

Title	日本の株式市場におけるバリュープレミアムに関する研究
Author(s)	山根, 明子
Citation	大阪大学, 2011, 博士論文
Version Type	
URL	<a href="https://hdl.handle.net/11094/58287">https://hdl.handle.net/11094/58287</a>
rights	
Note	著者からインターネット公開の許諾が得られていないため、論文の要旨のみを公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、 <a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed">〈a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed"〉</a> 大阪大学の博士論文について <a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed">〈/a〉</a> をご参照ください。

***Osaka University Knowledge Archive : OUKA***

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

Osaka University

[8]

氏名	やま お あり こと 山 根 明 子
博士の専攻分野の名称	博士（経済学）
学位記番号	第 24310 号
学位授与年月日	平成 23 年 3 月 25 日
学位授与の要件	学位規則第 4 条第 1 項該当 経済学研究科経済学専攻
学位論文名	日本の株式市場におけるバリュートレミアムに関する研究
論文審査委員	(主査) 教授 福田 祐一  (副査) 教授 池田 新介 教授 小川 一夫

### 論文内容の要旨

本論文では、日本におけるバリュートレミアムとマクロ経済変数および企業のキャッシュフローの関係が分析されている。より具体的には、習慣形成を考慮した消費資産価格モデルとバリュートレミアムとの整合性、バリュートレミアムを含むFama-Frenchリスクファクターと将来の経済成長との関連、企業のキャッシュフローと関連する株式デュレーションとバリュートレミアムの関係という3種類のアプローチによって分析が行われている。

第1章では、習慣形成を考慮した消費資産価格モデルによってバリュートレミアムポートフォリオとグロース株ポートフォリオの収益率の変動を説明できるかどうかを検証されている。GMM、ハンセン=ジャガナサン境界、ハンセン=ジャガナサン距離という3種類の評価方法により、いくつかの資産価格モデルの間でバリュートレミアム、グロース株ポートフォリオ収益率に対する説明力が比較され、いくつかの留保条件はあるものの習慣形成を考慮した消費資産価格モデルが相対的に高い説明力を持つことが明らかにされている。

第2章では、バリュートレミアムと規模プレミアムに関連したFama-Frenchリスクファクターが、将来の経済成長に関する情報を持つかどうか分析されている。まず、日本におけるFama-French 3ファクターモデルの有効性が構造変化テストを用いて検証され、1996年に生じたと考えられる構造変化以前では3ファクターモデルが説明力を持

つものの、それ以後では説明力が低下しているという結果が得られている。さらに、将来の鉱工業生産指数成長率、第3次産業活動指数成長率を模倣したポートフォリオをリスクファクターとして用い、Fama-Frenchリスクファクターとの説明力を比較したところ、構造変化以前では規模に関するプレミアムが将来の鉱工業生産指数成長率に関する情報を持つことが明らかにされている。

第3章では、企業のキャッシュフローデータから計算された株式デュレーションとバリュートレミアム、グロース株の関係と、株式デュレーションに基づいて求められたリスクファクターを含む資産価格モデル、CAPM、Fama-French 3ファクターモデルの3種類のモデルの説明力が比較されている。まず、企業のキャッシュフロー等の財務データから計算された株式デュレーションとバリュートレミアムおよびグロース株の関係では、バリュートレミアムの株式デュレーションは短く、グロース株のデュレーションは長いことが明らかにされている。そして3種類の資産価格モデル間の説明力の比較では、デュレーションファクターを含む資産価格モデルと3ファクターモデルはCAPMより高い説明力を持つこと、デュレーションモデルは3ファクターモデルと似通った説明力を持つことが明らかにされている。さらに、デュレーションモデルと3ファクターモデルはともに1996年までは優れた説明力を持つものの、1996年以降はその説明力を失っているという結果も得られている。

### 論文審査の結果の要旨

本論文は、株式市場において観察されるバリュートレミアムを、消費や経済成長に関するマクロ経済変数、株式発行企業のキャッシュフローと関連付けることができるかどうかについて、資産価格モデルの枠組みを用いて実証的に明らかにしている。いずれも堅実な分析手法によって行われ、バリュートレミアムの経済的な解釈について重要な結果が得られている。したがって、本論文は、博士（経済学）として十分な価値があると判断する。