

アナリスト予想データとアクティブ運用

(株) 日本興業銀行

フィナンシャル
エンジニアリング部 伊藤 敬介

目 次

- | | |
|---------------------------|-------------------------------|
| 1. はじめに | 3.1. 時系列モデル |
| 2. アナリスト予想データと株価 | 3.2. マクロ経済指標モデル |
| 2.1. 投資家は何か月先の利益予想を見ているか? | 4. アナリスト予想データを用いたアクティブ運用例 |
| 2.2. 予想利益変化と株価変化 | 4.1. 株価変化予想ファクターの検討 |
| 2.3. 予想利益成長率と株価変化 | 4.2. 予想EPS予測値の導入 |
| 2.4. パーラのファクターリターンと予想利益変化 | 4.3. インデックス+ α モデルの試算例 |
| 3. 予想EPS予測モデルの試み | 4.4. バックテスト |
| | 5. おわりに |

(要旨)

利益予想データは、理論的にも実践的にも株価を語る上で重要な役割を果たす。では、実際に予想データを用いてアクティブ運用を目指す場合、どのようにすれば良いのであろうか? 例えば、今期利益予想データを用いれば良いのか、来期利益予想データが良いのか、あるいはさらに先を見るべきなのか? また単に現在のコンセンサス利益予想を用いるだけで十分なのか?

本稿では、1988年3月～1996年2月のI/B/E/S予想データを用い東証一部銘柄について分析したところ、以下のような結果を得ている。①投資家は1年～1年3か月先の利益予想に最も着目している、②現在のコンセンサス利益予想よりも将来のコンセンサス利益予想の方が将来の株価変化を良く説明する、③将来のコンセンサス利益予想はある程度予測可能である、④利益予想データとPBR・企業規模等を組み合わせ、株価変化との非線型な関係に着目することにより、より高度なアクティブ運用が可能である。

伊藤 敬介 (いとう けいすけ) 1991年早稲田大学大学院理工学研究科修士課程修了、同年4月(株)日本興業銀行入行。1991年9月より現職。

図5 対 TOPIX アクティブリターンとその要因分解

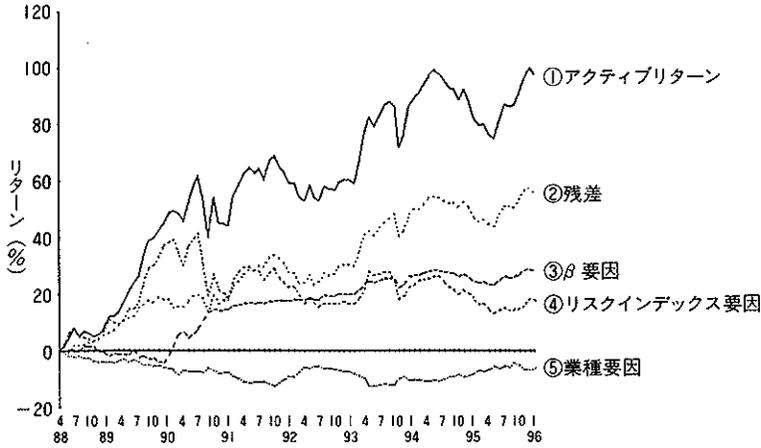
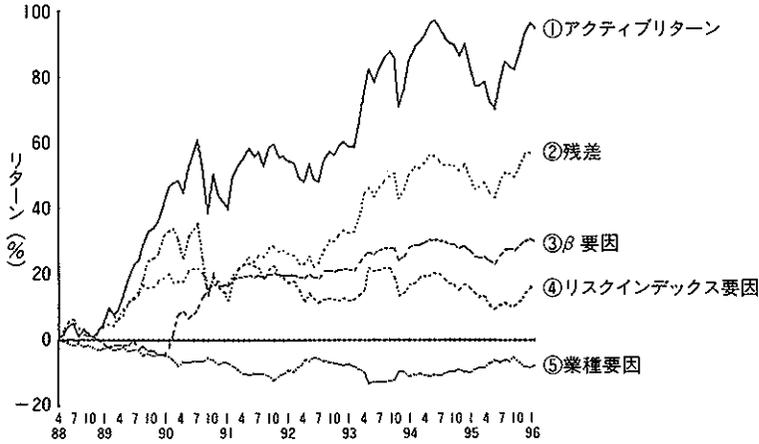


図6 対 TOPIX アクティブリターンとその要因分解



たことによるパフォーマンスへの影響は、年率 0.71%であった。

<バーラによるリターンの要因分解>

図5、図6は、対 TOPIX のアクティブリターンを β 要因、バーラのリスクインデックス要因、業種要因、残差（バーラのファクターで分解できない部分、Specific Asset Selection。）に分解したグラフである。これからも分かるように、バーラで見たアクティブリターンの要因として

最も大きいのは残差部分となっている。将来の予想 EPS の変化など、バーラのリスクファクターでは捉え切れない部分から順調にリターンを獲得していることになり、まさに意図どおりの結果となっている。また、今回はポートフォリオの構築に最適化を行っていないため、若干 β 要因でリターンを獲得してしまっている（図5、6とも平均 $\beta=0.88$ ）。しかし、業種ウェイトは東証33ベースでマーケットニュートラルとし

