

バリュー株とグロース株の特徴とリスク・ファクター分析

坂本 勲（徳山大学）

1) 分析の目的

本稿ではバリュー株効果について2つの観点から分析を行う。一つはBPRポートフォリオ（BPRで五分位に分類されたポートフォリオ）を設定した前後の期間においてバリューとグロースのポートフォリオにどのような現象が発生しているかを時系列的に分析することである。もう一つは、BPRポートフォリオ設定1年後のバリューとグロースのリターンが、どのようなリスク・ファクターによって影響を受けているかを分析することである。

2) 分析データ

1998年から2009年の期間、東京証券取引所1部銘柄の内、貸借銘柄786銘柄について分析を行った。

3) 分析項目と分析結果

① バリュー、グロース・ポートフォリオのリターンの確認

・分析期間においてバリュー株効果が存在するか確認を行った。分析結果は有意なバリュー株効果が確認された。

② バリュー、グロースのポートフォリオの株価、業績、市場流動性のポートフォリオ設定前後の変化の特徴の分析

バリューとグロースのポートフォリオの設定の前後の期間における株価、業績、市場流動性にはそれぞれどのような特徴があるか分析を行った。分析結果は、バリュー・ポートフォリオとグロース・ポートフォリオでは株価、業績、市場流動性ともに対照的な変動が発生しており、ポートフォリオ設定前から設定にかけてバリュー・ポートフォリオでは株価、業績、市場流動性ともに下落しており、設定後それらが上昇に転じておりグロース・ポートフォリオではそれらが反対の動きを示していることが観測された。そしてそれらの対照的な変動がバリュー株効果発生の一因であることがわかった。

③ BPRポートフォリオのリターンのリスク・ファクター分析

BPRポートフォリオ・リターンのリスク・ファクター分析をCAPM、Fama-French 3ファクターモデル、4ファクターモデル（Fama-French 3ファクターモデルに売買回転率を加えたモデル）の3つのモデルを用いて分析を行った。回帰分析の結果、ベータ値は、グロースほど高い。その影響でBPRポートフォリオのリターンは、マーケットと負の関係がある。Fama-French 3ファクターモデルの切片は0.006で、p値が0.008と統計的に有意な値であり、3ファクターを用いてもなお説明のできない独自のリスク・ファクターによってリターンが発生している。またリターンは、主にグロースのショートから発生していると推測される。