

5. 参考資料

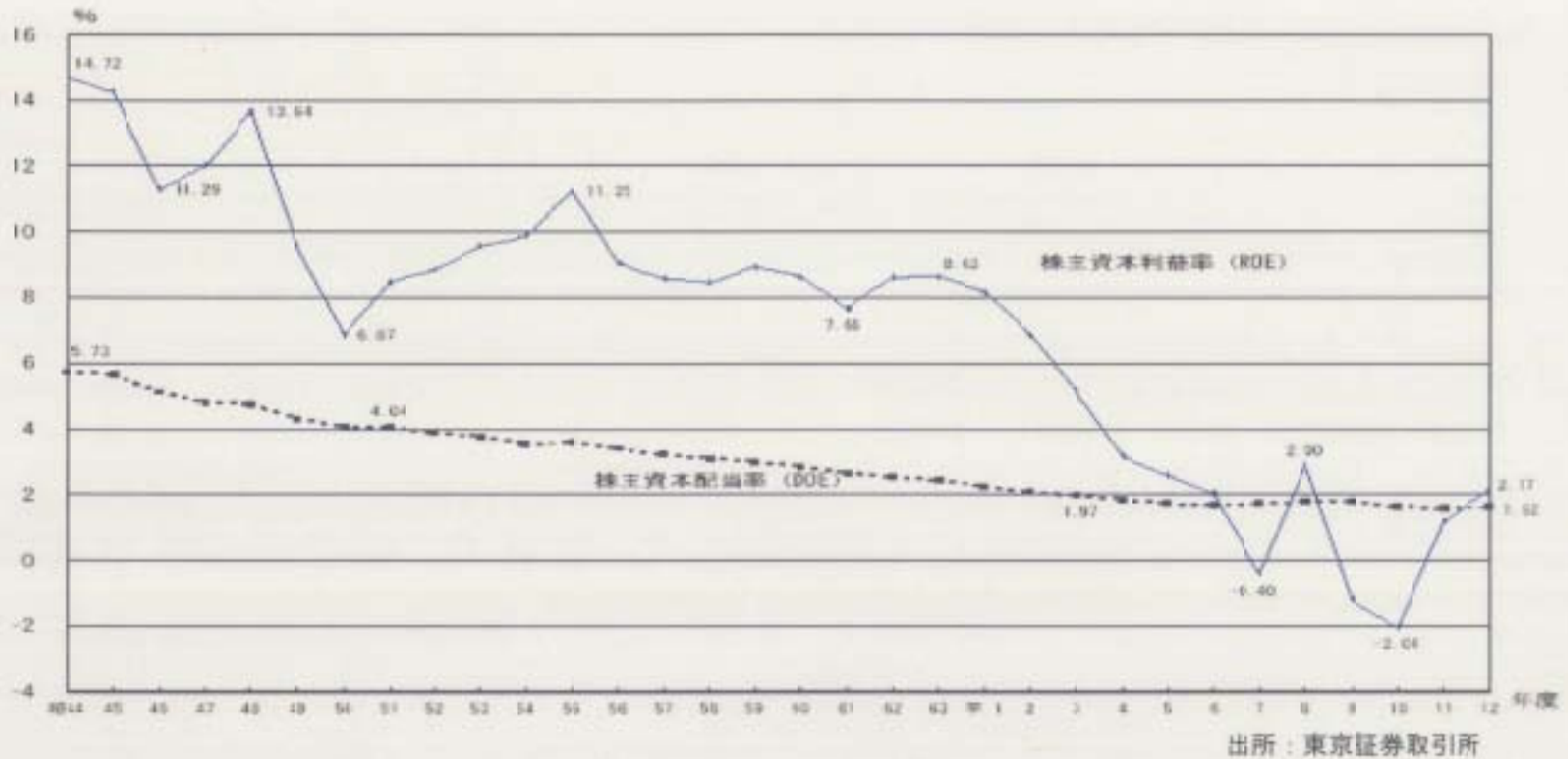
<配当利回りの推移>



出所：東証要覧

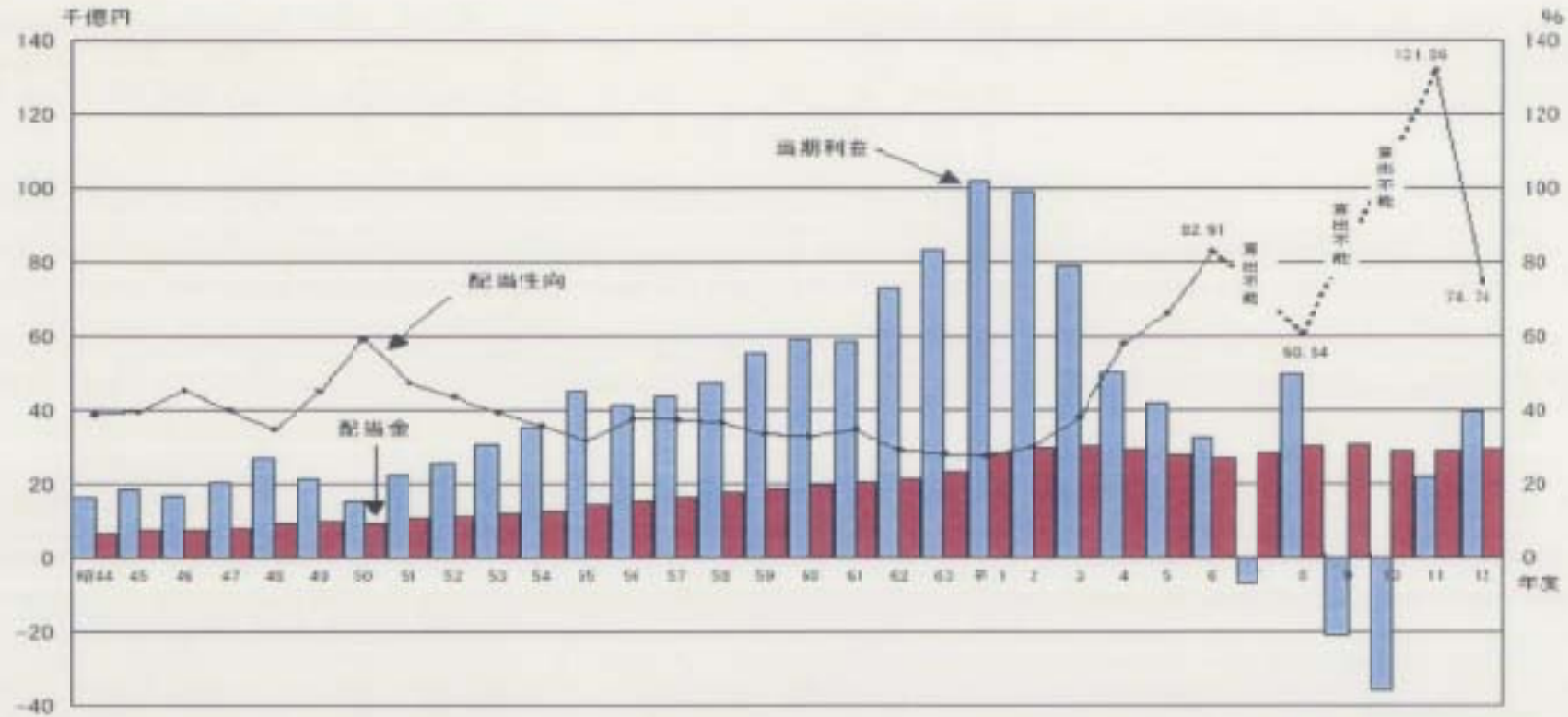
<ROEの推移>

株主資本利益率（ROE）と株主資本配当率（D/E）の推移



<配当性向の推移>

当期利益・配当金・配当性向の推移



出所：東京証券取引所

＜一般的な日本株式市場の期待リターン推計例＞

(1) 配当利回り+企業収益伸び率+PER 変化率 (厳密には株式バイバック効果、ストックオプションによる希薄化も考慮の要)

①配当利回り≒1%

②企業収益の伸び率は実質 GDP 成長率+インフレ率に近似。向こう 10 年間ではせいぜい2~3%のコンセンサス。

③PER は今後低下することはあっても、上昇は期待し難い。現レベルを維持すると仮定。

期待リターンは、 $1\%+2\sim3\%+0\%=3\sim4\%$

(2) CAPMによる株主資本コストの推計(無修正ビルディング・ブロック法と同じ)

RF (リスクフリーレート) =1.5%と仮定(現在の20年国債利回りに近似)

期待リターン=RF+β×(過去の株式市場リターン-過去のRF平均)

①過去のRF平均に71/1~02/9の10年国債最終利回り平均を使用

期待リターンは、 $1.5\%+1\times1.84\%=3.34\%$

②過去のRF平均に71/1~02/9の有担コールレート平均値を使用

期待リターンは、 $1.5\%+1\times2.68\%=4.18\%$

*リスクフリーの推計には恣意性が、リスクプレミアムの推計にはタームバイアスの問題がある。

*米国での株主資本コストの試算例としては、Frankel & Lee(1998)がある(業種毎に算定)。結果は以下のとおり。

CAPMを使用したケース: 9.64%(公益)~13.79%(コンピュータ・サービス)

Fama & Frenchの3ファクターモデルを使用したケース: 8.23%(アルコール飲料)~16.49%(不動産)