

Sample

## イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社

〒105-0004 東京都港区新橋 1-1-1 日比谷ビルディング 6階  
e-mail: consulting@ibbotson.co.jp TEL: 03-4545-2559

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、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する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。

Copyright ©2023 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(〒105-0004東京都港区新橋1-1-1 日比谷ビルディング6階、電話03-4545-2559)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。ご利用方法の内容によって、料金が異なります。

## 〇〇〇のエクイティ・リスク・プレミアム

### 本レポートの目的

〇〇〇の現地通貨建てエクイティ・リスク・プレミアムを、2022年12月末現在で推計すること。

### 推計方法と推計結果

エクイティ・リスク・プレミアム(以下 ERP)の推計にはいくつかの方法がありますが、主な方法として、①ヒストリカル ERP を用いる方法、②分析対象国の相対的な市場リスク(トータル・リターン)の標準偏差)比率を用いる方法、③各国信用リスクを用いる方法などが挙げられます。

本レポートでは、②の分析対象国である〇〇〇と日本の相対的な市場リスク比率を用いる方法を採用しました。理由は、①のヒストリカル ERPを用いる方法は、経済・景気・市場のサイクルが複数回に亘る20年以上できれば30年以上の期間のヒストリカル ERPが必要ですが、入手可能な〇〇〇のリスクフリー・レートのデータが短期間であることから、この方法は採用することができません。また、③の各国信用リスクを用いる方法と比較し、②の〇〇〇と日本の相対的な市場リスク比率を用いる方法の方が、マーケットリスクを反映しているため、ERP 推計方法として適切であると判断したためです。

〇〇〇と日本の相対的な市場リスク比率を用いる方法は、次式のとおり、「日本 ERP」に、「日本の株式市場リスク」に対する「〇〇〇の現地通貨建て株式市場リスク」の相対比率を掛け合わせて〇〇〇の現地通貨建て ERP を推計します。

$$\text{〇〇〇ERP} = \text{日本 ERP} \times (\text{〇〇〇の現地通貨建て株式市場リスク} / \text{日本の株式市場リスク})$$

計測期間別の〇〇〇の株式市場リスクと、〇〇〇ERP の推計値は次ページのとおりです。

推計結果(5年未満は非表示)

| 〇〇〇の株式市場リスクの<br>計測期間(2022/12末基準) |      | 〇〇〇の<br>株式市場リスク(%) | 〇〇〇ERP(%) |
|----------------------------------|------|--------------------|-----------|
| 計測開始                             | 計測年数 |                    |           |
| 2001/1                           | 22   | x.x                | x.x       |
| 2002/1                           | 21   | x.x                | x.x       |
| 2003/1                           | 20   | x.x                | x.x       |
| 2004/1                           | 19   | x.x                | x.x       |
| 2005/1                           | 18   | x.x                | x.x       |
| 2006/1                           | 17   | x.x                | x.x       |
| 2007/1                           | 16   | x.x                | x.x       |
| 2008/1                           | 15   | x.x                | x.x       |
| 2009/1                           | 14   | x.x                | x.x       |
| 2010/1                           | 13   | x.x                | x.x       |
| 2011/1                           | 12   | x.x                | x.x       |
| 2012/1                           | 11   | x.x                | x.x       |
| 2013/1                           | 10   | x.x                | x.x       |
| 2014/1                           | 9    | x.x                | x.x       |
| 2015/1                           | 8    | x.x                | x.x       |
| 2016/1                           | 7    | x.x                | x.x       |
| 2017/1                           | 6    | x.x                | x.x       |
| 2018/1                           | 5    | x.x                | x.x       |



日本 ERP: x.x% (1952/1~2022/12 の日本のヒストリカル ERP(\*1))

日本の株式市場リスク: x.x% (1952/1~2022/12 の東証一部全銘柄加重平均 TR の標準偏差)

〇〇〇の現地通貨建て株式市場リスク: Morningstar 〇〇〇 GR xxx の標準偏差

(\*1) 日本のヒストリカル ERP は、リスクフリー・レートに 10 年近傍国債のインカム・リターン、

株式市場リターンに東証一部全銘柄加重平均を用い、1952/1~2022/12 の期間で計測しました。

## 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 |

(データ出所の一覧)

### 株式市場のリターン

〇〇〇のエクイティ・リスク・プレミアムを推計するために用いた、〇〇〇株式市場のリターンは、Morningstar〇〇〇株式指数(グロス、xxx)のトータル・リターンです。日本株式市場のリターンは東京証券取引所一部上場銘柄の時価総額加重の円建てトータル・リターンです。(1952年1月から1989年1月までは、財団法人日本証券経済研究所「株式投資収益率」の東証第一部市場収益率。1989年2月以降は、JPX総研が公表している配当込みTOPIX指数に基づき当社が算出した投資収益率)

### 配当再投資

このレポートで示されるERPの原データである株式市場の投資収益率については、すべてのインカム・リターン(配当・利息収益)は再投資されたという前提にたっています。また、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。

### リスクフリー・レート

日本のヒストリカルERPを推計するために用いたリスクフリー・レートは、日本の10年近傍国債のインカム・リターンで、1966年9月以前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「公社債店頭基準気配」に基づき当社が算出しています。