

# 株主資本コストと期待リターン

MTEC 研究員 小西 健史

## 要旨

ファイナンスの領域でしばしば利用される株主資本コストについて、将来リターンに対する説明力の観点から、Fama and French (1997) により提案された条件付3ファクター・モデルを用いて推定した株主資本コスト、Ohlson (1995) の残余利益モデルに基づくインプライド株主資本コスト、Ohlson and Juettner-Nauroth (2005) モデルによるインプライド株主資本コストの3種類を取り上げ、日本の株式市場におけるそれらの精度を比較、検証した。その結果、条件付Fama-French 3ファクター・モデルによる株主資本コストと将来リターンとの間には計測期間によらず統計的に有意な正の相関があることが確認された。その一方で比較的短期の1ヶ月や3ヶ月の将来リターンに対しては、残余利益モデルによるインプライド株主資本コストにより強い相関が確認された。この結果は、Fama-French 3ファクターを構成するSMBファクター、HMLファクターが比較的長期の将来の経済動向に関する情報を織り込んでいるのに対して、残余利益モデルは、むしろ直近の株価情報など短期の情報を織り込んでいることを示唆している。