

株式マーケット・ニュートラル戦略のリスク・リターン比較

坂本 勲（大阪市立大学経営学研究科後期博士課程）

株式マーケット・ニュートラル戦略は、ヘッジファンドを始め、多くの機関投資家によって重用されてきた主要な投資戦略の一形態である。本稿では残余利益モデル及び財務指標を用いてロング・ショート・ポートフォリオを設定し、12年間のシミュレーションを実施し、そのリスクとリターンの分析を行った。

1. 先行研究

本稿では主に Frankel and Lee[1998]と渡部・小林[2001]を参考とした。Frankel and Lee[1998]は、残余利益モデルを用いたロング・ショート・ポートフォリオが市場ベータ、企業規模、簿価時価比率をコントロールした上でリターンが得られるとし、渡部・小林[2001]は、日本市場における残余利益モデルによる効果は、米国ほど高くないと報告した。

2. 分析の方法

分析は、東証1部の3月決算で貸借銘柄である786社を対象に1998年6月から2010年6月の期間で行った。毎年6月末の株価に対し各指標により評価を行い、割安銘柄50銘柄を買い持ちし、割高銘柄50銘柄を空売りするロング・ショート・ポートフォリオを設定した。7月から翌6月末までのリターンを計測し、それを12年間繰り返した。株価評価の指標としては残余利益モデル、簿価時価比率、EPS、時価総額を用いた。

3. 分析結果

分析の主な結果は以下の通りである。1)4つの指標を用いたポートフォリオのリターンの比較においては、簿価時価比率及び残余利益モデルを用いたポートフォリオのリターンが最も高く、1年目に年率約16%、5年平均で年率約8%のリターンが発生した。2)全ての指標のシミュレーションにおいて5年間のポートフォリオのリターンの内、1年目のリターンが最も高くなった。また残余利益モデルを用いたポートフォリオのリターンの分析においては、3)リターンと市場ベータは、負の関係、企業規模と簿価時価比率とは正の関係にあった。4)残余利益モデルによるポートフォリオは、市場の上昇・下落両局面においてほぼプラスのリターンを獲得した。5)ポートフォリオの銘柄数では6銘柄での組成の場合にリターン/リスクが最も高くなった。

参考文献

渡部肇、小林孝雄[2001] 「業績予想を用いたバリュー株効果の分析」『現代ファイナンス』9, PP41-66
Frankel, R and C. Lee [1998] “Accounting Valuation, Market Expectation, and Cross-sectional Stock Returns,” *Journal of Accounting and Economics*,25(3), pp. 283-319.