

証券アナリストジャーナル賞表彰

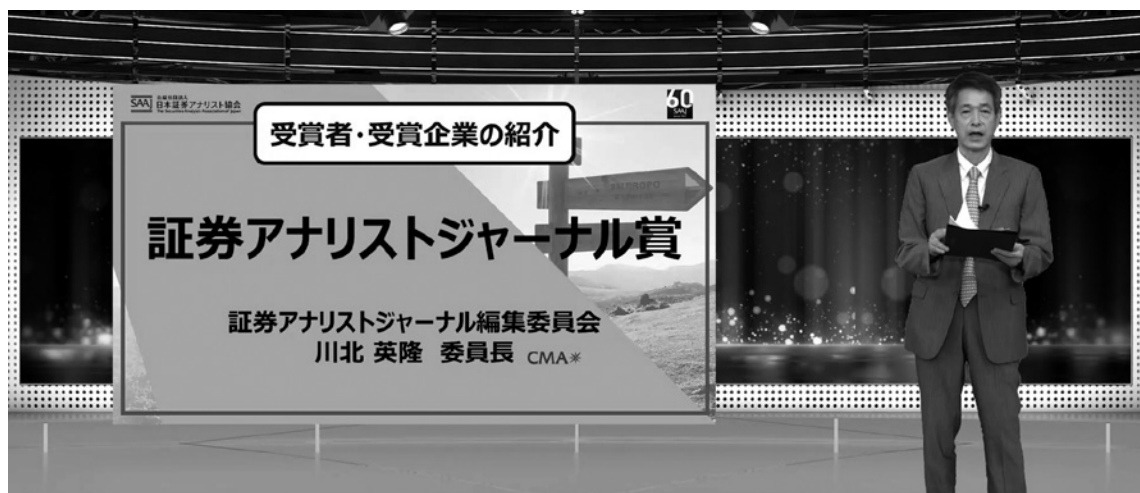
証券アナリストジャーナル編集委員会

委員長 川北 英 隆^(注1) CMA

2021年度の証券アナリストジャーナル賞優秀論文審査の経緯ならびに結果につきましてご報告いたします。

今回審査の対象となったのは、2021年4月号から2022年3月号までに掲載された60編の論文・ノートです。これらの論稿につきまして、従来同様の審査基準、すなわち独創性、論理の展開力、実務への応用性に注目しながら、3段階にわたる審査を経て、受賞作の選考を行いました。

その結果、2021年11月号に掲載されました臼井健人氏の「投資家の含み損益と低ボラティリティ・アノマリー」と、2022年1月号に掲載されました地主純子氏の「決算短信は他の企業情報と比較して重要な情報か」の2編が選ばれました。(受賞論文の選定理由は、本誌2022年6月号および協会ウェブサイト掲載の「論文審査の経緯ならびに結果について」をご覧ください。)



川北編集委員長

(注1) 川北氏は、2022年10月末をもって証券アナリストジャーナル編集委員会委員長を退任されました。

受賞者の言葉

臼井健人氏 CMA

この度は、栄誉ある「証券アナリストジャーナル賞」をいただきまして、大変光栄に思っております。誠にありがとうございます。論文を執筆するに当たり、ジャーナル編集委員長、レフェリーの方々、一橋大学の本多俊毅先生、野村アセットマネジメントの関係者の皆様から、貴重なご意見・ご指導をいただきました。この場を借りて御礼申し上げます。

本論文では、日本の株式市場における低ボラティリティ・アノマリー、すなわち株価ボラティリティが低い銘柄ほど将来リターンが高い傾向について、投資家の含み損益との関係を検証しております。リスクの対価としてリターンが得られるというファイナンス理論の標準的な考え方に対して、低ボラティリティ・アノマリーが存在する背景については様々な解釈が存在しております。また、世界金融危機以降、株価の変動リスクを避けることに対する投資家の関心が高まったことで、リスク抑制を目的とした株式運用が実務においても広く浸透しており、低ボラティリティ・アノマリーに対する関心は学術的にも実務的にも高まっていると考えております。

論文の検証においては、株価と売買回転率の推移に基づいて、個別銘柄に対して投資家が平均的に抱える含み損益の水準を推計しております。分析の結果、日本の株式市場においては、個別銘柄のリターン分布が示す以上に含み損を抱える銘柄が多いこと、その背景として、投資家が含み損を抱える銘柄と比較して含み益を抱える銘柄を積極的に売買する傾向があることが確認されました。

そして、投資家の含み損益および株価ボラティリティと将来リターンの関係を検証すると、投資家が含み益を抱える銘柄においてはボラティリティが高いほど将来リターンが高い傾向が観察された一方で、含み損を抱える銘柄においてはボラティリティが低いほど将来リターンが高い傾向が観察されました。これらの結果の背景には、投資家が利益においてはリスク回避的、損失においてはリスク愛好的になるという、プロスペクト理論から導かれる投資家の心理バイアスの影響が存在していると解釈することができます。

日本の株式市場においては、本論文が仮定する以上に多様な考え方を持った投資家が存在しており、市場を構成する投資主体も時代とともに変化しています。この度の受賞を励みとしてより一層の研究に取り組むことで、投資家行動やアノマリーに対する理解を深め、ファイナンスの研究や実務の発展に少しでも貢献することができればと考えております。



臼井健人氏

受賞者の言葉

地主純子氏

この度、栄誉ある証券アナリストジャーナル賞をいただいたことを大変光栄に思っております。誠にありがとうございます。論文の執筆に当たっては、ジャーナル編集委員長、ならびに匿名レフェリーの方々に貴重なコメントをいただきました。この場を借りて感謝申し上げます。

本論文では、決算短信情報の重要性について検討しております。決算短信は、投資家が最も重視する企業情報の一つであると考えられてきました。しかしながら、決算短信が投資家にとってどれほど重要な情報源であるか、定量的な証拠は十分に蓄積されておられません。本論文は、複数の測定方法を用いて決算短信が株式市場にどれほど情報を提供しているか測定しました。また、経営者予想、アナリスト予想、有価証券報告書、適時開示・任意開示書類、金融商品取引法による開示資料と比較することで、決算短信が他の情報源と比較してどれほど重要であるかについても検討を行いました。

本論文における検証の結果、開示頻度と情報量

の両方を考慮すると、決算短信は投資家にとって重要な情報源であることが分かりました。また、開示された場合の情報量のみを考慮すると、決算短信の情報は他の情報と比較して必ずしも重要とはいえないことが確認されました。加えて、時系列で確認すると決算短信の重要性は近年上昇していることが示唆されました。これらの結果は、決算短信は定期的に一定量の新たな情報を株式市場に伝えており、投資家やアナリストにとって重要な情報源であることを示すものだと考えています。

近年、決算短信の開示内容の見直しや四半期決算の廃止が検討されています。本論文の結果は、決算短信は投資家やアナリストにとって重要な情報源であることを示しており、こうした議論は慎重に進める必要があるものと考えられます。今後は、どのような情報が特に重要なのか、どのような情報を決算短信で要請し、どのような情報を任意開示にするべきか、詳細な分析が必要です。本研究が、今後の情報開示規制の発展の一助となるなら、大変幸いです。



地主純子氏