論 文

危機時に着目した信用リスクモデルの比較分析
―ハザードモデルの予測精度―

北 島 孝 博

目　　次

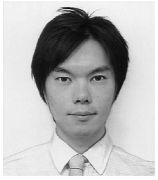
1．はじめに
2．モデル
3．データ
4．分析結果
5．終わりに

本稿は、上場企業の倒産件数が急増する時期に注目し、株価情報に会計情報を加えたハザードモデルが会計や市場ベースの信用リスクモデルよりも優れているのかを明らかにする。検証の結果、ハザードモデルの優位性は時期によって大きく異なること、倒産件数の急増時においては会計や市場ベースのモデルよりも予測精度が高いこと、また危機時の信用リスクの推計にはレバレッジや総資本留保利益率が重要な指標であることを発見した。

1．はじめに

上場企業の信用リスクへの関心は、1990年代のバブル経済崩壊後の相次ぐ経営破綻により急速に高まった。加えて、2007年以降に発生した世界金融危機は、将来の不測の事態に備えたリスク管理の重要性を一層際立たせた。実際に国内の倒産動向を見ると、上場企業の倒産は00年代前半とリーマンショックの前後といった特定の時期に集中的に発生している(注1)。上記の特徴を踏まえると、倒産件数が急増する時期において企業の信用リスクをより高い精度で推計できるモデルは危機的な状況を想定したリスク管理に役立つ。

企業の信用リスクを推計するモデルは、大きく3種類に分けられる。一つ目は、Altman［1968］、Ohlson［1980］やZmijewski［1984］などによって提示された会計ベースのモデルであり、主に会計情報を用いる。二つ目は、Black and Scholes［1973］とMerton［1974］から始まるオプション価格決定理論を応用した市場ベースのモデルであり、主に株価情報を用いる。三つ目は、Shumway［2001］によって提示されたハザードモデルであり、株価情報に会計情報を加え、かつ利用可能な全てのデータを活用する。多くの先行



北島　孝博（きたじま　たかひろ）
大阪経済法科大学経済学部准教授。2015年3月大阪市立大学大学院経営学研究科後期博士課程修了（商学博士）。15年4月大阪市立大学大学院経営学研究科特任講師を経て、17年4月より現職。

©日本証券アナリスト協会　2018