

第 59 回学生研究奨励論文

# 日本の株式市場におけるリターンリバーサル効果を ファンダメンタル要因と過剰反応要因に分離する

徳永専門ゼミナール第 2 部

金融学科・3 年

笠松直哉/南部秀斗/山本竜大/小竹陽太

2023 年 1 月 11 日

## 要 旨

本論文は、2017 年 1 月から 2021 年 12 月において日本の株式市場で観察されるリターンリバーサル効果を企業のファンダメンタル要因と投資家の過剰反応要因に分離する。まず、東京証券取引所第一部上場企業を対象として各年の 1 月から 12 月にもっとも株価が上昇した上位 15 銘柄のその後 1 年間のパフォーマンスに弱いながらもリターンリバーサル効果を確認した。そして、過去 3 年間の売上成長と直近 1 年間の売上成長の比から成長戦略が成功している企業の株価成長をファンダメンタルによるものと定義し、それら企業にはリターンリバーサルがみられないという仮説をたてた。一方、それとは逆に、売上高がマイナス成長の企業の株価成長を過剰反応によるものと定義し、それら企業がリターンリバーサルを引き起こしているという仮説をたてた。分析の結果は 2 つの仮説を支持し、後者の企業群は統計的に強いリターンリバーサル効果を生み、両企業群のリスク調整後の収益率格差は統計的に有意な差であることを示した。