0.81366
工商銀行(ICBC)	0.788549	0.884328	0.945876	0.872917	0.872917
華夏銀行(HXB)	0.783509	0.446165	0.469826	0.5665	0.5665
建設銀行(CBC)	0.881156	1	1	0.960385	0.960385
交通銀行(BCC)	0.876103	0.82393	0.783906	0.82798	0.82798
南京銀行(BNC)	1	1	0.977977	0.992659	0.992659
浦發銀行(SPDB)	1	1	0.830014	0.943338	0.943338
招商銀行(CMBC)	1	1	0.71746	0.90582	0.90582
民生銀行(CMSB)	0.602877	0.616872	0.632541	0.61743	0.61743
北京銀行(BOB)	1	1	1	1	1
中信銀行(CNCB)	0.758492	0.82853	0.723751	0.770257	0.770257
農業銀行(ABC)	0.967818	0.53734	0.623941	0.7097	0.7097
光大銀行(CEBC)	0.932977	0.690731	0.712848	0.778852	0.778852

3.5 Analysis and suggestion for improvements

- Regard the assets and the deposit scale questions dialectically, the adjust the deposit structure.
- Develop the non-interest return service, enhances the non-interest return in the business income proportion.
- Continue to implement the state-owned Commercial banks' joint stock system reform. Reform the existing property system through the introduction of a foreign capital strategy investor and the non-state-owned capital. Realize the stockholder's rights multiplication. Implement as standard the joint stock system. The effect of these will be the establishment of an effective company management structure.
- Policy should appear to be encouraging banking industry efficiency enhancement.
- Guide the multiplex distribution that residents invest though an efficient system and product innovation.
- Sharpen the ability to create finance tech innovation by carrying out personnel training.

3.5 Analysis and suggestion for improvements operating efficiency

	2007	2008	2009
寧波銀行(BON)	0.83247	0.882813	0.946024
興業銀行(CIB)	1	1	1
深發展A(SDBC)	1	1	1
中國銀行(BC)	0.891056	1	1
工商銀行(ICBC)	0.904655	0.857615	0.96278
華夏銀行(HXB)	0.870073	0.90895	0.918933
建設銀行(CBC)	0.851853	0.865472	0.988056
交通銀行(BCC)	0.977564	1	1
南京銀行(BNC)	0.746021	0.845663	0.830627
浦發銀行(SPDB)	0.919127	0.903359	0.898231
招商銀行(CMBC)	1	1	1
民生銀行(CMSB)	1	1	1
北京銀行(BOB)	1	1	1
中信銀行(CNCB)	1	0.98923	1
農業銀行(ABC)	0.882153	0.672354	0.742757
光大銀行(CEBC)	0.935791	1	1

- from this table it is understood that CIB, SDBC, CMBC, CMSB, BOB, are in the frontier on the management side.
- I can judge that these five banks change assets and deposits to loans and finance intermediation service effectively here.
- I understand that these five joint-stock commercial banks is higher in the operating efficiency in the years 2007~2009 year than four state-owned commercial banks.

The Impact of Foreign Investors on the Tokyo Stock Market

Yukie Higashimura

Graduate School of Economics, Nagasaki University
4-2-1 Katafuchi, Nagasaki-city, 850-8506, Nagasaki, Japan

Abstract

This paper examines the impact that foreign investors have had on the Tokyo Stock Market from January 2003 to December 2009. From 1986 to the beginning of 1990, the Japanese economy experienced the rise and fall of a bubble. After the bubble burst, the Tokyo Stock Market remained at the bottom until 2004 when an upward trend began. In 2008 the world financial crisis happened, and there has been a sudden appreciation of the yen, and the Japanese stock market has fallen. Now the Nikkei Average is about a quarter the numerical value of its height in 1989. In the wake of the shrinkage of the domestic market and the decline of the international power of Japanese financial institutions, foreign investors have stepped in to fill the gap. In the Tokyo Stock Exchange foreign investors held 53.9% of the value in 2009 and 64.8% in 2008. This means that the stock market of Tokyo moves by the trend of the foreign investors. The outbreak of an economic crisis or the change of the economic policies can cause psychological uneasiness to investors and hugely impact stock prices. Foreign investors have the highest percentage of stock market in Tokyo, and it is a commonplace to say that the trend in Tokyo Stock Market was determined by trading of foreign investors. If the foreign investors don't trading, the market in Tokyo Stock Market does not move up (from: HP of Tokyo Stock Exchange). It can expect that major player is foreign investors in Tokyo Stock Market.

Keywords: Foreign Investors, impact of the foreign investors, Tokyo Stock Market,

Contents

Abstract

I. Introduction

II. Data

III. Estimation and Results

IV. Conclusion

3

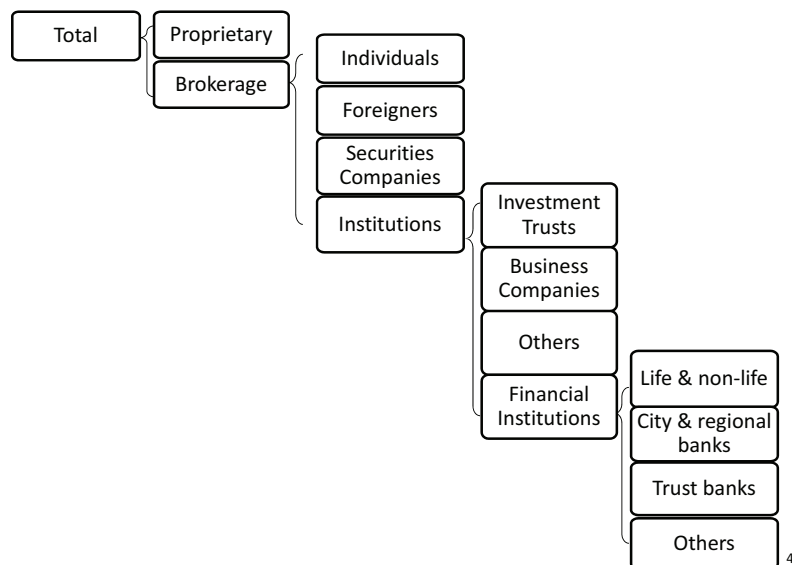
The Impact of Foreign Investors on the Tokyo Stock Market

Graduate School of Economics
Nagasaki University
Yukie Higashimura

1

I. Introduction

Investor Details



4

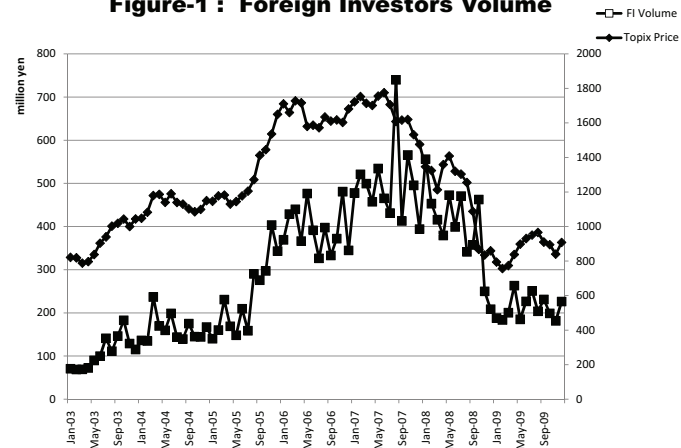
Abstract

This paper examines the impact that foreign investors have had on the Tokyo stock market from 2003 January to 2009 December. There are many events in Japan in the latest quarter. Bubble economy, bubble burst, Japanese bank crisis, non performing loan problem, Asia financial crisis and global financial crisis in 2008. Japan, the world seconds-largest national economy is in recession since 2008, stock market has been shrinking and the prospect for recovery and future is yet to seek. Meanwhile, in the Tokyo Stock Exchange¹⁾ foreign investors held 53.9% of the value in 2009 and 64.8% in 2008. This means that the stock market of Tokyo moves by the trend of the foreign investors. The outbreak of an economic crisis or the change of the economic policies can cause psychological uneasiness to investors and hugely impact stock prices. Foreign investors have the highest percentage of stock market in Tokyo, and it is a commonplace to say that the trend in Tokyo stock market is determined by trading of foreign investors. If the foreign investors do not trading, it is said that the market in Tokyo stock market does not move up. It is just conceivable that major player is foreign investors in Tokyo stock market. The basic question is whether foreign investors are causing TOPIX²⁾ trends or are they reacting to trends. In other words, are they driving the market or are they being driven by it. Therefore, I investigate if these foreign investors volume contributed to price fluctuations or volatility in the market. I have a hypothesis that the foreign investors volume affect the stock pricing or trend, and analysis to use the data of TOPIX and foreign investors volume by statistics data of TSE. In this article, it is analyzed the foreign investors in the Tokyo stock market. It cannot comprehend Tokyo stock market without the foreign investors increase the trading volume as market participant. However, it is not clear that volume of foreign investors react of the price of TOPIX. The result of analysis by OLS, ARCH and GARCH, the influence of the foreign investors not so much as it is said in general.

Keywords: Foreign Investors, impact of the foreign investors, Tokyo stock market, OLS, ARCH and GARCH

¹⁾ Tokyo Stock Exchange: <http://www.tse.or.jp>
²⁾ TOkyo stock Price IndeX

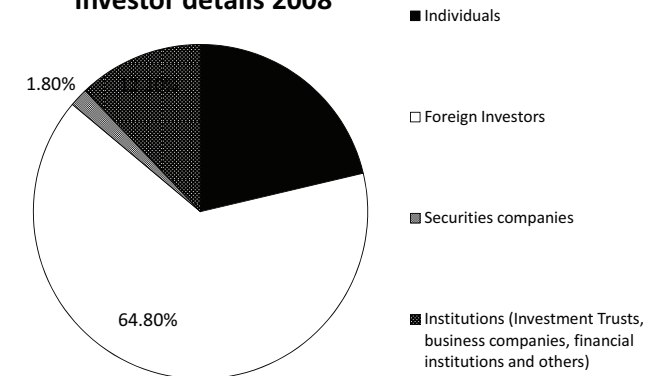
2

Figure-1 : Foreign Investors Volume

Data Source : Tokyo Stock Exchange and Yahoo! Finance

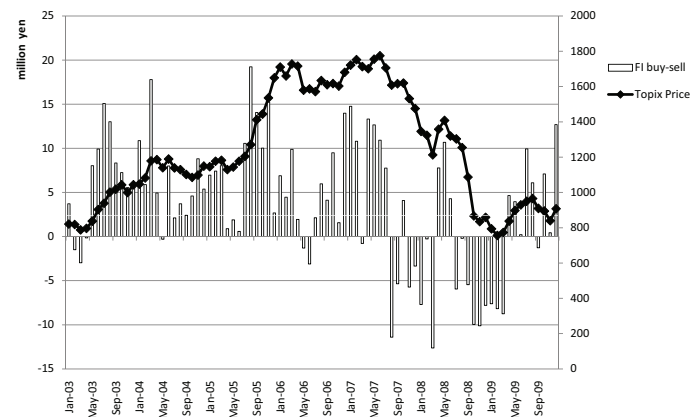
7

Kinds of investors and their impact

Investor details 2008

Data Source : Tokyo Stock Exchange

5

Figure-2 : TOPIX and Foreign Investors Activity

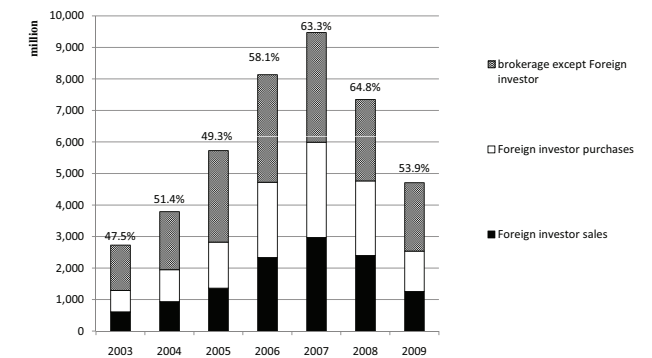
Data Source : Tokyo Stock Exchange and Yahoo! Finance

8

Kinds of investors and their impact 2

Brokerage Details

(% is Foreign Investors share)



Data Source : Tokyo Stock Exchange

6

- The statistics reports of the investment trends by investor category of the TSE is "business participants more than capital 3,000,000,000 yen", and they are not all business participants.
- The TOPIX covers all the TSE First Section companies and is a wide indication of the aggregate market value weighted average. (I show the increase and decrease of the current aggregate market value using the standard aggregate market value of 1968 as a base).
- Aggregate market value of the closing price base of all brands of the TSE First Section is listed stocks aggregate market value, and it is the total amount by multiplying the Japan major stock prices and the number of shares authorized.
- Now therefore, this is an index of the whole Japanese Stock market.
- I used the amount of trading volume not the stock trading volume, because the stock trading volume counts both the low-price stock and the high-price stock as one stock. If high-price stock is major, it has possibilities that the trading volume underestimates the trading energy of the market.
- On the other hand, the amount of trading volume (amount base) has the advantage that it shows the energy of the market. Then I used the amount of trading volume (amount base) not stock trading volume.

11

Basic Statistics

Table-1: Basic Statistics

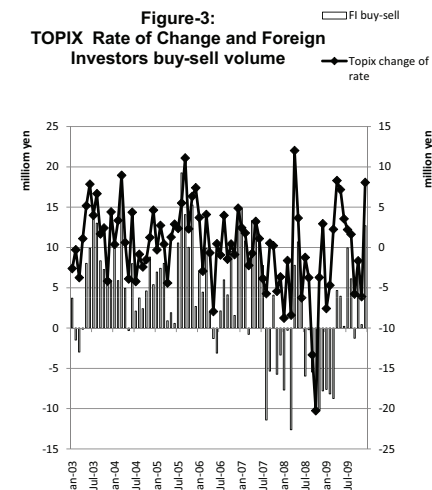
	TOPIX	Foreign Investors Total volume	Foreign Investors Sell volume	Foreign Investors Buy volume	US / JPN
Mean	1242.073	28687304.53	14147558.56	14539745.97	109.152
Median	1178.32	24343983.53	11828170.80	12364034.18	110.180
Maximum	1774.88	73976751.33	37558412.49	36418338.83	123.140
Minimum	756.71	6880865.82	3338886.51	3308342.42	86.340
Std. dev.	317.497	14876622.325	7498379.182	7395300.880	9.037
Skewness	0.211	5.112E-01	5.401E-01	4.828E-01	-0.686
Kurtosis	-1.313	-5.259E-01	-4.237E-01	-6.193E-01	-0.349
Sum	104334.13	2409733581	1188394919	1221338661	9168.728
Observations	84	84	84	84	84

Table-2: Basic Statistics as common sample

	P^{TPR}	P^{TPD}	P^{TPV}
Mean	0.001257	1.083659	0.002901
Median	0.005588	7.725000	0.001299
Maximum	0.113428	145.6900	0.051246
Minimum	-0.226377	-220.29	4.54E-06
Std. Dev.	0.054176	64.09396	0.006335
Skewness	-1.00011	-0.656141	5.853472
Kurtosis	5.807570	4.228053	43.27791
Sum	0.103038	88.86000	0.237864
Observations	82	82	82

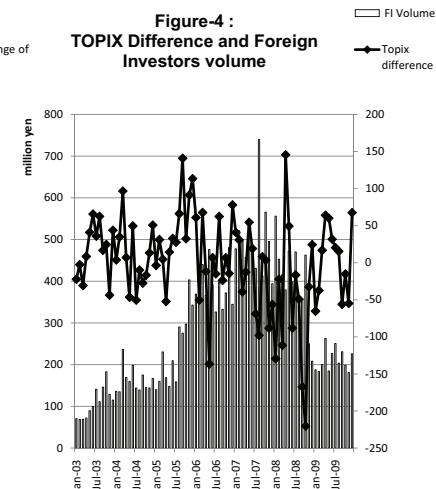
12

Figure-3:
TOPIX Rate of Change and Foreign Investors buy-sell volume



Data Source : Tokyo Stock Exchange and Yahoo! Finance

Figure-4 :
TOPIX Difference and Foreign Investors volume



9

II. Data

- Source: Tokyo Stock Exchange and Yahoo! Finance
 ➤ Period: January 2003 to December 2009
 ➤ Category: Foreign Investors of TSE (Investment trends by investor)

TOPIX was translated to the below three values. Where, $TOPIX_{t-1}$ is held for before one period of TOPIX.

$$\bullet \text{ TOPIX Difference : } TOPIX_t - TOPIX_{t-1} : P^{TPD}$$

$$\bullet \text{ TOPIX Rate of Change : } (TOPIX_t - TOPIX_{t-1}) / TOPIX_{t-1} \times 100 : P^{TPR}$$

$$\bullet \text{ TOPIX Volatility : } \{(TOPIX_t - TOPIX_{t-1}) / TOPIX_{t-1} \times 100\}^2 : P^{TPV}$$

In here, TOPIX is defined as follow that P for TOPIX, P^{TPD} for TOPIX difference, P^{TPR} for TOPIX rate of change, P^{TPV} for TOPIX volatility as squared TOPIX rate of change.

● The TOPIX is a stock price index, and covers all the TSE (Tokyo Stock Exchange) First section companies.

● The investment trends by investor category in the TSE announced added up the statistics of the trading according to investors such as individual, foreigners, financial institutions, and companies.

10

Results for OLS

Table-3 : Results of Regression Analysis

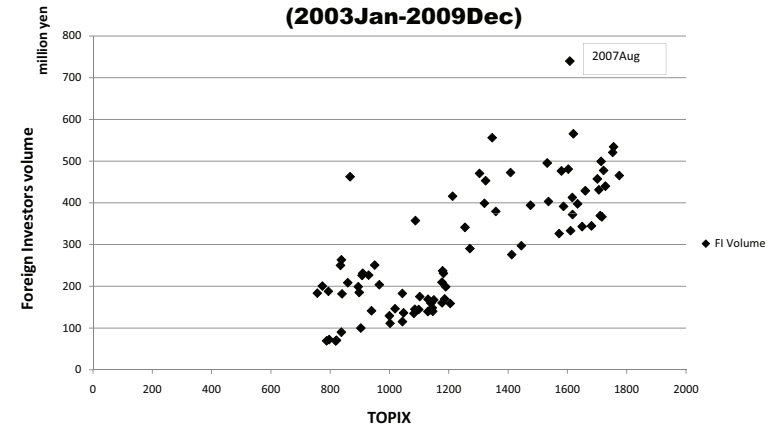
	P^{TPV}	P^{TPR}	P^{TPD}	P^{TPV}	P^{TPR}	P^{TPD}	P^{TPV}	P^{TPR}	P^{TPD}
C	0.95 (0.34)	1.97 (0.05)	1.90 (0.06)	0.94 (0.34)	2.47 (0.01)	2.40 (0.01)	0.94 (0.34)	2.22 (0.02)	2.15 (0.03)
Foreign Investors Buy volume	1.22 (0.22)	-1.78 (0.07)	-1.84 (0.06)						
Foreign Investors Sell volume				1.32 (0.18)	-2.34 (0.02)	-2.41 (0.01)			
Foreign Investors Total volume							1.27 (0.20)	-2.06 (0.04)	-2.13 (0.03)
USD/JPN	-2.28 (0.02)	3.45 (0.0009)	3.80 (0.0002)	-2.24 (0.02)	3.39 (0.001)	3.75 (0.0003)	-2.26 (0.02)	3.42 (0.0009)	3.78 (0.0003)
r^2	0.29	0.41	0.44	0.29	0.44	0.46	0.29	0.42	0.45

Percentile under the parameter is p-value

15

Scatter Diagram

TOPIX and Foreign Investors Volume
(2003Jan-2009Dec)



Data Source : Tokyo Stock Exchange and Yahoo! Finance

13

Estimation model for GARCH (1, 1)

For estimate of the GARCH (1, 1) model,

$$\text{Where } \sigma_t^2 \sim N(0, h_t^2) \quad (3)$$

$$h_t^2 = \beta_0 + \beta_1 \sigma_{t-1}^2 + \beta_2 h_{t-1}^2 + \beta_3 V_t \quad (4)$$

$$\beta_0 > 0, 0 \leq \beta_1 \leq 1$$

FX is for USD/JPN rate of change as the same formula with TOPIX rate of change.
 V_t is error term

$$\text{Model 1-3 : } h_t^2 = \rho + \beta_1 \sigma_{t-1}^2 + \beta_2 h_{t-1}^2 \quad (5)$$

$$\text{Model 4-12 : } h_t^2 = \rho + \beta_1 \sigma_{t-1}^2 + \beta_2 h_{t-1}^2 + \beta_3 V_t \quad (6)$$

$$\text{Model 13-21 : } h_t^2 = \rho + \beta_1 \sigma_{t-1}^2 + \beta_2 h_{t-1}^2 + \beta_3 V_t + \beta_4 F_t X_t \quad (7)$$

16

III. Estimation and Results

Estimation for OLS

- Analyze the relation of the TOPIX and the foreign investors trading volume.
- OLS is used to estimate equation (1)

$$V_t = \alpha + \beta_1 X_t + \beta_2 V_{t-1} + u_t \quad (1)$$

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = 0$$

$$H_1: H_0 \neq 0$$

I computed the follow nine equations by multiple regression analysis method.

$$P = \alpha + \beta_1 V + \beta_2 F X + u \quad (2)$$

Where, P are P^{TPD} , P^{TPR} , P^{TPV} for TOPIX, V are V^B , V^S for Volume of foreign investors, FX is rate of change of USD/JPN exchange rate.

14

- Model 13, 16 and 19 are estimated significantly at three volumes. At the same time, all ARCH and GARCH terms are estimated insignificantly and significant levels declined a lot. The foreign investors volume have clear impact on TOPIX difference volatility from the results without USD Japanese foreign exchange rate. From the view point of Lamoureux and Lastapes (1990), foreign investors volume have clear impact.
- From Models 14, 17 and 20, it is used TOPIX rate of change as independent variable. In this case, impact of volume is conditional. The insignificant levels of ARCH and GARCH terms are not so low. The impact of foreign investors volume limited, when the independent variable is TOPIX rate of change and introduce USD Japanese foreign exchange rate.
- Regarding Model 15, 18 and 21, it is estimated significantly in all three volumes even though it is introduced USD Japanese foreign exchange rate. However, all ARCH and GARCH term are estimated significantly when USD Japanese foreign exchange rate does not be used. The results in these models are almost same with when USD Japanese foreign exchange rate does not be used.
- From the all results of GARCH, it appears that foreign investors volume impact in terms of the significant levels of these parameters in conditional variance equations. In the results, it is expected that foreign investors volume impact on Tokyo Stock Market. However, it is not clear that view point of Lamoureux and Lastrapes (1990) paper.

19

IV. Conclusion

- Recently, the major investors in Tokyo stock market is absolutely foreign investors.
- I employed the econometric approach and method. Regarding OLS, it is found that the foreign investors volume impact on TOPIX. However, it is not so much as strong relation as well as it is said in general. Moreover, I employed the GARCH method. As there is GARCH effect, it is less marked than to be reported in the news paper or economic magazine.
- It is not quite simple matter that foreign investors volume impact on Tokyo Stock market. As if the TOPIX data has non stationary, it is possible that the test is misreading as estimation. For estimation exactly, I used the transferred data TOPIX to difference, rate of change and realized volatility. For the results, when I used the three volumes of the foreign investors, buying, selling and total, the result are slightly difference.
- From the look of the foreign investors do not hold over the long term, as they are trading in a short term, it may not appear to impact to TOPIX pricing. Alternatively, it may be a reason that the data is monthly data. In generally, in media news it is thought that the foreign investors volume pull Tokyo stock prices upward.
- It is said that when the appreciating yen is sold and the depreciating yen is bought in the Tokyo stock market, because the foreign investors want to get exchange gain. It is not clear whether the appreciating yen or depreciation yen impact to TOPIX.
- What I can establish is that foreign investors trading habits are more radical than the typical Japanese investor. It would be useful to know whether foreign investors push the market or follow it. Perhaps the only way to determine this would be to investigate the timing of share trading. I was surprised to find that there is no evidence to suggest a connection between the two. This would be very difficult to establish.

20

Table-4: The Results of GARCH

	P	FX	ARCH	GARCH	Volume	AIC
Model 1	535.9596 (0.2143)		0.231102 (0.1155)	0.654899 (0.0002)		11.1286
Model 2	0.000338 (0.2854)		0.262913 (0.0355)	0.643486 (0.0001)		-3.059666
Model 3	2.23E-06 (0.0202)		0.599026 (0.0000)	0.555471 (0.0000)		-8.129806
Model 4	1.1551 (0.9942)		0.1551 (0.2096)	-0.3637 (0.3508)	0.0031 (0.0274)	11.0475
Model 5	0.0028 (0.000)		0.15 (0.1035)	0.6 (0.0046)	-9.21E-10 (0.0000)	-2.7816
Model 6	3.96E-05 (0.0000)		0.15 (0.0005)	0.6 (0.0001)	-1.40E-11 (0.0000)	-7.3235
Model 7	204.485 (0.8853)		0.165 (0.158)	-0.419 (0.2475)	0.003 (0.0224)	11.0382
Model 8	0.0028 (0.0001)		0.15 (0.0966)	0.6 (0.0075)	-9.12E-12 (0.0000)	-2.7624
Model 9	3.96E-05 (0.0000)		0.15 (0.0004)	0.6 (0.0000)	-1.40E-11 (0.0000)	-7.2819
Model 10	125.268 (0.9335)		0.1589 (0.1836)	-0.4001 (0.2847)	0.0015 (0.0253)	11.0424
Model 11	0.0002 (0.0000)		0.15 (0.1041)	0.6 (0.0040)	-4.58E-10 (0.0000)	-2.7719
Model 12	3.96E-05 (0.0000)		0.15 (0.0005)	0.6 (0.0000)	-7.01E-12 (0.0000)	-7.3028
Model 13	369.992 (0.8268)	4.737 (0.0214)	0.1041 (0.46)	-0.2521 (0.6765)	0.0024 (0.0754)	11.03
Model 14	0.0004 (0.5588)	0.008 (0.0001)	0.2515 (0.0825)	0.6384 (0.0096)	-6.63E-11 (0.7632)	-3.1533
Model 15	3.64E-05 (0.0000)	-6.00E-04 (0.0414)	0.15 (0.0012)	0.6 (0.0002)	-1.30E-11 (0.0000)	-7.3505
Model 16	660.3944 (0.6953)	4.756 (0.0255)	0.0984 (0.4882)	-0.3672 (0.4819)	0.0025 (0.0532)	11.0232
Model 17	0.0012 (0.0000)	0.007 (0.0001)	0.1499 (0.0439)	0.5999 (0.0001)	-4.26E-10 (0.0000)	-3.0505
Model 18	3.63E-05 (0.0000)	-6.00E-04 (0.0406)	0.15 (0.0009)	0.6 (0.0001)	-1.30E-11 (0.0000)	-7.3118
Model 19	532.753 (0.7587)	4.742 (0.0247)	0.1 (0.4779)	-0.3255 (0.5570)	0.0012 (0.0592)	11.0264
Model 20	0.0003 (0.5548)	0.008 (0.0001)	0.2524 (0.0839)	0.6387 (0.0090)	-3.05E-11 (0.7730)	-3.153
Model 21	3.64E-05 (0.0000)	-6.00E-04 (0.0382)	0.15 (0.0011)	0.6 (0.0000)	-6.53E-12 (0.0000)	-7.3187

Percentile under the parameter is p-value

17

Estimation and Results

- For testing whether the foreign investors impact on Tokyo Stock market in terms of the impact on volatility, I employed the method Lamoureux and Lastrapes (1990) proposed. They adopted volume variables into conditional variance equation and checked the significant level of the parameters of ARCH and GARCH terms. If it is found that the significant level in these parameters decrease, it is presence GARCH effect.
- For to find the trend of the foreign investors impact on the volatility of TOPIX, I test GARCH model expect volume as baseline model. It appears that GARCH parameters are significantly, though the ARCH variable in Model 1 (TOPIX difference is independent variable) is not significant. First, I test the impact of three volumes (buying, selling and total volume) on both term of ARCH and GARCH term without USD Japanese foreign exchange rate.
- From the three results (model 4, 7 and 10), buying, selling and total volume estimated significantly. The both term of ARCH and GARCH is not so much significant level in all three results. It can say that buying, selling and total volume of foreign investors have clear impact on the volatility in terms of TOPIX difference.
- From the results of Model 5, 8 and 11, it appears the foreign investors volume have significant impact on the volatility generated from TOPIX rate of change. The significant levels of ARCH terms in three models declined a bit but not so much as in the results with TOPIX difference. All of the foreign investors volume can be found, however the impact are limited.
- From Model 6, 9 and 12, foreign investors' volume have limited impact on conditional variance of GARCH model with TOPIX real volatility. However foreign investor volume do not have impact in terms of the method from Lamoureux and Lastapes (1990).

18

- [35] Takahashi, T., 2006, "Foreign investors and Postal service privatization", *Annals of Asia University economics*, (in Japanese)
- [36] Tóth, P. and Zemčík, P., 2006, "What Makes Firms in Emerging Markets Attractive to Foreign Investors? Micro-evidence from the Czech Republic", *CERGE-EI(Center for Economic Research and Graduate Education Academy of Sciences of the Czech Republic Economics Institute)*
- [37] Tsay, R. S., 2002, "Analysis of Financial Time Series", Wiley Series in Probability and Statistics, A Wiley-Interscience Publication
- [38] Wakabayashi, H., 2007, "True of Hedge fund", *Yosensha*, (in Japanese)
- [39] Yasuda, K., 1995 "Foreign investors ", *NihonkeizaiShinbun*sy, (in Japanese)

References

- [1] Andersen, T.G., T. Bollerslev, F.X. Diebold and P. Labys, 2003, "Modeling and forecasting realized volatility", *Econometrica*, 71, pp.529-626.
- [2] Bohl, M.T., Schuppli, M. and Siklos, P., 2009, "Stock returns seasonalities and investor structure: Evidence from China's B-share markets, *BOFIT Discussion Papers* 20
- [3] Chan, K., Menkveld, A.J., Yang, Z., 2007, "The informativeness of domestic and foreign investors' stock trades: Evidence from the perfectly segmented Chinese market", *The Journal of financial Markets*, Vol.10, No.4
- [4] Choe, H., Kho, B.-C. and Stulz, R. M., 1998, "Do foreign Investors destabilize stock markets? The Korean experience in 1997" *National Bureau of Economic Research*
- [5] Davidson S. and Piriapant, G., "Are foreign investors noise traders? Evidence from Thailand", *School of Economics and Finance*, Royal Melbourne Institute of Technology, 71, pp529-626
- [6] Engel, R. F., 1995, "ARCH Selected Readings", Advanced Texts in Econometrics, *Oxford University Press*
- [7] Greene, W. H., 1997, "Econometric Analysis" Third Edition, *Prentice Hall*
- [8] Hamilton, J. D., 1994, "Time Series Analysis" *Princeton University Press*
- [9] Hill, R. C., Griffiths, W.E. and Lim, G. C, 2007, "Principles of Econometrics", *Wiley*,
- [10] Hill, R. C., Griffiths, W.E. and Lim, G. C, 2008, "Using EViews for Principles of Econometrics", *Wiley*,
- [11] Karpoff, J.M., 1987, "The relationship between price Changes and Trading volume: A Survey", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 22, No. 1, pp109-126
- [12] Kikuchi, M., 2007, "Foreign Investors", *Toyo Keizai Shinposya* (in Japanese)
- [13] Lamoureux, C. G. and W. D. Lastrapes, 1990, "Heteroskedasticity in Stock Return Data: Volume versus GARCH Effects", *The Journal of Finance*, 45(1), pp221-229
- [14] Malkiel, B. G., 2003, "The Efficient Market Hypothesis and Its Critics", *Princeton University*, GEPS Working paper No. 91
- [15] Moriyasu, H. and Susai, M., 2004, "Intra-daily Trade Frequency of the Nikkei 225 Futures: The interrelationship Between Osaka Securities Exchange and the Singapore Exchange", *Journal of Personal Finance and Economics*, 20, pp145-160, (in Japanese)
- [16] Moriyasu, H. and Susai, M., 2008, "The Impact of Electronic Trading System on Market Efficiency: An Analysis of Nikkei 225 Futures Market in Singapore", Empirical Study on Asian Financial Markets, Grant-in-Aid for Scientific Research (B), No. 15203016, *Japan Society for the Promotion of Science*, pp89-105, (in Japanese)
- [17] Ogawa, E. and Ministry of Finance, Policy Research Institute, 2006, "The rise of China and East Asia in financial Market", *Nippon-Hyoron* sya (in Japanese)
- [18] Phylaktis, K. and Ravazzolo, F., (After 1999), "Stock Market Linkages in Emerging Markets: Implications for International Portfolio Diversification", *City University Business School, London*

- [19] Robert, J.B., 2009, "The cost of capitalism", *Yosensha*, (in Japanese)
- [20] Safvenblad, P., 1999, "The Informational Advantage of Foreign Investors: An Empirical Study of the Swedish Bond Market", *Stockholm School of Economics Department of Finance*
- [21] Sharma, J.L., M. Mougoue, and R. Kamath, 1996, "Heteroskedasticity in stock market indicator return data: Volume versus GARCH effects." *Applied Financial Economics*, 6 : pp337-342
- [22] Shiroshita, K. and Moriyasu, H., 2009, "Investment Behavior analysis in Japanese Stock Market", *ChuoKeizai Shinposya*, (in Japanese)
- [23] Shirota, J., 2002, "Foreign Investors in the Japanese Stock Market", *Toyo Keizai Shinposya* (in Japanese)
- [24] Susai, M., 1997, "Fact Index in variability characteristic of yen-dollar exchange rate : the relation between volume and volatility and market microstructure theory", *Consumer Credit Research*, 17:pp16-64 (in Japanese)
- [25] Susai, M., 2002, "Foreign Exchange Rate Volatility and Information Inflow: Empirical Test with Ultra-High-Frequency Data", *Journal of business and economics*, *Nagasaki University*, 82(1), pp155-172, (in Japanese)
- [26] Susai, M., 2004, "Steady of microstructure of foreign exchange market in High Frequencial data", *Grant-in-Aid for Scientific Research*, No. 12630105, (in Japanese)
- [27] Susai, M., 2005, "The impact volatility relation and foreign exchange quote system in East Asia Stock market", *Consumer Credit Research*, No. 35, (in Japanese)
- [28] Susai, M., 2005, "The financial market volatility interrelationship among Korea, Hong Kong and Japan", *Consumer Credit Research*, No. 33, pp28-51
- [29] Susai, M., 2006, "The impact and interdependent relationship between Tokyo and New York in the Asia Stock Market", *Consumer Credit Research*, No. 37
- [30] Susai, M., 2006, "Information Inflow and its Impact on Foreign Exchange Rate Volatility", *Journal of business and economics*, *Nagasaki University*, 85(3/4), pp356-381, (in Japanese)
- [31] Susai, M., 2006, "Empirical analysis on the volatility spillover among Northeast Asian stock markets with the effect of bilateral foreign exchange rate fluctuation", *Proceeding of the 18th Asia Pacific International Conference on Accounting Issues*, Maui, Hawaii.
- [32] Susai, M. Okada, H., 2008, "Empirical study on Asian financial markets", *Kyushu University Press*
- [33] Susai, M., 2008, "Tokyo or New York : Which Drives East Asian Stock Markets? ", In M. Susai, H. Okada (eds.), Empirical Study on Asia Financial Markets, *Kyusyu University Press*, pp1-39
- [34] Susai, M., 2009, "Multi Foreign Exchange Rate Relations in Turbulent Market: Lessons from Lehman Shock", *Proceeding of the 20th, Asia Pacific International Conference on Accounting Issues*, Las Vegas, USA

A Study in Growth Enterprise Market

A Comparative Study between the MOTHERs and the GEB in China

Zheng Zhenying

(Nagasaki University)

Abstract

Ever since the reforming and opening policies were begun in China, Small and Medium Enterprises (SMEs) have developed rapidly, and have played an important part in China's economic and social development. However, even though they have been the driving force for China's economic growth and innovation, SMEs have always faced financing difficulties. The indirect financing system of China has not been able to meet the financing needs of SMEs. The operation of the NASDAQ in America, the KOSDAQ in Korea, the MOTHERs in Japan, and the GEM in Hong Kong provides valuable examples for the financing function of the Growth Market for SMEs in China.

The Growth Enterprises Market (GEM), as the name implies, refers to a market in which start-ups can get financing for development. Around the world, a number of countries have launched GEMs successively, but many of them have ended in failure. Among the successful ones, the U.S. NASDAQ market is the most prominent model which other countries tend to imitate. In my opinion, a study of the MOTHERs, the main GEM in Japan, will also be helpful for charting China's GEB development.

In China the GEB is focused on by the securities market, also a part of the economic blueprint in the new century, and a pivotal measure to the economic development in the future. Based on the perspective of addressing the financing problem of SMEs, early in 1998, Chen Siwei, vice chairman of NPC standing Committee, on behalf of CNDCA (China Democratic National Construction Association), put forward a proposal, *Accelerating the Development of China's Venture Capital in Reference to Foreign Experience*, during the NPC and CPPC sessions. Until August 22, 2007, "GEB (Growth Enterprises Board) Listing Rules" (Draft) was approved by the State Council, the launch of the GEB was before dawn. In September 2009 the first companies, strongly backed by related policies, got listed on the GEB.

Therefore, the study of domestic and foreign growth markets could point to ways to improve the function of the Growth market of China and broaden the financing channels of SMEs. Furthermore, by comparing the Tokyo MOTHERs market system with the China's GEB, I hope to explore the direction of the GEB system development in China. This thesis is also hopes to develop some of the GEM and give helpful suggestions to make the system better for enterprises, then solve the problem of financing, thus contributing to SME's growth .

Background

Ever since the economic reform policies were begun in China, Small and Medium Enterprises (SMEs) have developed rapidly, and have played an important part in China's economic and social development. However, even though they have been the driving force for China's economic growth and technology innovation, SMEs have always faced financing difficulties. The indirect financing system of China has not been able to meet the financing needs of SMEs.

Economic development and industry promotion can't progress without financing and investment in human resources. Especially in new technology industries, experts, funds, environment, industrial policies are all important. But the most important thing is funds. For a long time, SMEs have been nagged by financing difficulties, and it has greatly hindered the development of SMEs.

A Study in Growth Enterprise Market

A Comparative Study Between the Tokyo Mothers and the GEB in China

Zhen Ying Zheng
Graduate School of Economics
Faculty of Economics
Nagasaki University

Prior studies

Sahiman (1990) and Wetzel (1994) ,considered that to establish GEM is very helpful to resolve the problem of SMEs financing.

Black & Gilson (1998) considered that venture capital can fulfill the SMEs financing needs, and promote the development of SEMs.

Berger,A.N and Udell,G.F(1998) considered that a multi-layer capital market system can promote the SMEs development, and resolve the problem of SMEs financing.

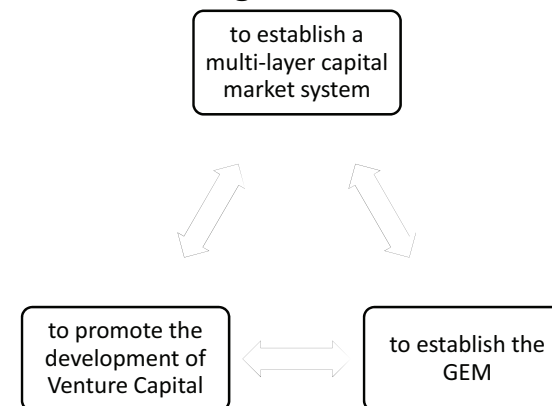
Contents

- Background
- Prior studies
- Objectives and Methods of my research
- This paper's novelty
- Paper's composition

This paper's novelty

- In reviewing the research literature, I found that inside China and overseas, most of the GEM's research has been about how to structure the GEM's system. But in my paper is not only going to talk about the GEM's structure, but also includes a Comparative Study to find ways to improve the GEB development. I think an Analysis of the Current Situation can find practical suggestion for GEB's development in the future.
- On the other hand, there are a lot of studies about the comparative study between the U.S. Nasdaq market or London AIM and the China's GEB. However, in my opinion, the U.S. Nasdaq market is different from Tokyo Mothers and GEB, because it is a independent market, so I think the comparison of the Nasdaq and GEB is unsuitable. In addition The most important characteristic of the London AIM is Nominated Adviser institution and towards the professional investors, as you know the 90% of the investors in Chinese securities markets are individual investors, so I think again comparison with it is unsuitable too.
- Therefore, this paper is contributes to the prior research. because it carries out a comparison from within a similar economic environment and neighbor country Japan, which has a similar market construction, and even though they differ in social background, I want to use this comparison to identify possible suggestions on the improvement of Chinese GEM systems under actual conditions. Furthermore, we can look at the Japanese GEMs development experiences to suggest that how to improve the Chinese GEB's development.

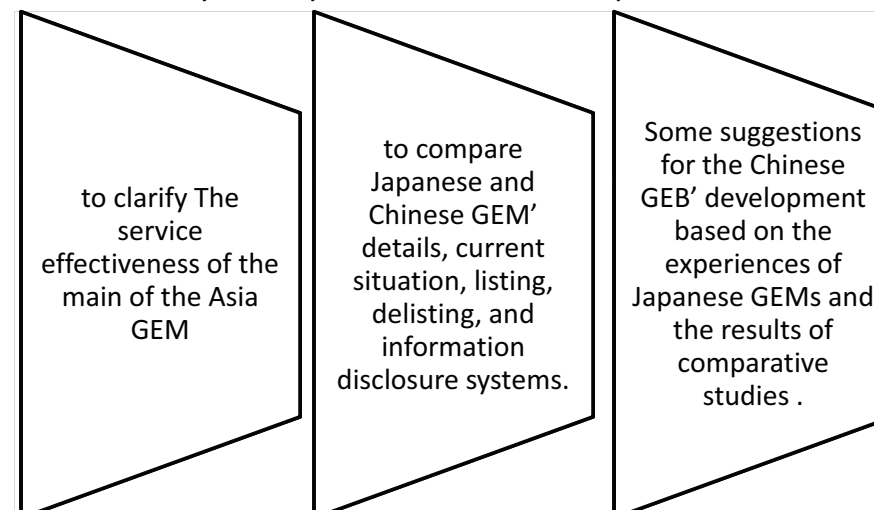
In reviewing the research literature, I found there are three points to resolve the problem of SMEs financing.



Paper's composition

- 1. Preface
- 2. Current situation of the SMEs financing in China and Chinese GEM
- 3. The service effectiveness of the main of the Asia GEM
- 4. The comparative analysis of Japanese and China's GEM
- 5. Suggestions for the development of China's GEB

Objectives : To come up possible suggestions on the improvement of Chinese GEM systems, and To find some ways to improve the GEB development



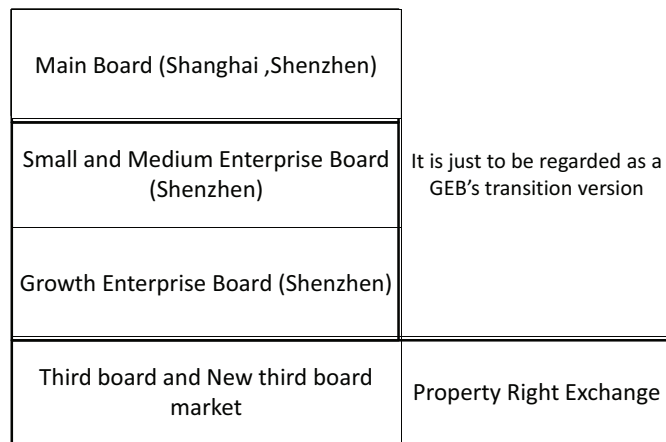
After the 2008 financial crisis, the Chinese economy suffered due to weak foreign demand. It became evident that China needs to boost domestic demand in order to drive the economy in the future, SMEs will play an important role in this transition. In order to provide better financing to SMEs, the GEB was founded by the Chinese government in 2009.

2. Current situation of the SMEs financing in China and Chinese GEM

Table1 : China's domestic non-financial sector's financing situation (2008)

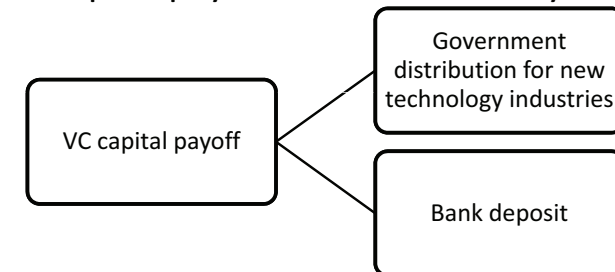
	Borrowers	Total funding (hundred million Yuan)		Ratio(%)	
		2006	2007	2006	2007
Indirect financing	Bank lending	32,687	39,205	81.98	78.88
Direct financing	Stock market	2,246	6,532	5.63	13.14
	Bond market	2,675	1,790	6.71	3.6
	Corporate bond	2,266	2,178	5.68	4.38
	Subtotal of direct financing	7,187	10,500	18.02	21.12
	Total	39,874	49,705	100	100

Concept map of China's multi-layer capital market



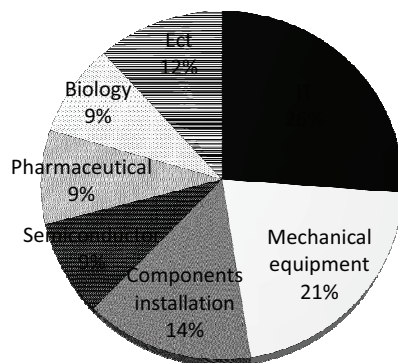
How about venture capitals?

- In China the VC system is still in initial stages
- VC's capital payoff channels are very narrow



- Before the GEB be established, in China VC entry into and exit from capital markets is difficult.

Table 3:GEB's Industry Distribution
(2010.10)



Source : Shenzhen Stock Exchange's homepage

Table2 :Current situation of the Chinese GEMs (2010)

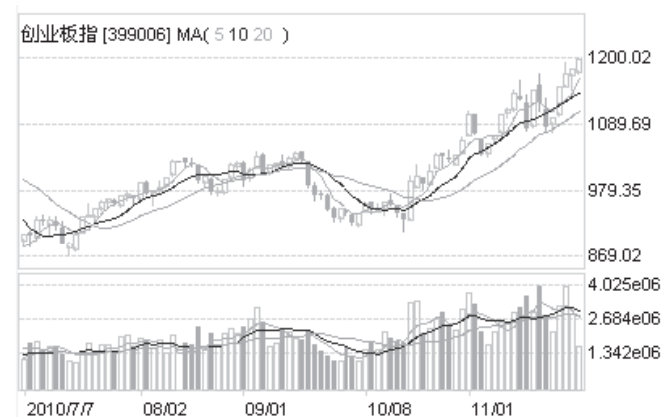
Stock Exchange	Shanghai SE	Shenzhen SE		Hong Kong SE
Established Time	1990.11	1990.12		1891
The name of GEM	x	SME board	GEB (Chinext)	Hong Kong GEM
Established Time of GEM	x	2004	2009	1999
Number of listed companies	x	500	137	172
Capitalization (bUSD)	x	5.16	1.02	1.72

Source: Shanghai, Shenzhen, Hong Kong Stock Exchange's homepage

3. The service effectiveness of the main of the Asia GEM

Looking at GEMs operating around the world, such as the NASDAQ in the U.S., the KOSDAQ in Korea, the Mothers in Japan, and the GEM in Hong Kong, can provide valuable examples for the financing function of the Growth Market for SMEs in China.

Growth Enterprise Index (GEI)



The base value of GEI is 1000 index points and the base date of the index is October 30 , GEI is market-value weighted, which means that the index is weighted according to each company's market capitalisation, All GEM stocks will be included in the index.

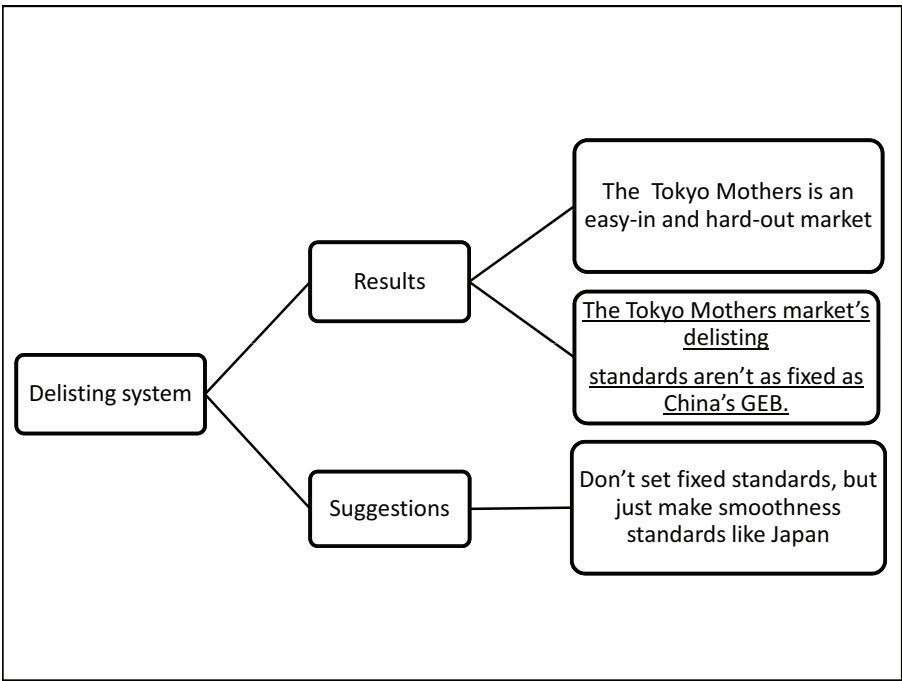


Table 4: Current situation of Japan's GEMs

Stock Exchange	Jasdaq	Tokyo SE	Osaka SE	Sapporo SE	Nagoya SE	Fukuoka SE
Established Time	1949.06	1878.06	1949.04	1950.04	1949.04	1949.07
The name of GEM	Jasdaq	Mothers	Hercules	Ambitious	Centrex	Q-board
Established Time of GEM	2004.12	1999.11	2000.05	2000.04	1999.1	2000.05
Number of listed companies	926	189	169	11	30	10
Capitalization (bUSD)	10.11	1.79	0.86	0.49	0.35	0.44

Source: Japanese Stock Exchange's homepage

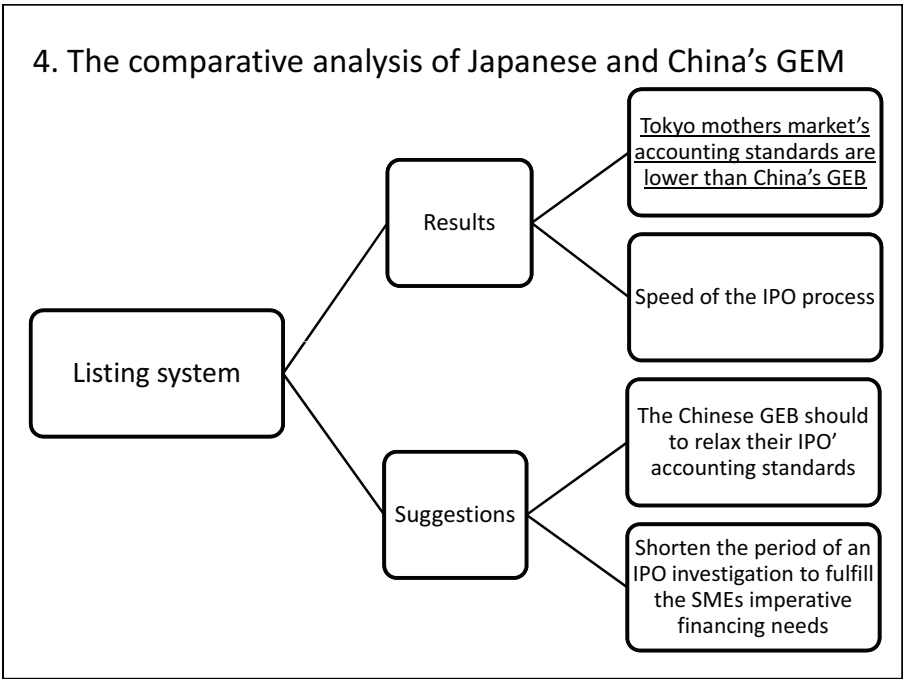
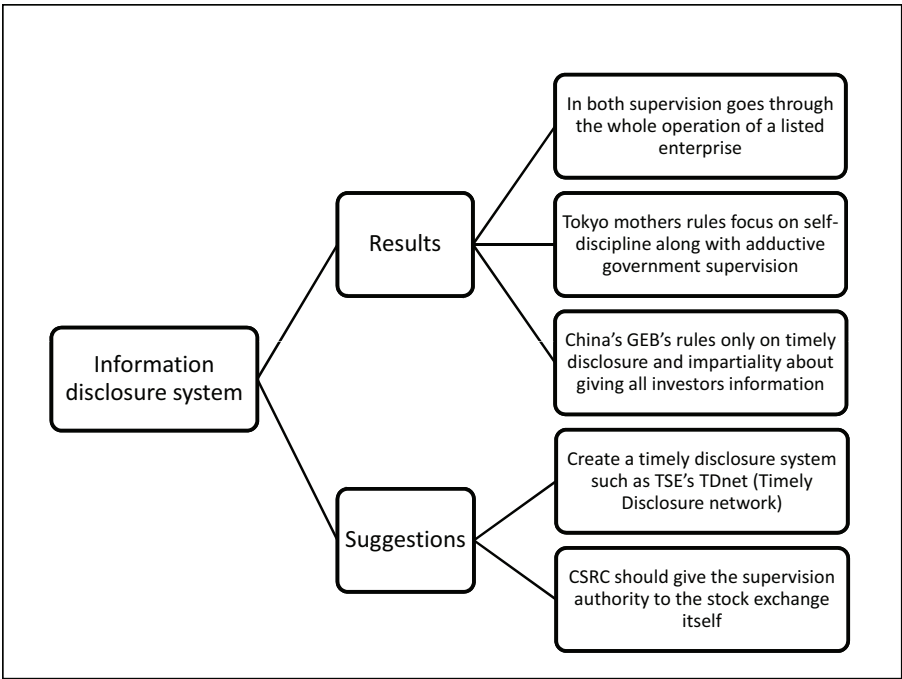


Table 5 : the comparison of listing accounting standards

Contents	China's GEB	Tokyo Mothers
Net income	①Have been profitable over the two most recent accounting years, and to show a net income of more than 10 million Yuan over that period	X
	②Have been profitable over the past year, and that profit is over 5 million Yuan	
Income from operation and cash flow	The sales should be over 50 million Yuan, and the sales growth rate should be above 30% in the two recent accounting years	X

Source: Shenzhen Stock Exchange



5. Suggestions for the development of China's GEB

- 1) Enhance the market competition between the GEMs
- 2) The Chinese government should pay more attention to internal control reporting system
- 3) The Chinese GEB should import the market maker system
- 4) Enhance the investors' educational investment
- 5) Pay more attention to hold a listed company's listing.

Table 6: The new delisting rules of China's GEB

Different from the main board	Contents
The main board's delisting rules add 3 rules.	1) In the most recent accounting year, when the net assets are negative. 2) In the most recent accounting year, in the accounting report has adverse opinion, or fail to declare opinion. 3) The volume of a listed company in the Shenzhen stock exchange must stay higher than 1 million shares in 120 continuous trading days.
The speed up of delisting.	If the company fails to hand over its annual or interim reports within a limited time period, the period of delisting will be short to 6 months.
Direct delisting standard.	If in two and a half years net assets are negative, it is not necessary to move to the ST system or instead systems, it will be directly delisted.

Source : Shenzhen Stock Exchange



Thank you very much !!!

プログラム参加の感想

■中国西南財經大学

西南財經大学は中国の四川省成都市にある教育部直轄、211 工程対象の 4 年制総合大学です。1925 年創設の私立光華大学をその前身とし、1952 年に四川省内の大学の財經系学部学科を集約して四川財經学院として現在の原型となったので、歴史と伝統を持つ大学です。特に、金融学院は、中国国内において、トップクラスの金融学院で、中国証券監督管理委員会の尚福林主席など多数の金融界の卓越した人物を輩出しています。大学院 G P のおかげで西南財經大学の金融学院で、10 日間中国の金融市場について、研修することが出来ました。西南財經大学の先生たちは、実務経験のある人物や海外に留学した経験のある人物なので、最新の金融知識や中国の金融市場の歴史、現状、銀行、証券市場および先物市場などについて丁寧に教えていただきました。

また、中国国内において商業銀行の名門である招商銀行の研修によって、中国の商業銀行の歴史、現状、これからの事業展開について、日本の商業銀行と比較しながら、活発な懇談会を行いました。今回の大学院 G P の西南財經大学への研修は、中国の金融市場を理解する極めて素晴らしい機会だと思います。これからの職業生涯あるいは自分の人生に非常に有意義な研修だと考えております。

■カンファランス

今回の大学院 G P の最後段階であるカンファランスにおいて、2 年間研究した結果を沢山の専門家の前で発表することによって、達成感や満足感を感じることができましたし、自己成長したと感じております。また、発表後、専門家たちから貴重な意見をいただき、これからの研究に極めて有効であると考えております。

プログラム参加の感想

中国西南財經大學

西南財經大學は中国教育部所管の経済系拠点大学で、1952年に創立されました。既存の学科は財政学、経済学の分野をほとんどカバーしており、うち博士課程を有する一級学科は三つ、国家級の拠点学科は二つ、中国金融研究センターも付設しています。

特に、金融学院は、中国国内において、トップクラスの金融学院で、中国证券监督管理委员会の尚福林主席など多数の金融界の卓越した人物が輩出しています。大学院 GP のおかげで西南財經大學の金融学院で、10日間中国の金融市場について、研修することが出来ました。西南財經大學の先生たちは、実務の経験のある人物や海外に留学した経験のある人物なので、最新の金融知識や中国の金融市場の歴史、現状、銀行、証券市場および先物市場などについて丁寧に教えてくれました。

また、中国の国内において商業銀行の名門である招商銀行の研修によって、中国の商業銀行の歴史、現状、これからの事業展開について、日本の商業銀行と比較しながら、活発な懇談会を行いました。今回の大学院 GP の西南財經大學への研修は、中国の金融市場を理解する極めて素晴らしい機会だと思います。これからの職業生涯あるいは自分の人生にとっても非常に有意義な研修です。

カンファランス

今回の大学院 GP の終了発表におけるカンファランス、2年間研究した結果を沢山の専門家の前で発表することによって、達成感や満足感を感じることができましたし、自己成長したと感じております。また、発表後、専門家たちから貴重な意見をいただき、これからの研究に極めて有効であると考えております。

v) 講演会

平成 22 年 5 月、UC バークレー校の Christopher K. Ansell 准教授をお迎えして、GP に参加する院生を対象とした講演会を実施した。

本講演会は、Social Network Analysis の手法を学ぶことを目的とするのと同時に、院生の英語能力を涵養することも目的として英語で実施された。講演内容は、Social Network Analysis の基礎から始まり、本 GP の趣旨を踏まえて、日本企業の系列を題材とした分析事例、国際金融市場分析に関する研究の紹介なども含み、多岐にわたるものであった。

■日 時：平成 22 年 5 月 8 日（土）10：00～12：30

■場 所：長崎大学経済学部東南アジア研究所 1 階ファカルティセミナー室

■講演者：Christopher K. Ansell 氏

(Associate Professor, Department of Political Science, University of California, Berkley)

■演 題：Social Networking の社会科学への応用



Ⅲ 情報公開

- 公開講座 -
- Books-
- News Letter-
- ホームページ -

公開講座：社会科学のフロンティア

本講座は金融、会計、経営分野の講師陣が、世界の最前線の研究内容を提供します。レクチャーの前半は英語で講演し、後半でその内容を日本語で易しく解説します。

講師陣は国際カンファレンスでの豊富な報告経験を有しており、本講座も（日本語で解説する部分を除けば）標準的な国際カンファレンスの形式で開催します。金融、会計や経営の世界最先端の研究に興味を持つ一般社会人の方をはじめ、学生の方々、特に高校生諸君の受講を期待しています。

日 時：平成22年10月3日(日)、10月10日(日) 全6回

①13:00～14:10、②14:20～15:30、③15:40～16:50（両日3コマ）

会 場：10月 3日(日)：長崎大学経済学部新館1階 101講義室（長崎市片淵4-2-1）

10月10日(日)：長崎市立図書館 多目的ホール（長崎市興善町1-1）※駐車場有料

対 象：市民一般、学生(高校生を含む)（定員100名）

講 師：長崎大学経済学部教員6名（下記参照）

受 講 料：無 料

申込方法：電子メール、FAXのいずれかの方法で受付期間内に下記へお申し込みください。

講座名・住所・氏名（フリガナ）・連絡先（電話番号等）を明記してください。

受付期間：平成22年8月30日(月)～平成22年9月24日(金)（必着）

申 込 先：〒850-8506 長崎市片淵4-2-1 長崎大学経済学部総務係

TEL：095-820-6305 FAX：095-820-6370

電子メールアドレス ecso@ml.nagasaki-u.ac.jp（lは小文字のエル）

2日間、出席された方には修了証書を発行いたします。

10月3日(日) 於 長崎大学経済学部新館1階 101講義室

- ① 丸山幸宏（長崎大学経済学部教授）**13時00分～**：Range Adjusted Measure Network Data Envelopment Analysis Model（レンジ調整型ネットワークDEAモデル）
- ② 岡田裕正（長崎大学経済学部教授）**14時20分～**：International Movement of Accounting Standards and Underlying Income View（会計基準の国際的動向とその基盤となる利益観）
- ③ ウマリ C. L.（長崎大学経済学部教授）**15時40分～**：Economic Development in Asia: Theory, Trends and Policy Issues（アジアの経済開発：理論、動向、そして政策課題）

10月10日(日) 於 長崎市立図書館多目的ホール

- ④ 須斎正幸（長崎大学経済学部教授）**13時00分～**：Empirical Research on the Relations among Duration, Volume and Orderflow with Ultra-High Frequency USD JPY rate（超高頻度円ドルデータを用いた取引間隔、取引量、そしてオーダーフローの関係に関する実証分析）
- ⑤ 工藤 健（長崎大学経済学部准教授）**14時20分～**：Fiscal Discipline and Sustainability of Public Debts: An Empirical Analysis with Japanese Long-term Economic Statistics（財政規律と政府債務の持続可能性：日本の長期経済統計を用いた実証分析）
- ⑥ 内田 滋（長崎大学経済学部教授）**15時40分～**：Some New Findings of SME Finance and Social Finance（中小企業金融とソーシャル・ファイナンスに関する動向について）

-Books-

Empirical Study on Asian Financial Markets

ISBN978-4-87378-972-9

Edited by Masayuki Susai Hiromasa Okada

STUDIES ON FINANCIAL MARKETS IN EAST ASIA

ISBN: 978-981-4343-36-7

edited by Masayuki Susai. Shigeru Uchida

Chapter1

Tokyo or New York: Which Drives East Asian Stock Markets?

Masayuki Susai

Chapter2

Support Vector Regression Based GARCH Model with Application to Forecasting Volatility of Financial Returns

Shiyi Chen, Kiho Jeong

Chapter3

Financial Development, Soft Budget Constraints and Corporate Investment

Hongjun Zhu, Xianjie He, Xinyuan Chen

Chapter4

The Impact of Electronic Trading System on Market Efficiency: An Analysis of NIKKEI 225 Futures Market in Singapore

Masayuki Susai, Hiroshi Moriyasu

Chapter5

The Characteristic of Public and Private Life Insurance Demand in Japan

Ko Obara, Norihiro Kasuga, Mahito Okura

Chapter6

Twin Deficits Revisited: Does the U.S. Fiscal Consolidation Help to Reduce the Current Account Deficit?

Takeshi Kudo

Chapter7

Periodical Income Allocation under the Accounting Regulation in Japan

Hiromasa Okada

Chapter 1

Multi Foreign Exchange Rate Relations in Turbulent Market:

Lessons from Lehman Shock

Masayuki Susai

Chapter 2

The Asymmetric Contagion from the U.S. Stock Market around the Subprime Crisis

Chien-Chung Nieh/Yu-Sheng Kao/Chao-Hsiang Yang

Chapter 3

Can Monetary Policy target on Asset Price? ---Evidence from Chinese Real Estate Market

WANG Qing/HAN Xin-tao

Chapter 4

Relationship Banking and Firm Profitability

Shigeru Uchida/Sarwar U. Ahmed

Chapter 5

The Choice between Dividend and Share Repurchase

Mohamad Jais

Chapter 6

Banking Relationships in East Asian Economies: Lessons for Developing Countries

Sarwar Uddin Ahmed/Shigeru Uchida

Chapter 7

An Econometric Analysis of Japanese Government Bond Markets in the Prewar and Postwar Periods

Hiroshi Kamae

Chapter 8

Hedging, IPOs and Japanese Days-of-the-Week Stock Return Patterns

Ken-ichi TATSUMI

Chapter 9

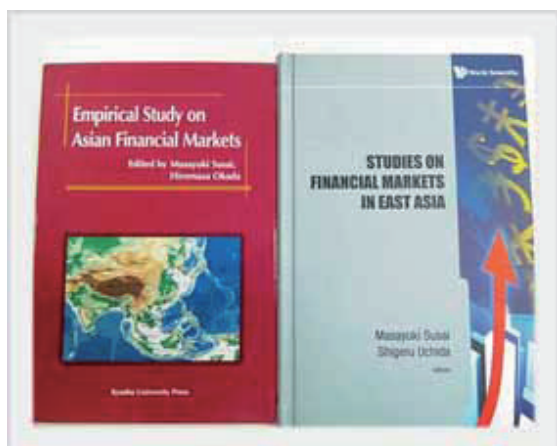
Return, Volatility and Liquidity of the JGB Futures

Takeo Minaki

Chapter 10

Consistency of Risk Attitude and other Investment Behavior of Japanese Fund Managers

Masayuki Susai/Hiroshi Moriyasu





長崎大学大学院経済学研究科

大学院教育改革支援プログラム（大学院 GP）

新興金融市場分析の専門家育成プログラム

- アジアを中心に世界で活躍するファイナンス・プロフェッショナル育成プログラム -

長崎大学大学院経済学研究科は、**ファンドマネージャーやアナリスト**など、アジアを中心とする新興金融市場で活躍する**高度専門職業人を育成**することを目的とした教育プログラムに対して文部科学省から支援を受けています。その活動を簡単に紹介します。

■東京研修

News Letter Vol. 1 平成 21 年 8 月 31 日～9 月 14 日に東京証券取引所、あいおい損保、大和証券の協力のもと、日本経済と証券市場の機能と役割、東京証券市場の組織・概要、上場審査・上場管理制度、東京証券取引所の国際戦略、証券会社のアジア戦略、CSR の取り組み、損保業界の動向に関する講義を各社の担当者から行っていただきました。活発な質疑を通じて、新興金融市場分析のための比較基準を構築する参考となりました。



■海外フィールド研究

平成 21 年 10 月 10 日～23 日、中国の西南财经大学金融学院を訪れて講義を受けたり、この講義内容や質疑をもとに、時間を見つけてデータ・資料収集などを行いました。また、講義以外にも中国建設銀行などの金融機関を訪問し、各自の研究テーマに関連する質問などを行いました。このフィールド研究で得た知識やデータ・資料は各自の修士論文で活用されています。



■アジア金融市場国際カンファレンス

平成 21 年 12 月 12 日～13 日長崎全日空ホテルグラバーヒルで開催しました。毎年、国内外から多数の論文応募があり、世界各国で活躍する研究者の研究報告が行われます。このようなアジアの金融市場を対象とした国際学会を継続して開催している大学は日本ではまだ少なく、とても貴重な場です。その中で、大学院経済学研究科博士前期課程の学生も大学院 GP に基づく研究成果を報告しました。



長崎大学大学院経済学研究科

大学院教育改革支援プログラム（大学院 GP）
新興金融市場分析の専門家育成プログラム

- アジアを中心に世界で活躍するファイナンス・プロフェッショナル育成プログラム -

平成 22 年 7 月 23 日（金）～ 7 月 30 日（金）中国四川省にある、西南財経大学中国金融研究センターの王撃教授とその学生 4 名が来日。長崎大学経済学研究科にてアジア市場分析 I の集中講義を開講しました。

■アジア市場分析 I 集中講義

王先生来日初日から早速自己紹介を含めた集中講義開始。言語はすべて英語。中国市場に関する事、中国の金融システムなど様々なお話をいただきました。日頃なかなか受けられない視点の変わった新鮮な内容の授業に講義を受けての質問やそれぞれの研究テーマに関する質疑など、活発な議論が繰り広げられました。すべて英語で進んでいくので一人一人が集中して参加し、とても充実した講義となりました。授業内容は以下の通りです。

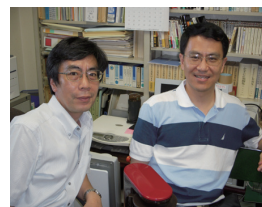
"Reform and Development of Chinese Financial System"

"The current macroeconomic situation and its impact on commercial banking"

"Chinese Capital Market"

"The Development of Chinese Banking Industry"

"The Current Situation and Future Trend of China's Capital market"



一週間の集中講義を終え、これから世界を目指すファイナンシャル・プロフェッショナルになるための重要な問題について学ぶことができました。

Graduate School of Economics, Nagasaki University

長崎大学大学院経済学研究科

大学院教育改革支援プログラム（大学院 GP）

新興金融市場分析の専門家育成プログラム

- アジアを中心に世界で活躍するファイナンス・プロフェッショナル育成プログラム -

平成 22 年 8 月 31 日（火）～ 9 月 11 日（土）まで、東京研修を行いました。今年もあいおい損保、東京証券取引所、大阪証券取引所東京支店、日本証券業協会、大和証券キャピタル・マーケットなど、日本のトップ企業各社にご協力いただき約 10 日間研修を行いました。

東京初日からあいおい損保損保へ伺い、損保会社の役割と業務の概要や機関投資家としての仕事と規制、制度的な現状についての講義を受けました。研修初日ということもあり、みんな緊張した顔つきで講義を受けていました。

東京証券取引所では、約一週間の研修です。証券市場の仕組みや東証の概要、証券市場を取り巻く法規制、マザーズ市場や AIM 市場、東京証券取引所の国際戦略などについて勉強しました。普段テレビや授業などでしか見る、聞く事の出来ない様子が実際現場で起きていて上場審査や売買審査など、とても緊張感あふれる様子を見ることができました。はやり机の上の勉強とは違い、実際現場に出て感じる空気や雰囲気は学校では感じる事ができないもので、貴重な体験となりました。

大阪証券取引所東京支社、日本証券業協会にもお邪魔しました。今後の経営計画やデリバティブ市場の現状と課題についてのお話を頂きました。日本証券業協会では、組織や仕事内容、役割などとても勉強になりました。

大和証券では、長崎大学の OB の方から直接話を聞く事ができました。大和証券の経営戦略や課題など様々な話を聞くとともに、OB からは、大きな企業に入るということ、その前に取っておいたほうが良い資格など、学生の今後についてのアドバイスもありました。学生たちは若干の危機感と今後未来への希望を持って話を聞いていました。

今回の東京研修で現場の空気と現状に直接触れることになり、今後の中国などアジア諸国の金融市場分析につながる知識を得ることができました。

Graduate School of Economics, Nagasaki University





長崎大学大学院経済学研究科

大学院教育改革支援プログラム（大学院 GP）

新興金融市場分析の専門家育成プログラム

- アジアを中心に世界で活躍するファイナンス・プロフェッショナル育成プログラム -

平成 22 年 10 月 11 日（月）～ 10 月 23 日（土）中国四川省成都にある西南財経大学金融学院にて、海外フィールド研修を行いました。



去年に続き、今年も中国四川省成都にある西南財経大学金融学院での海外フィールド研修を行いました。

経済発展が進む中国国内において講義を受けられることはとても貴重な体験です。

中国金融市場、中国経済の歴史や特徴、M & A の流れなどを授業で学び、招商銀行を訪問しました。

今回研修へ行った学生の中には中国商業銀行の IPO や、中国経済を論文課題にしている人もいて、直接銀行を訪問する事により日本では手に入りにくい情報やデータなどを銀行・大学双方から手に入れることができました。そのデータ収集や、銀行への訪問は、論文に直接関わるとても充実した内容で、論文作成に価値のある研修となりました。研修プログラムは下記の通りです。

- China's Stock Market : Manias, Panics and Hopes
- Mergers & Acquisitions
- China's Future Market
- Investments
- Chinese Banking Developments and Regulations

Graduate School of Economics, Nagasaki University



長崎大学大学院経済学研究科

大学院教育改革支援プログラム（大学院 GP）

新興金融市場分析の専門家育成プログラム

- アジアを中心に世界で活躍するファイナンス・プロフェッショナル育成プログラム -

The 6th International Conference on Asian Financial Markets 開催！

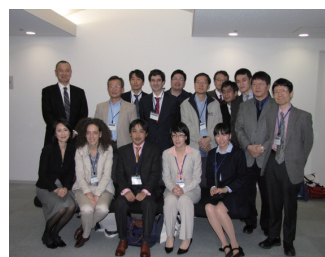


平成 22 年 12 月 11 日（土）・12 日（日）の二日間、長崎大学大学院経済学研究科は The 6th International Conference on Asian Financial Markets を福岡市中央区天神のアクロス福岡にて開催しました。このカンファレンスは文部科学省「平成 20 年度大学院教育改革支援プログラム」（大学院 GP）として採択された「新興金融市場分析の専門家育成プログラムーアジアを中心に世界で活躍するファイナンス・プロフェッショナル育成プログラムー」の一環として開催され、今年で 6 回目となります。

毎年このカンファレンスでは、大学院経済学研究科博士前期課程の学生が大学院 GP に基づく研究成果を報告しています。今年も 3 名の学生が研究成果を報告し、各国の研究者から貴重な示唆をいただきました。

また、中国・韓国・アメリカ・イギリス・ポルトガル・インド・オーストラリアなどの国々から研究者が集まり、2 日間に渡って大学院 GP に基づく研究成果について発表を行いました。

このカンファレンスに参加した学生も、一流の研究者の発表を直接聞き、またコミュニケーションをとることで研究の視野とネットワークが広がり今後の研究活動に向けての決意を新たにしていました。



Graduate School of Economics, Nagasaki University



長崎大学大学院経済学研究科

大学院教育改革支援プログラム（大学院 GP）

新興金融市場分析の専門家育成プログラム

- アジアを中心に世界で活躍するファイナンス・プロフェッショナル育成プログラム -

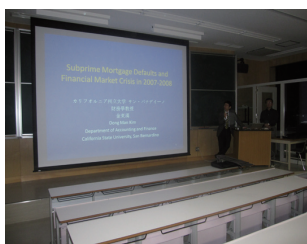
ポルト大学、カリフォルニア州立大学、上海海事大学の教授が、
長崎大学経済学部を訪問しました。



2010年12月13日～15日、福岡で行われた The 6th International Conference on Asian Financial Markets の後に Joao Proenca ポルト大学経済学部長）と Claudia Ribeiro 准教授、カリフォルニア州立大学の Frank Lin 教授、Dong Man Kim 教授、そして上海海事大学の Chen Huifa 教授、Lao Zhilei 教授が長崎大学経済学部を訪問し学部長に表敬訪問しました。その中で、各学校の紹介や今後の大学間交流についての話をしました。

また、カリフォルニア州立大学教授の Dong Man Kim 教授には、金融論にて30分間英語で講義をしていただきました。英語での講義に参加者はとても真剣な表情でした。

様々な大学との間で研究者の交流が活発なのも長崎大学経済学研究科の特徴の一つです。これからのポルト大学、カリフォルニア州立大学、上海海事大学との交流をはじめ、その他交流がある全ての大学との関わりもますます広がっていくことでしょう。



Graduate School of Economics, Nagasaki University

長崎大学大学院経済学研究科

大学院教育改革支援プログラム（大学院 GP）

新興金融市場分析の専門家育成プログラム

- アジアを中心に世界で活躍するファイナンス・プロフェッショナル育成プログラム -

ポルト大学、カリフォルニア州立大学の教授が長崎大学学長を表敬訪問しました。



Joao Proenca
ポルト大学経済学部
学部長



Frank Lin
カリフォルニア
州立大学教授



Dong Man Kim
カリフォルニア
州立大学教授

2010年12月14日、ポルト大学経済学部 Joao Proenca 学部長、カリフォルニア州立大学 Frank Lin 教授と Dong Man Kim 教授が長崎大学片峰茂学長を表敬訪問しました。

今回は、12月11日・12日に福岡で行われた The 6th International Conference on Asian Financial Markets に参加された3名の教授は、その時の様子やお互いの大学の紹介や、今後の大学間交流についての話をしました。

様々な大学の研究者との交流が活発な長崎大学経済学研究科は、こうした海外の研究者との接点も多く、世界で活躍する研究者との関わりも増えてきます。こうした世界で活躍するファイナンス・プロフェッショナルを育成することがこのプログラムの目的です。

Graduate School of Economics, Nagasaki University

- ホームページ -

本事業については、下記 URL に掲載しています。

<http://www.nagasaki-u-eastasia.jp/education.html>

東アジアにおける最適な金融システム 研究ユニット

長崎大学 経済学部

Since April 18, 2007

Research Unit on the Optimal Financial System in East Asia

TOP

Outline

Members

Working Papers

Books

Conference

Education (GP)

Update



本研究ユニットは、長崎大学経済学部の研究者によって構成され、中国・韓国の大学との研究ネットワークおよび東京証券取引所の協力を得て、多様性を有するアジアの金融市場を適切に分析するための独自モデルを開発することを目的とする。

本研究は、本学の国際研究戦略の重要拠点であるアジア、特に日本、韓国、中国からなる東アジア地域の金融市場を主たる研究対象として、金融論、国際金融論、ORという三つの経済学の研究分野から多角的に研究を行い、国際社会から強く要請されるアジア地域の持続可能な成長、さらにはこの地域の発展のための政策提言を行うことが特徴としてあげられる。

この目的のため、本研究は、以下の事業を実施する。

- (1) 東アジア地域の金融市場・企業データの収集
- (2) 海外大学の研究者の招聘
- (3) 国際カンファレンス「アジア金融市場国際カンファレンス」の開催

また、これらの活動業績に基づいて作成した「新興金融市場分析の専門教育プログラム」が、平成20年度文部科学省の大学院教育改革支援プログラム（大学院GP）に採択され、実施している。

新着情報

Search

Search

Information

Empirical Study on Asian Financial Markets

Edited by Masayuki Susai Hiromasa Okada

本書は、2006年12月に長崎大学において開催された国際カンファレンス等で報告された東アジアの金融市場を対象とした金融および会計学における実証研究の成果をまとめたものである。



長崎大学大学院経済学研究科の大学院教育改革支援プログラム（大学院 GP）「新興金融市場分析の専門家育成プログラムーアジアを中心に世界で活躍するファイナンス・プロフェッショナル育成プログラムー」は、平成 23 年 3 月をもって終了します。この教育プログラムの実施を通じて、本研究科では、経営学修士（MBA）コースにおけるファイナンスコースの設置、講義科目「アジア市場分析Ⅰ～Ⅲ」の英語による開講、東京や中国での実習、国際カンファレンスでの成果報告などを行い、7 名の院生が修了しました。

これらの実施においては、海外の多くの大学の協力を得ることができました。とりわけ中国の西南財経大学の多大な協力なしには実施できるものではありませんでした。国内でも、東京証券取引所、あいおいニッセイ同和損害保険株式会社、大和総研ホールディングスなどのご協力を得ることができました。ここに改めて、感謝の意を述べさせていただきます。

本研究科には、このプログラムに参加している博士前期課程 1 年生がいます。今後もこれらの大学や機関との連携を維持して、アジアで活躍できる金融専門人材の育成を行っていきたいと考えています。今後もしばらくご指導のほどお願い申し上げます。

2011 年 3 月

GP 取組実施担当者一同



長崎大学経済学研究科

Graduate School of Economics
Nagasaki University

〒 850-8506

長崎県長崎市片淵 4-2-1

Tel: (095) 820-6300

Fax:(095)820-6370