慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	日本の株式市場における理論モデルの検証
Sub Title	
Author	竹村, 勝年(Takemura, Katsutoshi) 太田, 康広(Ōta, Yasuhiro)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2017
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 2017年度経営学 第3311号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002017-3311

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程

学位論文（　　2017　年度）

論文題名

日本の株式市場における理論モデルの検証

主　査	太田　康広　教授
副　査	高橋　大志　教授
副　査	村上　裕太郎　准教授
副　査	

氏　名	竹村　勝年

論 文 要 旨

所属ゼミ	太田研究会	氏名	竹村　勝年

（論文題名）

日本の株式市場における理論モデルの検証

（内容の要旨）

近年、機械学習分野の発展に伴い、当該機械学習の技術及び知識を経済動向等の予測に応用する研究がなされてきている。一方、理論的な考えに基づいて考案された理論モデルと企業価値等の変動との関連性を明らかにする実証研究もなされてきている。ここで、機械学習分野の技術及び知識を用いて企業価値等の将来を予測することと、理論モデルを用いて企業価値等の将来を予測することとは、予測対象は同一のものであるが、両分野の性質上、内容を異にするものであるといえる。そのため、どちらの分野における予測方法の精度が高いかということは、今後の当該領域の研究を進めていく上で重要な課題となる。なお、両分野のモデルの精度の比較をする前提として、市場に適合している理論モデル、及び機械学習により学習されたモデルとが必要となる。本論文は、機械学習により学習されたモデルと対比するための日本の株式市場に適した理論モデルを明らかにしようとするものである。

まず、Ohlson（1995）で提案された Ohlson モデルのうち「他の情報」がゼロである場合における Ohlson 基本モデルが近年の日本の株式市場に適合するかを実証検証した。当該実証検証において、Ohlson 基本モデルは近年の日本の株式市場には適合しにくいという結果が得られた。しかし、当該実証検証における単位根検定（Augmented Dickey-Fuller test）の精度に問題がある可能性が存在した。この理由としては、検証対象データが各企業 15 個の年次データであるということに起因すると考えられた。そのため、検証対象データを増やすために検証データに四半期データを用い、更に単位根検定の影響を無くすため、定常性を前提とした理論モデルを新たに提案することとした。

次に、Foster（1977）によって提案された「Model5」をベースとした新たな理論モデルを提案した。当該理論モデルは、Ohlson 基本モデルの実証検証で問題となったデータ数の不足、及び単位根検定の影響を考慮し、定常性を前提とした四半期データに対応する理論モデルとした。

次に、新たに提案したモデルが近年の日本の株式市場に適合するかを実証検証した。当該理論モデルは、純利益と資本との各々について定義される２つの理論モデルであり、直接企業価値を算出する理論モデルではない。そのため、第１の実証検証としては、２つの新たな理論モデルの日本の株式市場への適合性を検証し、第２の実証検証として、クリーンサープラス関係を前提とした、当該両理論モデル及び配当割引モデルに従って算出される企業価値の日本の株式市場における整合性を検証した。第１の実証検証の結果としては、両理論モデルは日本の株式市場に適合していると考えることができた。しかし、第２の実証検証の結果としては、当該両理論モデル及び配当割引モデルに従って算出される企業価値は、日本の株式市場に適合しないという結果となった。

理由としては、日本の株式市場における純利益と資本との間にクリーンサープラス関係が成立していない可能性、配当割引モデルの精度、両理論モデルが対数化されている問題、及び配当に企業買収等の情報が織り込まれていない問題等が考えられた。

第１の実証検証、及び第２の実証検証の結果として、新たに定義された理論モデルは、日本の株式市場において適合性があるが、当該理論モデルを用いて企業価値等を算出する方法について課題が多く存在するということが明らかとなった。

そのため、本研究で示した結果は、機械学習により学習されたモデルと対比するための日本の株式市場における適した理論モデルを明らかにするという目的の全てを達成することはできなかった。しかし、純利益と資本との各々について、定常性を満たす日本の株式市場に適合した理論モデルを明らかにすることができたことは、今後の機械学習により学習されたモデルと対比するための日本の株式市場に適した理論モデルを明らかにすることへ貢献するものであるといえる。