

# アナリスト予想はどこまで“当たる”のか？ —求められる改善点とは？—

大槻 奈那

## 目 次

1. アナリストバイアス研究の系譜
2. 日本株のアナリスト予想の現状
3. 日本のアナリスト予想の分析
4. アナリスト予想の有効性

## 1. アナリストバイアス研究の系譜

### (1) なぜバイアスが存在するのか？

私は、以前セルサイドアナリストとして働いていたが、今は目標株価などを出すことはしておらず、そこから一步離れた形で市場を分析している。研究テーマは、個人の投資行動などであり、アナリスト予想に関してはまだこれからのところがある。本日は、過去の研究にも触れながら、日本株のアナリストの現状についてお話しする。この講演をきっかけに、皆さんの考え、反論などをお聞かせいただく機会があればありがたい。

例えば、個人向け株式投資雑誌等に掲載されたストラテジストの予想をみても分かる通り、アナリスト予想には大きな幅がある。これは日経平均株価の予想であり、必ずしも今日の講演のテーマに沿うものではないが、アップサイドとダウンサ

イドで4割程度の差が出てしまっている。われわれは、こうした予想とどのように付き合っていけばよいのだろうか。

まずは、アナリスト予想に関するリサーチの歴史をさかのぼってみたい。アナリスト予想のリサーチで最も古いものは予想全体の傾向をみたものであり、それに付随して、アナリストがバイアスに左右される理由や背景も研究テーマとなった。また、どのようなアナリストがバイアスに左右されるのかという「アナリストの異質性分析」、どのようなときにバイアスに左右されるのかという「時期の異質性分析」、さらにはアナリストバイアスの市場への影響も研究対象となった。こうした研究は比較的古くから行われてきたが、背景にはデータが公表されていたことがある。行動経済学や心理学では計量化が難しい“期待”を、ワールドデータを用いて計量的に分析しやすかったの



大槻 奈那 (おおつき なな)

名古屋商科大学ビジネススクール教授、ピクテ・ジャパン シニア・フェロー。東京大学卒業。ロンドン・ビジネス・スクールMBA、一橋大学ICS博士（経営学）。日系の銀行勤務のち、複数の外資系金融機関で企業分析に従事、マネックス証券専門役員チーフ・アナリスト（講演時）。2015年9月より名古屋商科大学ビジネススクールマネジメント研究科教授。2022年9月よりピクテ・ジャパン シニア・フェロー。

(本稿は2022年8月1日に日本証券アナリスト協会にて収録し、8月に動画配信した講演の要旨である。)