

2.3 理論株価の決定（割引配当モデル）

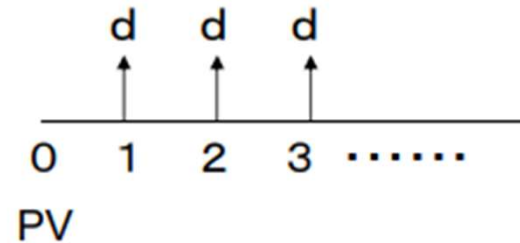
株主からみた企業の価値

← 割引率 = 株主資本コストと解釈すると
(例6)と同様になる

(前提) 純利益を全額配当する場合

1株あたり d 円の配当

割引率(株主資本コスト) i



PV(=0時点における理論株価)

$$= \frac{d}{1+i} + \frac{d}{(1+i)^2} + \dots$$

$$= \left(= \frac{\text{配当}}{\text{割引率}} \right)$$

(例7) 1株あたりの配当100円、株主資本コストが10%のとき、
この企業の理論株価は？

参考

企業価値 = 株主から見た価値 + 債権者から見た価値
(割引配当モデル) (負債価値)

↑
資金提供者からみた価値
(株主 + 債権者)

2.4 株主資本コスト

企業ごとに異なるもの

(Capital Asset Pricing Model)

株主にとっての期待収益率 ← 資本資産評価モデル(CAPM)から
導出される(ポートフォリオ理論)

- 株式の方が債券よりもリスクが高い → 株主のリターン(期待収益率)も高い

株式と
債券

基準: リスクがない債券

国債

(無リスク金利)

+ リスクプレミアム = 株主の期待収益率

(マーケットリスクプレミアム)

↓
どれだけ高いか?

- 個別企業の株価変動を株式市場全体と比較する (β倍の変動)

(例) A社株: 日経平均と比較して 1.5倍の変動
($\beta=1.5$)

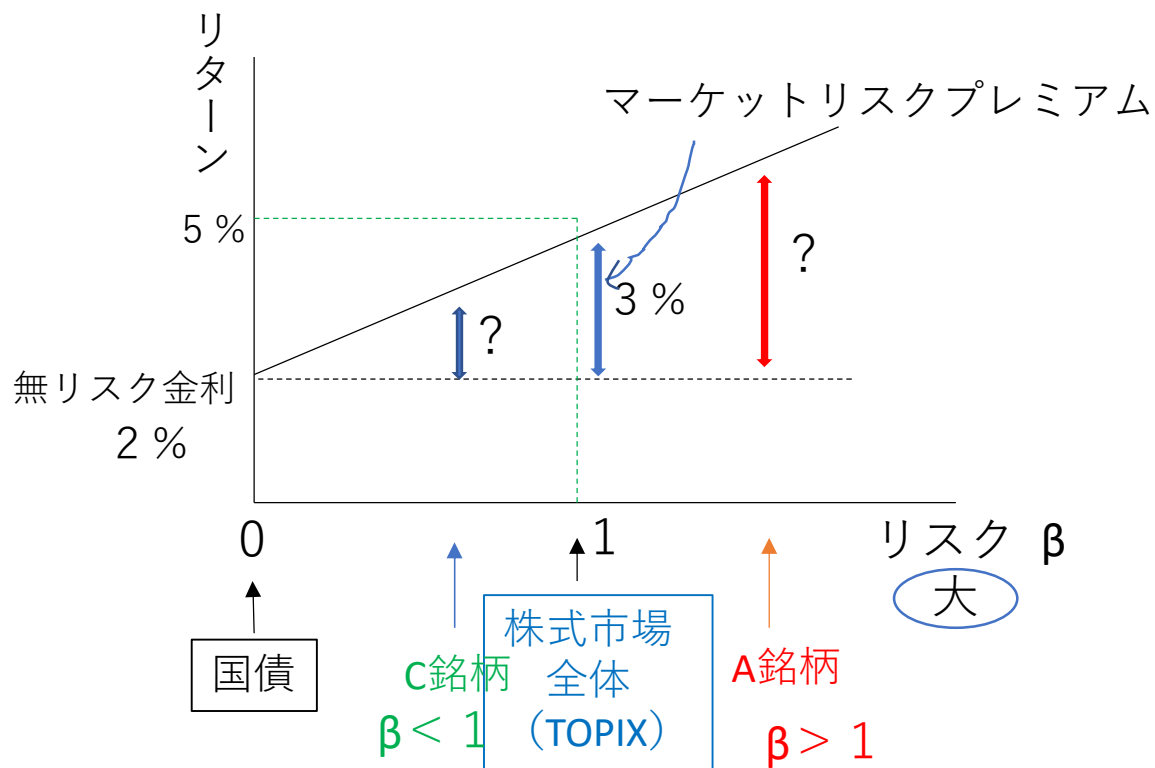
B値

株式市場全体
と個別企業

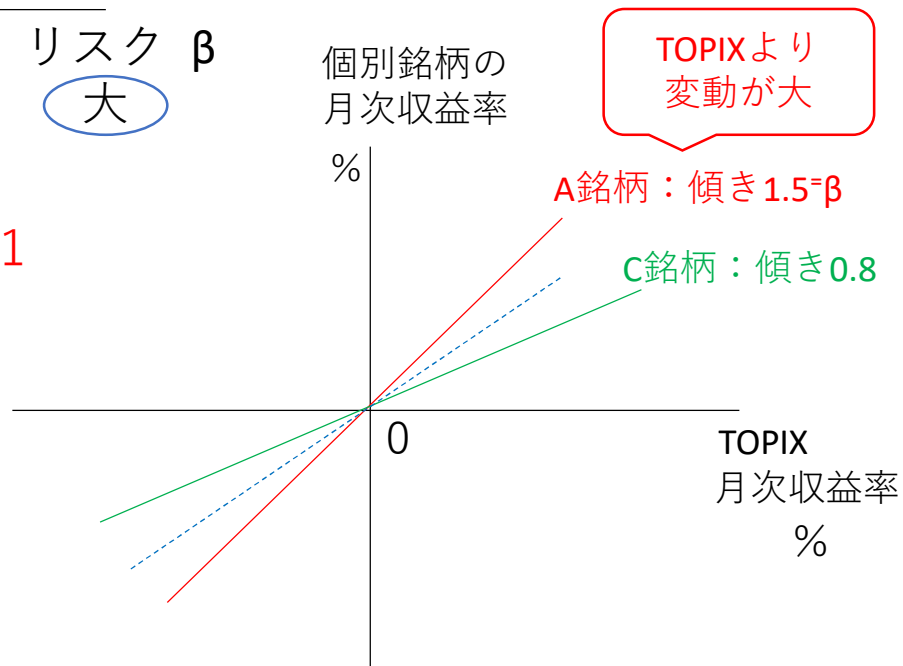
つまり $\beta = \frac{\text{個別株式の変動}}{\text{株式市場全体の変動}}$ ← (例) TOPIX

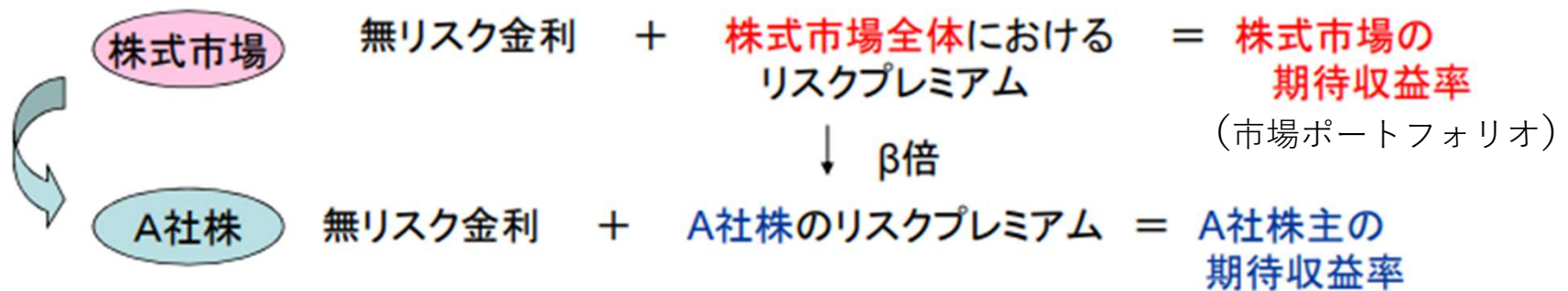
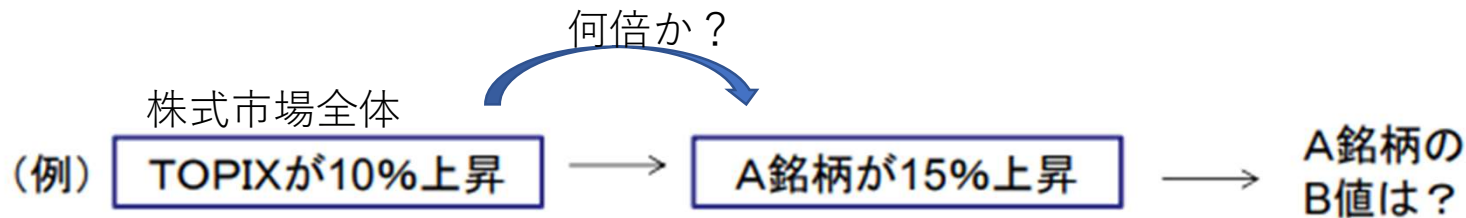
- $B > 1$: その株式の動きが市場の動きよりも大きい
- $0 < \beta < 1$: その株式の動きが市場の動きよりも小さい
- $B = 1$: 株式市場全体の動きと同様の動き
- $B < 0$: 株式市場とは反対の動き

リスクとリターンの概念図



βの意味

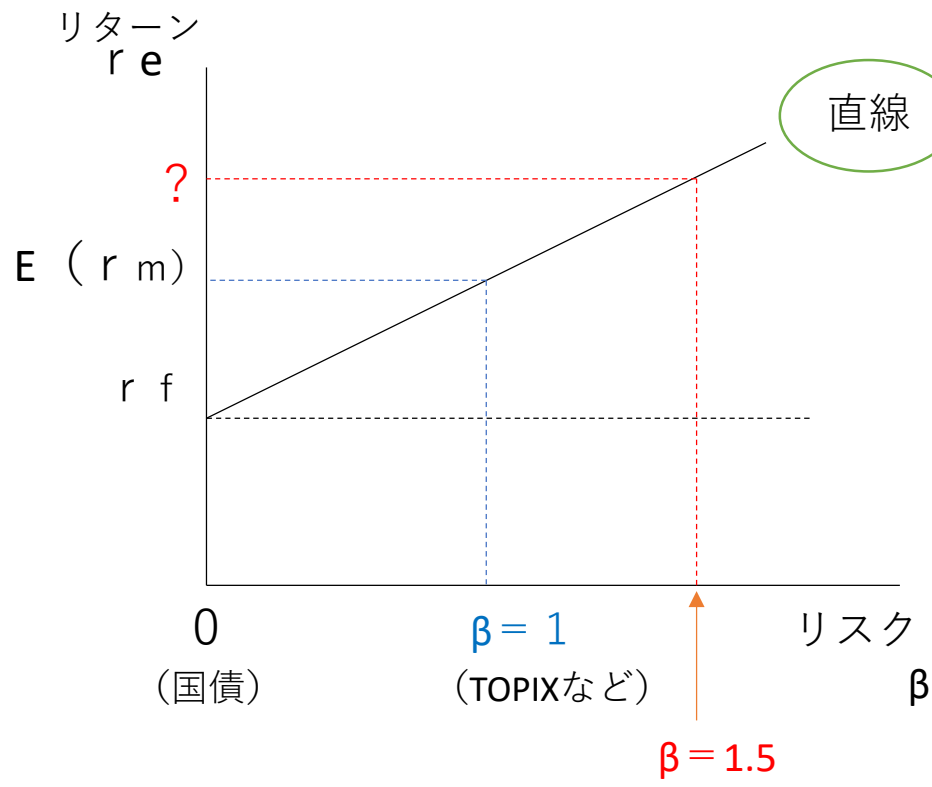




(例題1) 国債の金利2%、株式市場の期待収益率5%
 のとき、A社の株主資本コストは？ (β=1.5とするとき)

(例題2) 無リスク金利を2%、株式市場の期待収益率を12%、C社株式の
 β値が0.8と推計されているとき、C社の株主資本コストはいくつか？

株主資本コスト



直線

CAPM

$$r_e = r_f + \beta (E(r_m) - r_f)$$

実務上は？

※1 マーケットリスクプレミアム：約5%
（過去30年～40年の統計値）
無リスク金利：10年物国債の利回り：約1% } → 日本企業全体 ($\beta = 1$) の場合、
株主資本コストは約6%？

※2 マーケットリスクプレミアム平均：約6.11% (2020年)
無リスク金利の平均：0.34% (2020年)
（20年物国債利回りに近似）
ベータ値の平均：1.05 (2020年) } → 日本企業における
平均想定資本コスト
約5.91%

- ・ 時期によっても現実には異なるので、理論上の予測値を適用するのは難しい
- ・ β 値：時期や業界によって異なる（同じ業界でも企業によって差がある）

※1 田中慎一 & 保田隆明 (2013) 『あわせて学ぶ会計 & ファイナンス』より

※2 石野雄一 (2021) 『実況！ ビジネス力養成講義 ファイナンス』より
(IR協議会調査による)

(参考新聞記事) 日本経済新聞2008年6月19日「なるほど株式このコトバ (ベータ値)」 6

(参考) 「33業種ヒストリカルベータ 120か月 | ベータ値(β値)」

<https://costofcapital.jp/beta/sectorbetahist/histbeta120m/> (2021年9月16日アクセス)

※ 120か月の月次リターンで回帰した値

33業種名	業種ベータ		
証券、商品先物取引業	1.72	倉庫・運輸関連業	0.98
海運業	1.55	ゴム製品	0.97
鉄鋼	1.47	化学	0.94
銀行業	1.29	精密機器	0.9
保険業	1.29	その他製品	0.9
その他金融業	1.29	卸売業	0.88
不動産業	1.26	サービス業	0.88
ガラス・土石製品	1.22	空運業	0.87
非鉄金属	1.2	パルプ・紙	0.86
輸送用機器	1.19	繊維製品	0.85
機械	1.17	石油・石炭製品	0.84
鉱業	1.15	建設業	0.81
電気機器	1.09	電気・ガス業	0.8
金属製品	1.04	陸運業	0.76
		医薬品	0.75
		情報・通信業	0.71
		小売業	0.71
		水産・農林業	0.67
		食料品	0.63

$\beta > 1$

$\beta < 1$