

文部科学記者会、科学記者会、名古屋教育医療記者会
と同時発表

新型コロナウイルス感染症に伴う外出自粛、補助金の発表に対する株価の反応：日本の外食産業に関するエビデンス

PLOS ONE、2022年12月14日に掲載（米国東部時間）

研究成果の概要

【背景】

新型コロナウイルスの蔓延に伴い、WHO（世界保健機関）はパンデミック宣言を行うなど、世界的にその感染防止が重要な課題となった。感染拡大を防ぐための医学的な観点から、政府は「外出自粛要請」や「緊急事態宣言」といった人との接触を防ぐための「Social Distance をとる」処置を推奨した。このような政府の処置は、感染拡大を防ぐ効果を期待できる一方で、外食産業のような業界の企業経営を大きく傾かせる要因になりうると考えられる。医療と経済の両立を図る観点から、政府は2020年4月7日に、「緊急事態宣言」を発令と同時に、外食産業などの経済面を支えるための「Go-To-Campaign」（※1）を発表した。これらの政府の新型コロナウイルスに対する一連の施策は、「人との接触を避けながら、外食を勧める」といった意味で、矛盾した政策として報じられることも多く、その政策効果は定かになっていない状況である。

【研究の成果】

本研究では、2020年2月17日のSocial Distance をとるための「外出自粛要請」、2020年4月7日の「緊急事態宣言」と同時に発表された「Go-To-Campaign」が、外食産業の上場企業株価にどのような影響を与えたかの検証を行った。株価については、反映されるニュース（情報）が良いニュースの場合、「正」に反応し、悪いニュースの場合、「負」に反応することが知られている。本研究は、ニュースの性質を分類するイベント・スタディー（Event Study）（※2）という実証研究の分析手法を用いた研究を行った。

参考図：イベント・スタディー分析の結果

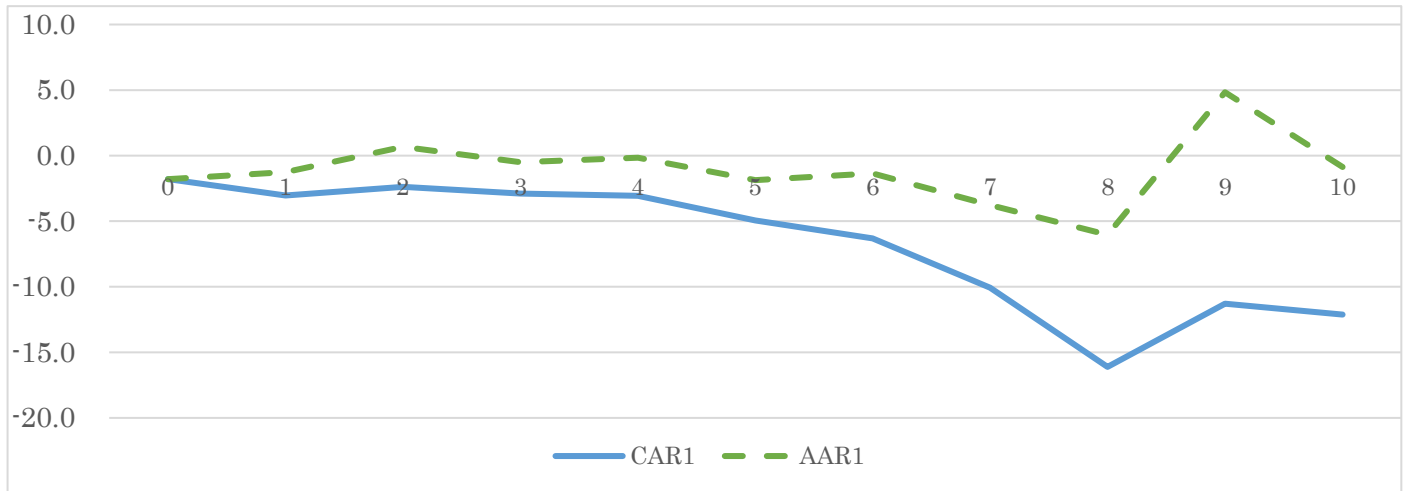


図1 外出自粛要請（2月17日）発表以後10営業日の株式リターン

(AAR1: Average Abnormal Returns, CAR1: Cumulative Abnormal Returns)

AAR1：「外出自粛要請」発表t営業日後（t=0～10）の株価の異常リターンの外食産業企業の平均

CAR1：「外出自粛要請」発表t営業日間の株価の異常リターンの累積値の外食産業企業の平均値

・AAR1、CAR1は、「外出自粛要請」の発表日からの10営業日間の株価の各t営業日の異常リターン（Abnormal Return）と各t営業日までの異常リターンの合計値である累積異常リターン（Cumulative Abnormal Return）について、外食産業企業全体の平均値を図示している。

・AAR1を観察すると、0日（2月17日：「外出自粛要請」発表日）に、1.3%の「正」の異常リターン（累積異常リターン）がある（統計的にも有意）。CAR1の推移を観察すると、10営業日後には、累積異常リターン（10営業日間の合計異常リターン）の平均が、-12%程度存在する（統計的にも有意）。このことは、「外出自粛要請」は、外食産業企業の投資家にとって、「負」のニュースであることを示している。

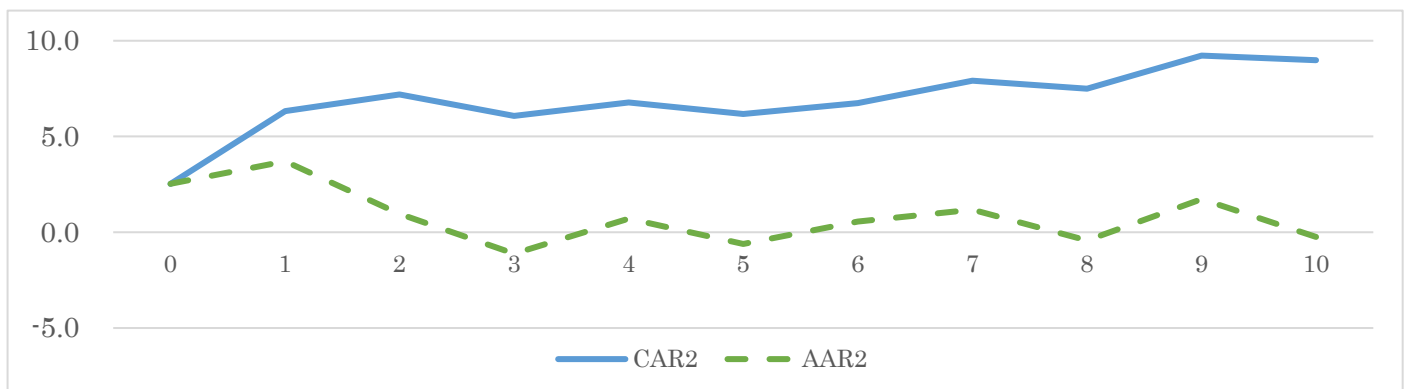


図2 Go-to-Campaign発表（4月17日）以後10営業日の株式リターン

(AAR2: Average Abnormal Returns, CAR2: Cumulative Abnormal Returns)

AAR2：「Go-to-Campaign」発表t営業日後の株価の異常リターンの外食産業企業の平均

CAR2：「Go-to-Campaign」発表t営業日間の株価の異常リターンの累積値の外食産業企業の平均値

・AAR2 を観察すると、「Go-to-Campaign」発表日の0日（4月7日）には、2.5%あまりの「正」の異常リターンが観測される（統計的にも有意）。CAR2 を見ると、10 営業日後には、累積異常リターン（10 営業日間の合計異常リターン）の平均が、9%程度存在する（統計的にも有意）。このことは、「Go-to-Campaign」の発表が、外食産業にとって、「正」のニュースであることを示している。

本研究の結果、「外出自粛要請」は、外食産業にとって、「悪いニュース」であることを示した。次に、「緊急事態宣言」と同時に発表された「Go-To-Campaign」は、外食産業にとって、「良いニュース」であることを示した。これらの点を踏まえ、本論文の成果は以下のようにまとめられる。

- ・「外出自粛要請」は、外食産業のような外出した来客とのビジネスを行う業種の株価に対して、負の影響がある。
- ・「緊急事態宣言」は、外出自粛要請を一段強めた「人との接触を避ける」政策処置であるが、Go-To-Campaign のような政府の補助金政策によって、株価への負の影響は緩和される。

【研究のポイント】

- ・新型コロナウイルス危機の下で、政府の自粛要請下は、外食業界の投資家心理に負の効果を与え、株価リターンに負の影響を与えた点を示した。
- ・緊急事態宣言を行う過程で、同時に政府から発表された Go-To-Campaign が、外食業界の投資家心理に正の効果を与え、株価リターンを下支えした点を示した。

【研究の意義と今後の展開や社会的意義など】

新型コロナ危機下で医学的に重要視される“Social Distance”を高める政府処置は、政府の自粛要請下でも、外食業界の株価を下支えすることを明らかにしている。同様に、緊急事態宣言の下では、“Go-To Eat Campaign”のような政府の財政的な援助があることが、外食業界の株価を下支えすることが明らかになった。

本研究の社会的意義は、パンデミック下のロックダウン政策などでの経済的な影響を受けやすい「人との接触を伴う」業界に対しては、その下支えをするための政府の補助金が重要なことを示している点である。今後の課題として、コロナ禍も2年以上に長期化していることから、より長期的な観点からの研究が必要になる。

【用語解説】

※1 Go-To-Campaign

2020年4月7日に、政府が緊急経済対策として、旅行・外食・イベントなどの産業の需要を下支えするため、補正予算1兆6794億円あまりを財源として発表した経済政策。

※2 イベント・スタディー (Event Study)

上場企業の株価は、効率的な金融市場では、様々な公開情報(ニュース)を織り込んで決定されることが知られている。その性質を利用して、市場の投資家への公開情報(ニュース)が、『株価を上げる「良いニュース」であるか?』あるいは、『株価を下げる「悪いニュース」であるか?』を統計的に識別し、その大きさを測定するための統計分析の方法。

【研究助成】

文部科学省・日本学術振興会科学研究費補助金
野村財団 2022年
名古屋市立大学 特別研究奨励費（令和3年度）

【論文タイトル】

Self-restraint, subsidy, and stock market reactions to the coronavirus outbreak: Evidence from the Japanese restaurant industry

【著者】

Hideaki Sakawa and Naoki Watanabe
名古屋市立大学大学院経済学研究科

【掲載学術誌】

学術誌名 *PLOS ONE*
DOI 番号 : <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0278876>

【研究に関する問い合わせ】

名古屋市立大学 大学院経済学研究科 准教授 坂和 秀晃
名古屋市瑞穂区瑞穂町山の畑 1
TEL : 052-872-5724
E-mail : sakawa@econ.nagoya-cu.ac.jp (or n-watanabe@econ.nagoya-cu.ac.jp)

【報道に関する問い合わせ】

名古屋市立大学 総務部広報室広報係
名古屋市瑞穂区瑞穂町字川澄 1
TEL : 052-853-8328 FAX : 052-853-0551
E-mail : ncu_public@sec.nagoya-cu.ac.jp