

## 株式市場のトレンド転換における選好ファクター動向の検証

明治大学先端数理科学研究科

東京大学経済学部

明治大学先端数理科学インスティテュート

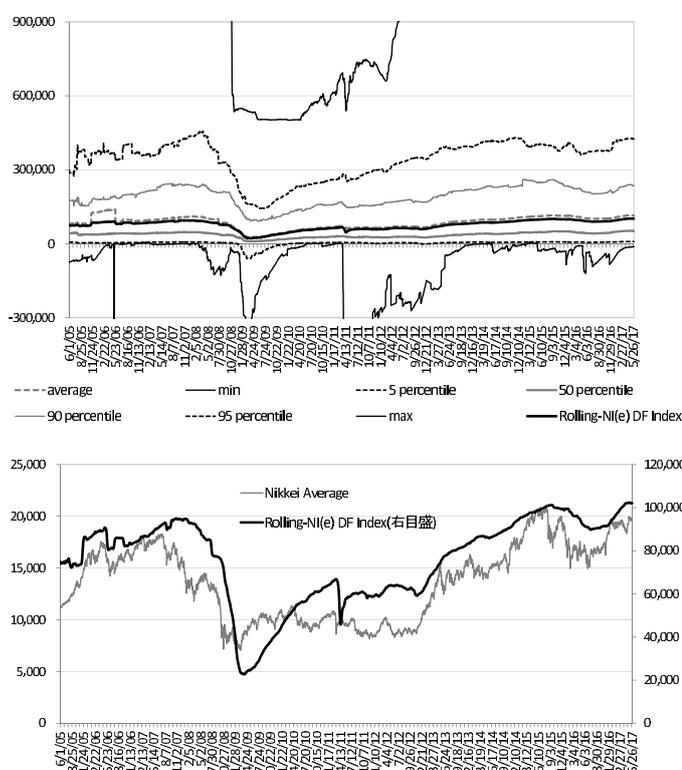
田野倉 葉子

佐藤 整尚

北川 源四郎

2008年秋のリーマンの経営破綻が契機となった世界的経済危機に始まり、その後のギリシャの財政難の発覚から広まった欧州債務危機など一連の金融危機を境に、世界経済は従来にないスピードで構造変化が起きている。資産運用の世界では、90年代に日米欧株式市場で選好されていた低PER, 低PBRといった株価のリターンやリスクに共通に影響するファクターに基づいた運用管理手法が最近になって再び注目を集めている。本研究は、最近の日本の株式市場のトレンドの転換時における選好ファクターの変化を検出するために、多様なファクターの動向と日経平均株価指数の関係を分析した。

株価変動を左右する要因はさまざままで時とともに変化するが、特に将来の景気動向に影響を与える企業収益の行方は重要である。右図の上段は、日経平均株価構成銘柄のローリング当期利益予想の分布の推移である。分布は上側に非常に重い裾を持つため、グラフは部分的に拡大している。2008年末の分布の急激な下方への収縮は、世界的経済危機の影響を示す。また、データの欠落も多く、当期利益予想の適切な推移を表すために、分布フリーインデックス構築法 (Tanokura, et al. 2013, Tanokura and Kitagawa 2015) を適用して、Rolling-NI (e) DF Index を作成し、日経平均株価構成銘柄の収益予想を指数化した。Rolling-NI (e) DF



Indexは滑らかなトレンドを描き、平均をやや下回り、50パーセントイルを上回った位置にある。右図の下段は日経平均とRolling-NI (e) DF Indexを並べたものでほぼ同様のトレンドを示しているが、先行/遅行の関係の変化がみられた (出典: Bloomberg LP)。

こういった背景を考慮しながら、さまざまなファクターが市場で選好される度合いの変化を分析し、検出された金融・経済リスクマネージメントに有益な知見を当日報告する。

### 参考文献

Tanokura, Y., Tsuda, H., Sato, S. and Kitagawa, G., Index Development for a Market with Heavy-tailed Distributions', The proceedings of the 59th International Statistical Institute World Statistics Congress, Hong Kong, 3469-3474, (2013)

Tanokura, Y., Kitagawa, G., Indexation and Causation of Financial Markets. Springer, Tokyo (2015)