

# 第 52 回インナーゼミナール大会

## 研究計画書

ゼミ名	石田ゼミ	チーム名	先物取引
タイトル	日本株式市場の実証研究:バリューストック/グロース効果の予測可能性		
テーマ群	b)財政・金融		
メンバー	福島拓巳、池田圭、増永裕、丸山駿、宮崎智也		
研究計画内容	<p>「研究の背景と目的」</p> <p>株式投資におけるグロース投資とは、市場平均を上回る利益成長が期待される銘柄群に投資するスタイルである。これは、利益成長期待銘柄は人気が過熱して市場株価が理論株価を上回っている傾向にあるとの考えに基づくものである。一方、バリューストック投資は、PBR（株価純資産倍率）等の投資指標から割安な株価で放置されていると判断される銘柄群に投資するスタイルである。2020年、アメリカで発表されたレポート(Lee and Tsekova (2022))に、「バリューストック投資のリターンは、グロース株と比較すると過去最悪の結果が出ている」とある。日本株式市場では、バリューストック株とグロース株のポートフォリオにどのような現象が発生しているのか？また、それぞれの投資はいつ優位になるのか？将来はどちらが有利になるのか？バリューストック/グロース効果の実証分析を行う。</p> <p>「研究内容」</p> <p>1990年代後半、二極化・ITバブル相場により、投資パフォーマンスにおいて、グロース株がバリューストック株を大きく上回り、ITバブル崩壊後は逆にグロース株がバリューストック株を上回った(伊藤・萩島・諏訪部(2009))。投資スタイルごとのパフォーマンス指数(バリューストック指数とグロース指数)を比較した多くの研究(例えば福島(2018))は、米国市場と同様、日本株式市場でも平均的にバリューストック株ポートフォリオ・リターンの方が大きくなると報告している。まず、本研究では予備分析において、指数データからこれを確認した。</p> <p>更に、コロナ禍以降である2019年から2022年の期間の日本市場の分析を行ったところ、バリューストック/グロース投資のパフォーマンスに、新型コロナ禍が少なからず影響を与えているという結果になった。日米含む多くの株式市場におけるバリューストック投資の対グロース投資の平均パフォーマンスの優位性(バリューストック効果)の源泉については、リスク・プレミアム説(バリューストック投資は高リスク高リターン。投資家は合理的)とミスプライシング説(割高割安にぶれた株価が時間の経過と共にファンダメンタル価値に収斂。投資家は合理的ではないという、行動経済学ベースの説明)があり、長年、研究者による論争が行われているが、未だに結論は出ていない。そこで、本研究では、期間を2019年を境とするコロナ禍前後に分け、回帰分析や因果推論等の手法により日本株式市場のバリューストック/グロース指数データの詳細な分析を行い、両指数の変動のコロナ禍前後の特徴の相違を統計的に明らかにする。それにより、バリューストック効果の源泉解明のヒントが得られるかもしれないと考えるからである。</p> <p>これらの検証は、過去から現在までに関するものであり、将来に関しても同様のリターンを期待できるかどうかは分からない。そこで、それぞれの指数のデータ分析から将来の予測も行う。</p> <p>「期待される効果」</p> <p>今、日本では「貯蓄から投資へ」というスローガンが掲げられている。金融教育の普及やNISAの拡充により、今後投資への注目が高まり、資金を回す人が増えてくると予想される。そこで、私たちはそれぞれの投資スタイルの特徴や違いを考えた。本研究は、投資知識の一つになり、将来必要になると考えられる賢い資産運用の手掛かりとなるだろう。</p> <p>「参考文献」</p> <p>福島和子(2018)「バリューストック株、グロース株のリターン要因と分位移動」証券アナリストジャーナル第7号第46巻,p84-95</p> <p>伊藤敬介・萩島誠治・諏訪部貴嗣(2009)『新・証券投資論Ⅱ』日本経済新聞社</p> <p>Lee, J. and D. Tsekova (2022) "Value Trade Crumbles on Wall Street, Putting Quant Funds at Risk," Bloomberg 2022.8.18記事 <a href="https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-08-18/value-trade-crumbles-on-wall-street-putting-quant-funds-at-risk">https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-08-18/value-trade-crumbles-on-wall-street-putting-quant-funds-at-risk</a></p>		