

氏名(本籍)	中井誠司(埼玉県)				
学位の種類	博士(経営学)				
学位記番号	博甲第5557号				
学位授与年月日	平成22年9月30日				
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当				
審査研究科	ビジネス科学研究科				
学位論文題目	アナリスト情報の特徴と投資戦略の有効性				
主査	筑波大学教授	経営学修士	小倉昇		
副査	筑波大学教授	工学博士	椿広計		
副査	筑波大学教授	博士(経営学)	白田佳子		
副査	筑波大学准教授	博士(工学)	山田雄二		
副査	法政大学教授	Ph. D. in Accountancy	八重倉孝		

論文の内容の要旨

本論文は、アナリストが投資家に提供する情報の有用性と限界を多数のサンプルを用いて包括的実証を試みたものである。本論文は全8章から構成されている。第1章から第3章までは、研究の背景説明にあたる。第1章は論文の概要を述べ、第2章は本研究の対象であるアナリストの機能が紹介され、第3章は米国を中心とした先行研究のサーベイが行われている。第4章から第7章までが本研究の貢献となる本体である。最後に第8章において本論文の総括が行われている。本体部分の具体的な内容については以下の通りである。

第4章ではアナリストが調査対象とする企業の特徴付けが行われ、アナリストは全ての上場企業を調査対象としているのではなく、アナリスト自身のビジネスにおいて有利となる企業を選別していることを仮説とし、実際に機関投資家の保有比率が高い企業ほどアナリスト・カバレッジ数が多いことを示し、アナリストがその情報の主な需要者である機関投資家とのビジネスを重視していることを実証した。第5章では、わが国では一般化している経営者予想公表がアナリストの利益予想精度を向上させることを示し、アナリスト予想を利用する際に経営者予想の発表タイミングを考慮する必要性を示唆した。第6章ではアナリスト情報の改訂に対する株式市場の短期的反応について調べ、アナリストの予想利益の改訂と投資推奨の変更に対して市場はどちらにも反応することを実証すると共に、予想利益の改訂と投資推奨の変更は一方を所与としても市場での反応が見られ、それぞれ固有の情報効果を持つことが示されている。また、予想利益の改訂と投資推奨の変更の組み合わせによる独自の分析を行い、投資推奨が「買い」継続の場合に、市場は利益予想の改訂に対して特に反応することが明らかになっている。第7章ではアナリストの投資推奨を用いた投資戦略は、発表6か月後でも超過収益が獲得されることを実証し、中期・長期の情報効果も観察できることを示している。

一連の検証結果から著者は、投資家にとってのアナリスト情報の有用性と偏りについて総括し、アナリスト情報は投資家にとって潜在的な利益相反の問題はあるものの、参照価値のある有用な情報であると結論づけている。

審査の結果の要旨

本論文は、日本のアナリストによる業績予測情報および投資推奨情報について、その偏り、どのような情報に影響を受けるか、アナリスト予想に対する市場の反応、アナリスト予想に基づく投資の有効性という筆者自らの実務経験に照らして必要な仮説群について、膨大なデータを作成した上で実証研究を行い、多くの仮説の検証に成功したものであり、中心をなす各章は査読付原著論文として、2件は公刊済みであり、他の1件も公刊予定であることが確認されている。仮説や実証の方法論の一部は米国の先行研究に依拠しているものと考えられるが、わが国でデータに基づき実証されるのは初めてである。各章で行われた計量実証については、いずれも堅実なものであり、推定論上の改善の余地はあるものの十分な力量を示したものと考えられる。以上、本論文は、その学術的価値のみならず、十分な実務的有効性を持つ研究として、高く評価できる。

よって、著者は、博士（経営学）の学位を受けるに十分な資格を有するものと認める。