

# アナリストレポートの可読性と取引量の実証分析

並木康之<sup>1</sup> 五島圭一<sup>2</sup> 平松賢士<sup>3</sup> 高橋大志<sup>1</sup>

Yasuyuki Namiki<sup>1</sup>, Keiichi Goshima<sup>2</sup>, Kenji Hiramatsu<sup>3</sup>, and Hiroshi Takahashi<sup>1</sup>

<sup>1</sup>慶應義塾大学 大学院経営管理研究科

<sup>1</sup>Graduate School of Business Administration, Keio University

<sup>2</sup>東京工業大学 大学院総合理工学研究科

<sup>2</sup> Interdisciplinary Graduate School of Science and Engineering, Tokyo Institute of Technology

<sup>3</sup>アイフィスジャパン

<sup>3</sup>IFIS JAPAN

**概要**— 本研究は、アナリストレポートと株式市場の反応をアナリストレポートの読みやすさ（可読性）を考慮して分析したものである。具体的には、アナリストレポートのテキストの可読性の決定要素をアナリストの能力で分析し、次にその可読性と市場の反応として取引量との関係を分析する。分析の結果、(1) アナリストレポートのテキストの可読性はアナリストの経験年数や更新回数が多いと向上すること、(2) 可読性が高いとより多くの取引量が産出されることを確認した。

**キーワード:** アナリストレポート, 可読性, 市場の反応

## 1 はじめに

証券会社が発行するアナリストレポートは、投資家に企業に関する情報を提供する役割を果たしている。

近年では、目標株価など数値データを対象とした分析に加えてテキストを対象とした分析も報告されている。本分析では、情報伝達の効率性を表す指標としてアナリストレポートの読みやすさ（可読性）に焦点を当て、その決定要素を分析する。次いで、有用な情報は取引量といった市場の反応に現れることが考えられることから、可読性と取引量との関係を分析する。

## 2 先行研究

アナリストレポートの可読性が高いほど、アナリストの示唆が投資家に正確かつ早く伝わることを期待され、市場に影響を与えるとの報告が行われている<sup>1)</sup>。また、簡潔で読みやすいアナリストレポートの方が、多くの取引量を産出する実証結果も報告されている<sup>2)</sup>。

## 3 分析方法

アナリストレポートの可読性を、テキストにおける文字数と文章数を算出し、一文あたりの文字数と定義した。アナリストレポートの可読性を、外部機関による評価の有無、経験年数、レポート更新回数の3つのアナリストの能力で回帰分析することを試みた。有用な情報を効率的に伝えることがアナリストに求められる能力であるから、上記の変数を採用した。また、市場への反応はアナリストレポート発行日を中心とする[-1,0,1]営業日の異常累積取引量とし、アナリストレポートの可読性を説明変数に回帰分析する。分析に際し、決算発表などの外部要因をコントロールしている。

## 4 データ

本研究では、アイフィスジャパン株式会社が保有する日本の上場企業を対象としたアナリストレポートを対象とし分析を行う。2015年5月1日から2016年4月29日に発行された36515本のレポートである。株価等のデータは日経ニューズおよびBloombergより取得した。

## 5 分析結果

アナリストレポートの可読性は、アナリストの能力のうち経験年数および更新回数が多くなると向上することを確認した。一方で、外部評価を受けていると、可読性は低下することが確認された。

次いで、レポートの可読性が高いと、より多くの当該株式の取引が行われることを見出した。更に、企業規模を考慮すると取引量の増加傾向は大型株に顕著であることを確認した。これらの結果は、レポートの主要な読者の一つが機関投資家であり、大型株の取引参加者が機関投資家であることと整合的な結果である。

## 6 まとめ

本分析を通じ、アナリストレポートとマーケットに関し興味深い結果を確認することができた。今後の課題としては、サンプル期間の拡大等が挙げられる。

## 7 参考文献

- 1) Gus De Franco, Ole-Kristian Hope, Dushyantkumar Vyas, Yibin Zhou, Analyst Report Readability, Contemporary Accounting Research Vol.32 No.1(Spring 2015)76/104
- 2) Caskey, J.A., Information in equity markets with ambiguity-averse investors, Review of Financial Studies 22(9) (2009), 3595/3627