

コロナ禍における株価形成の合理性 —配当先物価格との比較を通じて—

鈴木 雅 貴 CMA

目 次

- | | |
|----------------|------------------|
| 1. はじめに | 4. 日経平均株価と短期資産価格 |
| 2. 日経平均・配当指数先物 | 5. 株価水準の合理性 |
| 3. 短期資産価格の算出 | 6. 終わりに |

新型コロナウイルス感染症（COVID-19）が猛威を振るう中、国内外で株価は大幅に上昇し、本稿執筆時現在（2021年5月）においても高い水準を維持している。本稿では、配当先物価格との比較を通じて、コロナ禍における日経平均株価の急上昇が、投資家の将来配当期待と整合的であるか否かを考察する。分析の結果、2019年以前にみられていた株価と配当先物価格との安定的な関係が、2020年に入って大きく崩れていることが分かった。また、リスク調整済の期待配当成長率および安全利子率のいずれにおいても、2020年以降の株式ファンダメンタルズを大幅に向上させる要因は見当たらなかった。

1. はじめに

新型コロナウイルス感染症（COVID-19）が世界中で猛威を振るっている。国内では2020年1月に初めてCOVID-19感染者が確認されて以降、感染者数の変動が現在も続いており、コロナ禍収束の兆しはまだみえていない。この間、3度の緊急事態宣言（2020年4月、2021年1月および4月発令）などによって経済活動は強い制限を受けており、2020年4～6月期の実質GDPは戦後最大の落ち込み（年率換算でマイナス28.1%、2次

速報値）を記録し、企業（特に非製造業）業績にも深刻な影響を与えている。

これに対し、COVID-19発生以前に2万円を大きく超えていた日経平均株価は、2020年に入ってから調整局面を迎え、同年3月19日には終値ベースで1万6,552円まで値を下げている。しかし、その後株価は急速に反転し、2021年2月15日には平成バブル期以来およそ30年ぶりに終値ベースで3万円台に乗せた後、本稿執筆時現在まで3万円を挟んで推移している。

低調な経済・企業業績を横目に、歴史的な水準



鈴木 雅貴（すずき まさたか）

一橋大学大学院経営管理研究科准教授。2011年一橋大学大学院経済学研究科博士課程修了（経済学博士）。武蔵大学経済学部専任講師、横浜国立大学大学院国際社会科学研究所准教授を経て、2020年4月より現職。主な著作に“Continuous-Time Smooth Ambiguity Preferences,” (*Journal of Economic Dynamics & Control*, Vol.90, 2018年)がある。