

新潮流としての会計ベータ研究

中 野 誠
縄 田 寛 希

目 次

- | | |
|-----------------|---------|
| 1. はじめに | 4. 分析結果 |
| 2. 先行研究と検証課題 | 5. おわりに |
| 3. 会計ベータの計測とデータ | |

本稿では四半期財務報告を用いて個社ごとの「会計ベータ」を計測し、その応用可能性を提示した。分析の結果、「包括利益ベータ」が、従来の市場ベータを上回る将来リターン説明力を有していることが分かった。「会計ベータ」研究には、投資意思決定にとどまらず、経営者報酬設計、事業部別ハードルレート設定など、幅広い領域での応用可能性が期待できる。

1. はじめに

資本市場関連の研究において、資本コスト（期待リターン）の推計を避けて通ることはできない。一時、隆盛を極めた市場ベータだが、その後は周知の通り、多くの批判や反証が寄せられている。中でも、市場の効率性を一貫して主張してきたシカゴ大学のユージン・ファーマ教授によるベータ

に対する否定的発言は衝撃的だった。1992年、ニューヨーク・タイムズ紙のインタビューにて、次のように回答したのである。「Beta as the sole variable explaining returns on stock is dead」(注1)。いわゆる「ベータの死」発言である。

その後は、計量的に当てはまりの良いファクターを追加するモデルが次々に登場する。Fama and French [1993] の「3ファクター・モデル」、



中野 誠（なかの まこと）

一橋大学大学院経営管理研究科教授。1995年一橋大学大学院商学研究科博士課程単位取得退学。2009年より現職。この間、日本銀行金融研究所客員研究員、シドニー大学ビジネススクール客員研究員、ASBJ無形資産専門委員を務める。主な著書に、『マクロ実証会計研究』（日本経済新聞出版、2020年、共著）がある。博士（商学、一橋大学）。



縄田 寛希（なわた ひろき）

一橋大学大学院博士後期課程。2022年一橋大学大学院経営管理研究科修士課程修了。同年より博士課程に在籍。日本学術振興会特別研究員（DC1）。