

日本の株式市場の予測可能性

一橋大学大学院 青野 幸平

本稿では、日本の株式市場における予測可能性について分析をする事を目的に、Campbell(1991)に倣って Campbell and Shiller(1988)の対数線形近似の手法と分散分解の手法を利用した分析を行った。実質収益率の分析の結果、日本ではアメリカほど実質利子率の持続性が高くなく、予期されなかった株式実質収益率の変動の分散への貢献の観点では、将来の配当に関する期待の見直しの分散の貢献のほうがどのサンプルでも大きい値を取っている。超過収益率の分析の結果、日本ではアメリカ以上に超過収益率の持続性、実質利子率の持続性が高く、予期されなかった株式超過収益率の変動の分散への貢献の観点では、将来の超過収益率に関する期待の見直しの分散の貢献のほうがどのサンプルでも大きい値を取っている。しかし、1980年代を除くと将来の配当に関する期待の見直しの分散の貢献も相対的に大きくなってきている。また、1980年代の日本の株式市場の異常な動きの影響を確認するために、1980年代のサンプルでの計算結果を報告し、今回の手法を用いた結果として1980年代に日本の株式市場が異常な動きをしている事を確認することになった。また、この1980年代の異常な動きのために生じる構造変化についても分析し、それぞれ1989年12月、1991年10月に構造変化が観測され、それ以降のサンプルの結果は、フルサンプルの結果と比較して安定的な結果を得られている事が分かった。また、日本の株式市場においてこの手法を用いる事について、配当株価比の安定性の観点からの議論もし、日本の株式市場に適用する事に大きな問題がない事を確認した。