

## (資産運用)：アナリストの業績予想の精度について

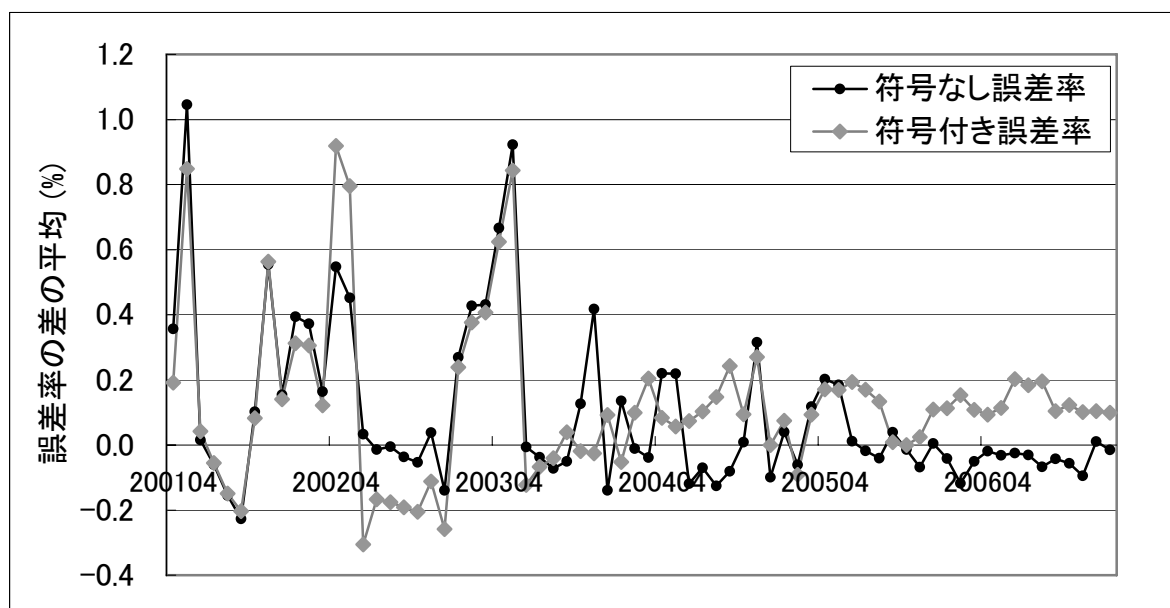
日本では業績予想データとして、企業予想、東洋経済や日経の出版・新聞社系予想、アナリスト予想の3種類が使用できる。欧米でI/B/E/S社提供のアナリスト予想の平均値が市場コンセンサスとされているのとは異なり、日本では他の予想よりもアナリスト予想の精度が低いという実証分析結果も発表されている。そこで、最近評価を高めているIFIS社の予想データを東洋経済の予想データと比較してみたところ、投資に有用な情報を含むことが確認された。

日本では業績予想データとして、企業予想、東洋経済や日経の出版・新聞社系の予想、アナリスト予想が使用できる。欧米ではアナリスト予想の平均値がマーケット・コンセンサスとされており、特にI/B/E/S社の予想データはよく使用されている。しかし、日本では「アナリスト予想のデータの精度は企業予想や東洋経済の予想よりも精度が低い」という実証分析結果が発表されている<sup>(注1)</sup>。

近年、集計したアナリストの業績予想データを提供する会社として、I/B/E/S社の他にIFIS社<sup>(注2)</sup>が評価を高めている。そこで、IFISと東洋経済の業績予想データを比較して、誤差の水準と投資への有効性について簡単に検証してみたい。

東証1部上場の3月決算銘柄(金融セクターを除く)を対象にして、今期予想の当期利益の予想値の誤差を計測する。誤差は $|\text{実現利益} - \text{予想利益}| / \text{前期末時価総額}$ で定義するが、符号付き誤差として分子で絶対値をとらない誤差も計算する。残念ながらIFISは東証1部上場全銘柄をカバーしていないので、IFISと東洋経済の両者の予想データが存在する銘柄だけを分析対象とする。図表1にIFISの誤差率から東洋経済の誤差率を引いた値の平均値の推移を示す。

図表1：IFISと東洋経済の今期予想当期利益の誤差率の差の平均値の推移(%)

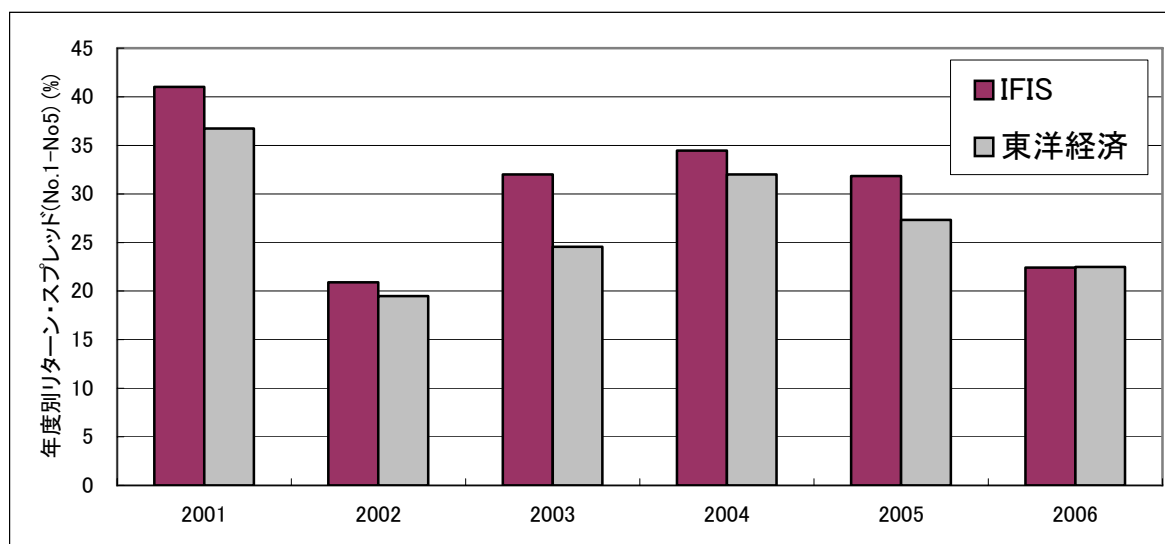


図表1を見ると、I F I Sがデータ提供を始めて間もなくは、I F I S予想の方が誤差が大きい傾向があったが、2003年半ば以降は低水準に落ち着いており、誤差の面ではほぼ同等の水準になっていることがわかる。しかし、この変化がデータ集計・加工の洗練によるものなのか、景気回復や相場上昇といった投資環境要因によるものなのかは判然としない。

注目に値するのは、符号を考慮した符号付き誤差率である。図表1ではI F I S予想の方が東洋経済予想よりも大きい、すなわち、より楽観的であることが見て取れる。かねてより、アナリスト予想は甘めであると言われていたが、それを裏付ける結果になっている。

つぎに、業績予想を投資に活用した場合の相違を調べてみよう。ここでは益利回り（一株当たり利益/株価、P E Rの逆数）で降順に並べて、等しい銘柄数を持つ5個のポートフォリオを作り、各銘柄に等金額で投資した場合のリターンを計測する。毎月、この作業を行い、第1分位（最割安 No.1 グループ）から第5分位（最割高 No.5 グループ）の年度リターンの差を計算する。結果を図表2に示す。

図表2： 益利回りによる分位ポートフォリオの年度別リターン・スプレッド(No.1-No.5)(%)



図表2を見ると、どの年度もI F I S予想に基づく益利回りの方が東洋経済よりも同等以上のリターンを挙げていることがわかる。これはアナリストが新しい情報に即応して業績予想を改訂することが一因だと考えられる。投資における予想情報の価値は、単に精度だけではなく、情報のスピードや更新頻度等に依るところも大きいと考えられ、その意味ではアナリスト予想は有効に使えば価値のある情報だと考えられる。

(注1) 太田浩司、2005、「予想利益の精度と価値関連性－I/B/E/S、四季報、経営者予想の比較－」、現代ファイナンス、No.28、141-159

(注2) 20社以上の証券会社の発表する業績予想データを集計・加工して提供している。2002年4月サービス開始と、過去データの蓄積は必ずしも十分でないが、コンセンサス集計に工夫をこらし、質の改善を図っている点に特色がある。

(遅澤 秀一)