

# Piotroski [2000] のFスコアと将来リターンの関係 —経年変化の分析を中心に—

北川 教 央

## 目 次

- |               |          |
|---------------|----------|
| 1. はじめに       | 4. 分析結果  |
| 2. 分析デザイン     | 5. 追加分析  |
| 3. サンプルと基本統計量 | 6. 結論と展望 |

本稿では、2000年以降の日本企業を対象に、Piotroski [2000] が提示したFスコアと将来リターンの関係が、時系列的にどのように変化したかについて分析した。その結果、以下の2点が明らかとなった。第一に、Fスコアと将来リターンとの間には平均的に正の関係が観察される。第二に、Fスコアと将来リターンとの関係は近年になり弱まる傾向がある一方、Fスコアと将来ROAとの関係に経年変化はみられない。なお、本稿は本文と補論で構成されており、詳細を補論で述べている部分については本文中に注が付されている。

## 1. はじめに

ファンダメンタル分析に関する先行研究は、財務諸表数値に基づいて算定された企業のファンダメンタルズに関する評価スコア（以下、ファンダメンタル・スコア）が将来業績の先行指標として有効であること、また株価はその情報を効率的に織り込んでいない可能性があることを示してきた。嚆矢となったのはOu and Penman [1989] である。Ou and Penman [1989] は、ステップワイズ・ロジット回帰分析によって選択された

28の財務指標に基づき次期の増益確率を推定し、増益確率が0.6を超える銘柄を買い、0.4を下回る銘柄を空売りすることで超過リターンが獲得できることを明らかにした。またLev and Thiagarajan [1993] は、12の財務指標から利益の品質に関する評価スコアを算定し、このスコアが利益の持続性や当期の株価と関連性を有することを発見した(注1)。Abarbanell and Bushee [1997、1998] は、9の財務指標が将来利益の予測に有効であること、及びこれらの財務指標に基づきポートフォリオを組むことで超過リターンが得られることを



北川 教央 (きたがわ のりお)

神戸大学大学院経営学研究科准教授。2003年神戸大学経営学部卒業、08年神戸大学大学院経営学研究科博士課程後期課程修了、博士（経営学）。08年4月より現職。主な論文に“Management Earnings Forecasts and the Cost of Debt,” (*Journal of Accounting Auditing and Finance*, Forthcoming) (共著) がある。