

会計研究の新展開シリーズ [第4回]

会計原則と期待リターン

小 野 慎一郎
椎 葉 淳
村 宮 克 彦

目 次

- | | |
|-----------------------|------------------------|
| 1. はじめに | 4. 会計ファクターモデルの構築 |
| 2. 会計原則とリスク・期待リターンの関係 | 5. 会計ファクターと既存のファクターの比較 |
| 3. 会計指標と将来リターンの関連性 | 6. 結論と今後の課題 |

本稿では、会計原則の特徴を生かして構築された新たなファクター（要約損益計算書ファクターと要約貸借対照表ファクター）を試案として提示する。分析の結果、両ファクターが日本市場でうまく機能する一方で、Fama-Frenchの5ファクターモデルは両ファクターのリターンを十分に説明できないことが分かった。これらの結果は、会計原則の影響を明示的に考慮した資産価格モデルの構築が有望であることを示唆している。

1. はじめに

最も有名な線形ファクターモデルの一つにFama-Frenchの3ファクターモデル（FF3）があ

るが、近年、その代替的な候補となり得るモデルが続々と開発されている。Fama and French [2015] の5ファクターモデル（FF5）、Hou *et al.* [2015] の q ファクターモデルがその典型例で



小野 慎一郎（おの しんいちろう）

大分大学経済学部准教授。2012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）（神戸大学）。西南学院大学商学部講師を経て、2014年4月より現職。主な論文に「クリーンサープラス関係を利用した時間的に変動する期待リターンの推計」（『証券アナリストジャーナル』2017年10月号、共著）がある。



椎葉 淳（しいば あつし）

大阪大学大学院経済学研究科教授。2000年大阪大学大学院経済学研究科博士後期課程単位取得退学。2003年博士（経済学）（大阪大学）。追手門学院大学経営学部講師、大阪大学大学院経済学研究科講師、同助教授、同准教授を経て、2016年1月より現職。共訳書にスコット、オブライエン著『新版 財務会計の理論と実証』（中央経済社、2022年）がある。



村宮 克彦（むらみや かつひこ）

大阪大学大学院経済学研究科准教授。2007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）（神戸大学）。神戸大学経済経営研究所講師、大阪大学大学院経済学研究科講師を経て、2015年4月より現職。共著書に『実証会計・ファイナンス：Rによる財務・株式データの分析』（新世社、2022年）がある。