

Sample

## イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社

〒101-0051 東京都千代田区神田神保町 3-2-3 Daiwa 神保町 3 丁目ビル 3 階  
TEL: 03-3239-7701 FAX: 03-3512-2096

本レポートに記載されている情報は信頼できる情報源から最大限の注意のもとに入手していますが、その正確性や完全性等が保証されているものではありません。当社および当社へのデータの供給者は、購読者やその他の者が当レポートのデータを利用して得た結果について明示・黙示を問わず一切保証するものではなく、また明示・黙示を問わず商品性ならびに特定目的、使用に対する適合性を保証するものではありません。データの正確性および完全性は保証されません。当社および当社へのデータの供給者は、理由の如何にかかわらず、データやその配信に関しての責任を負わないこととします。当社および当社へのデータの供給者は、いかなる場合であっても、逸失利益を含めて間接損害、特別損害あるいは結果損害のいずれについても責任を負いません。本レポートに含まれるデータは、当社および当社へのデータの供給者が所有するため、購読者は内部的利用に限って利用することができます。購読者によるデータの再頒布は固く禁止されています。当資料は投資助言ではなく、情報提供のみを目的とするものです。

Copyright ©2016 Ibbotson Associates Japan, Inc. 著作権は当社に帰属します。当社の書面での許可なしに、複写、録音、録画を含めて筆写、電子的方法、機械的方法、情報記憶並びに回復装置など手段の如何を問わずいかなる形態、媒体によっても、このレポートの内容を複製、利用（転載、引用を含みます。以下、同じ）することを禁じます。当レポートの利用の許可を得るためには、イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社（〒101-0051 東京都千代田区神田神保町3-2-3 Daiwa神保町3丁目ビル3階、電話03-3239-7701）宛にお問い合わせください。ご利用されるデータや内容に加え、その利用方法をご教示ください。また、本レポートのデータを利用して作成された図表、数値表、数値のコピーをご送付ください。1つのご依頼につき18,000円（税抜き）の料金がかかります。ご利用方法の内容によっては、追加料金がかかる場合があります。

# 日本のヒストリカル・エクイティ・リスク・プレミアム

## はじめに

このレポートは、「Japanese Equity Risk Premia Report 2016」のアップデート版として、暦年ベースで1952年から2016年3月迄の任意の期間における日本の長期投資用 (Long-Horizon) ならび短期投資用 (Short-Horizon) のヒストリカル・エクイティ・リスク・プレミアムをご提供しています。

## 計測方法

本レポートにてご提供しています日本のエクイティ・リスク・プレミアムの計測方法と原データに関して解説します。なお、計測値を利用する際には、日本の資本市場の構造変化やデータ特性などに留意することが非常に重要です。

### エクイティ・リスク・プレミアムの計測方法

エクイティ・リスク・プレミアムは、株式市場の平均トータル・リターンから同一期間のリスクフリー資産の平均インカム・リターンを差し引くことにより計算することができます。具体的には、株式市場とリスクフリー資産について、それぞれ算術平均(単純平均)した年率リターンを算出し、その差からエクイティ・リスク・プレミアムを計測します。例えば、ある国の株式市場の平均トータル・リターンが12.5%で、長期国債の平均インカム・リターンが5.0%だとしますと、その国のエクイティ・リスク・プレミアムは7.5%(=12.5-5.0)となります。

ここで国債のインカム・リターンをリスクフリー・レートとして利用している理由は、ある時点における国債のインカム・リターンはクーポンと債券価格によって事前に計算でき、将来確実に得ることのできる「不確実性(リスク)の無いリターン」(リスクフリー・レート)といえるためです。また、インカム・リターンは、評価者や投資家などの見通しや見解が入らない、バイアスのかかっていない客観的な期待リターンの評価尺度といえます。一方、国債のトータル・リターンには、将来の金利変動に伴う価格変動リターン(キャピタル・リターン)が含まれているため、リスクフリー・レートとはいえません。なお、本レポートでは、国債にはデフォルト・リスクが存在しないと仮定していることにご留意ください。国債の元利払いは日本政府によって保証されていますが、債務不履行リスクの可能性を完全に否定することはできません。

エクイティ・リスク・プレミアムを推計する際には、一般的により長い期間のヒストリカル・データが選好されます。当社はかねてより、エクイティ・リスク・プレミアムを推計するために、より長期間のデータを使用することを推奨しており、本レポートでは、日本のエクイティ・リスク・プレミアム推計の基礎データとして、60年以上の長期間のヒストリカル・データをご提供しております。

## データ

### 株式市場リターン

日本の株式市場のリターンは、東証一部全銘柄の時価総額加重平均指数(配当込み)に基づき、1952年1月から1989年1月までは日本証券経済研究所(JSRI)の「株式投資収益率」、1989年2月以降は東京証券取引所の「配当込みTOPIX」より当社が算出しています。本レポートでは、原データの月次リターンを、当社が年率リターンに換算しています。

「配当込み TOPIX」に関しては、以下のサイトをご覧ください。

<http://www.jpx.co.jp/markets/indices/topix/index.html>

[http://www.jpx.co.jp/markets/indices/topix/tvdivq00000030ne-att/cal\\_3\\_topix.pdf](http://www.jpx.co.jp/markets/indices/topix/tvdivq00000030ne-att/cal_3_topix.pdf)

### 税金・取引費用

このレポートでご提供するエクイティ・リスク・プレミアムの原データである株式、国債ならび短期金融資産の投資収益率については、利息・配当等にかかる税金や取引費用・取引税は考慮していません。

## 長期投資用リスクフリー・レート

長期投資 (Long-Horizon)用のエクイティ・リスク・プレミアムを計算するのに使用されるリスクフリー・レートは、10年近傍国債のインカム・リターンです。1952年1月から1966年9月までは大蔵省理財局国債統計年報の「内国債発行条件」、1966年10月から1997年2月までは公社債引受協会の「東京証券取引所上場債券売買状況表」、1997年3月以降は日本証券業協会の「公社債店頭売買参考統計値」に基づき当社が算出しています。本レポートでは、原データから月次インカム・リターンを算出し、当社が年率リターンに換算しています。月次インカム・リターンは、1ヵ月分のクーポンを前月末の価格で割って計算されます。

日本証券業協会の「公社債店頭売買参考統計値」に関しては、以下のサイトをご覧ください。

<http://market.jsda.or.jp/shiraberu/saiken/baibai/index.html>

## 短期投資用リスクフリー・レート

短期投資 (Short-Horizon)用のエクイティ・リスク・プレミアムを計算するのに使用されるリスクフリー・レートは、日本銀行調べの「有担保コール翌日物レートの月中平均」に基づき当社が算出しています。一般に短期金融資産の場合、トータル・リターンとインカム・リターンは、同一か非常に近いものとなるため、トータル・リターンをリスクフリー・レートとして使用します。したがって、短期のエクイティ・リスク・プレミアムのリスクフリー・レートとしてインカム・リターンを使用する必要はありません。本レポートでは、原データから月次トータル・リターンを算出し、当社が年率リターンに換算しています。月次トータル・リターンは、(有担保コール翌日物レート月中平均)×(当月日数)÷(365日)として計算されます。

コール・レートに関しては、以下のサイトをご覧ください。

<http://www.boj.or.jp/statistics/outline/note/notest2.htm/>

## 株主資本コスト(Cost of Equity) の推計例

ある業種の企業の株主資本コストをCAPMで推定する方法の一例

業種*i*の株主資本コストは、次式のCAPM(資本資産評価モデル)の各係数に適切な推計値を代入することによって推計します。

$$k_i = Rf_t + (\beta_i \times ERP_t)$$

- $k_i$  : 株主資本コスト(Cost of Equity)  
 $Rf_t$  :  $t$ 時点でのリスクフリー・レート  
 $\beta_i$  : 業種*i*のベータ  
 $ERP_t$  :  $t$ 時点でのヒストリカル・エクイティ・リスク・プレミアム

推計結果例:

株主資本コスト :  $k_i = 6.6\% = 1.0\% + (0.80 \times 7.0\%)$

リスクフリー・レート (直近の利回り) :  $Rf = 1.0\%$

業種*i*のベータ推計値 :  $\beta_i = 0.80$

エクイティ・リスク・プレミアム推計値 :  $ERP = 7.0\%$

### 投資期間

CAPMの「リスクフリー・レート」、「ベータ」および「エクイティ・リスク・プレミアム(ERP)」に適用する推計値には、それぞれ長期投資用と短期投資用があります。

一般的に、分析対象の企業や事業、プロジェクトの投資期間によって、長期投資用もしくは短期投資用のデータを使い分けます。具体的には、比較的長期の投資期間の場合には、長期投資用リスクフリー・レートとして10年近傍国債など信用リスクのないとされる長期国債の直近の利回り、ならびに、株式市場のリターンと長期国債のインカム・リターンを用いて推計された Long-Horizon ベータおよび Long-Horizon ERP を用います。比較的短期の投資期間の場合には、短期投資用リスクフリー・レートとしてコール・レートなど短期金融市場の直近の金利、ならびに、株式市場のリターンと短期金融市場のリターンを用いて推計された Short-Horizon ベータおよび Short-Horizon ERP を用います。

## 情報ソース

CAPM(資本資産評価モデル)で資本コストを推計する場合、エクイティ・リスク・プレミアムは本レポートでご提示しますデータが参考になりますが、リスクフリー・レートとベータにつきましては、以下の情報ソース等々から容易に入手できます。

### 長期リスクフリー・レート

日本経済新聞【マーケット総合2】面の**債券市場欄**

◇**新発10年国債** 店頭売買参考統計値 に記載されています利回り(%)。

(参考数値：2016年3月31日現在 342回債 -0.050%)

### 短期リスクフリー・レート

日本経済新聞【マーケット総合2】面の**短期金融市場欄**

◇**コール翌日有担保** に記載されています。

(参考数値：2016年3月31日現在 0.001%)

### ベータ

Ibbotson Associates Japan 発行の“Japanese Individual Industry Beta & DE Ratio”に記載されている東証33業種分類に基づく業種別ベータや個別銘柄ベータなど。

本レポートに関するお問い合わせ先

**ibbotson.**

イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社

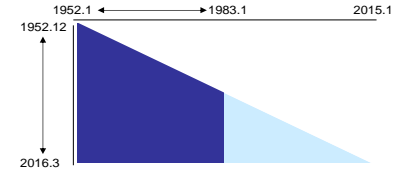
101-0051 東京都千代田区神田神保町3-2-3 Daiwa 神保町3丁目ビル3階  
TEL: 03-3239-7701 FAX: 03-3512-2096 E-mail: coc@ibbotson.co.jp





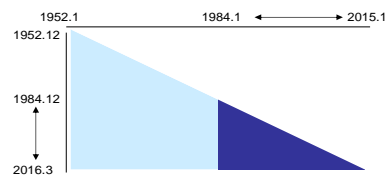


### Japan Short-Horizon Equity Risk Premia Local Currency



End	Start Date
1952.12	XX.X
1953.12	XX.X XX.X
1954.12	XX.X XX.X XX.X
1955.12	XX.X XX.X XX.X XX.X
1956.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1957.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1958.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1959.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1960.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1961.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1962.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1963.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1964.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1965.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1966.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1967.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1968.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1969.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1970.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1971.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1972.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1973.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1974.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1975.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1976.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1977.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1978.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1979.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1980.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1981.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1982.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1983.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1984.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1985.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1986.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1987.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1988.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1989.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1990.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1991.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1992.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1993.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1994.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1995.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1996.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1997.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1998.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1999.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2000.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2001.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2002.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2003.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2004.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2005.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2006.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2007.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2008.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2009.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2010.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2011.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2012.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2013.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2014.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2015.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2016.03	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X

**Japan Short-Horizon Equity Risk Premia  
Local Currency**



End	Start Date
Date	1984.1 1985.1 1986.1 1987.1 1988.1 1989.1 1990.1 1991.1 1992.1 1993.1 1994.1 1995.1 1996.1 1997.1 1998.1 1999.1 2000.1 2001.1 2002.1 2003.1 2004.1 2005.1 2006.1 2007.1 2008.1 2009.1 2010.1 2011.1 2012.1 2013.1 2014.1 2015.1
1952.12	
1953.12	
1954.12	
1955.12	
1956.12	
1957.12	
1958.12	
1959.12	
1960.12	
1961.12	
1962.12	
1963.12	
1964.12	
1965.12	
1966.12	
1967.12	
1968.12	
1969.12	
1970.12	
1971.12	
1972.12	
1973.12	
1974.12	
1975.12	
1976.12	
1977.12	
1978.12	
1979.12	
1980.12	
1981.12	
1982.12	
1983.12	
1984.12	XX.X
1985.12	XX.X XX.X
1986.12	XX.X XX.X XX.X
1987.12	XX.X XX.X XX.X XX.X
1988.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1989.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1990.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1991.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1992.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1993.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1994.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1995.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1996.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1997.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1998.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
1999.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2000.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2001.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2002.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2003.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2004.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2005.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2006.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2007.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2008.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2009.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2010.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2011.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2012.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2013.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2014.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2015.12	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X
2016.03	XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X XX.X