

# AmihudのIMLを用いた流動性リスクプレミアムの分析等

飯塚 賢

## 目 次

- |                   |            |
|-------------------|------------|
| 1. はじめに           | 3. 実証分析の結果 |
| 2. 先行研究及びリサーチデザイン | 4. 終わりに    |

本稿では、まず、AmihudのIMLファクターを用い、本邦株式市場における流動性リスクプレミアムの存在を検証し、IMLが他のファクターによるリスク調整後にも $\alpha$ を有していることを確認した。次に、貸借銘柄への選定の有無が、流動性に影響を与えることを確認した。Amihud and Mendelsonの主張の通り、企業は流動性改善のための施策を採ることで、流動性リスクプレミアムの低減を通じ、企業価値の向上を図ることが可能となると考えられる。

## 1. はじめに

流動性リスクプレミアム、すなわち株式リターンと株式市場における流動性の関係は、現代の株式市場において、アセットプライシングとマーケット・マイクロストラクチャーとを結び付ける重要な課題である。企業価値は期待キャッシュフローと要求収益率から求められるため、流動性リスクプレミアムが存在し、要求収益率に影響を与える場合、流動性は企業価値に影響を及ぼすこととなる。Amihud and Mendelson [1986] が、流動性が金融資産のプライシングに影響を与えるこ

とを示して以降、例えばPastor and Stambaugh [2003] はリスクファクターとして流動性を扱い、Acharya and Lasse [2005] も流動性リスクを伴う均衡資産価格モデルを構築している。これらの結果を踏まえ、Amihud and Mendelson [2012] は、企業価値を最大化するため、企業が発行する株式等の有価証券の流動性は、企業の資本政策等により、コントロールされるべきであると主張している。

本邦株式市場においては、宇野・神山 [2009] が、投資ホライズンが長いほど流動性が低下し、投資ホライズンが短く、実際に観測された流動性



飯塚 賢 (いづか さとし)

(株)東京証券取引所株式部信用取引グループ課長。慶應義塾大学法学部政治学科卒業。一橋大学大学院国際企業戦略研究科金融戦略・経営財務コース修了。売買審査部、証券取引等監視委員会出向を経て、現職。