

# バリュウ効果のミスプライシングの要因による検証

札幌大学 柳樂 明伸

## 報告要旨

本稿では、株式市場に関するアノマリーの中で、日本市場において最も顕著に観測されているバリュウ効果が、どのような要因によって引き起こされているのかの検証を行っている。検証の結果、バリュウ効果の源泉はファンダメンタル価値に対する価格の乖離によって引き起こされていることが明らかになった。これらの結果は、バリュウ効果が投資家の過剰反応によって引き起こされている可能性を示唆しており、将来、情報が明らかになることによって、ミスプライシングが修正されることでバリュウ効果が発生していることを示している。

本稿では、マーケットの楽観や悲観がバリュウ効果の発生に影響を与えていると考え、ミスプライシングの指標を用いて検証をバリュウ効果の発生時期を検証している。検証の結果、バリュウ効果が発生するのはマーケット全体が過大評価を行っているとき、または過小評価を行っているときであり、それ以外の時期では、バリュウ効果は観測されることが明らかになっている。このことは、投資家が楽観的であることからグロース株の過大評価をし、悲観的になっていることからバリュウ株の過小評価が行われることでバリュウ効果が発生することを示している。この結果は、リスク要因ではなくミスプライシングの要因がバリュウ効果の発生に大きな影響を持っていることを示唆している。

また、バリュウ効果の発生には、過大評価なされることから直前に価格の継続した上昇が観測される。本稿では、バリュウ効果とモメンタム効果の関係についても考察し、マーケット全体で過大評価、または過小評価を行っているときにはリバーサルが発生し、モメンタムが発生するのは、市場が過大評価も過小評価も行っていない時期であることが明らかになっている。この結果は、2つのメジャーなアノマリーは、投資家の過剰反応という要因に発生のタイミングが影響を受けていることを示唆している。