

資本市場に関する理論と実際 - 株式とは(3)

前回は、「株価とは将来にわたって株主が得るキャッシュフローである配当を投資家の期待リターンである株主資本コストで割り引いた現在価値である」という考え方である配当割引モデル (Dividend Discount Model: DDM) について説明しました。

前回、覚えてほしかったことは、次のことだけです。

株価=将来の配当を株主資本コストで現在価値に割り引いたもの

したがって、一年後の配当を Div_1 、配当成長率を g 、株主資本コストを r_E とすれば、株価は次のように計算することができました。

$$\text{株価 } P = \frac{Div_1}{r_E - g}$$

今回は、配当還元モデルを使って株主資本コストを求めてみようと思います。先ほどの株価を求める式を下のように変形してみましょう。

$$\text{株価 } P = \frac{Div_1}{r_E - g} \quad \rightarrow \quad r_E = \frac{Div_0(1+g)}{P_0} + g$$

Div_0 : 前回の配当、 P_0 : 現在の株価、 g : 配当成長率

株主資本コスト r_E は、現在の株価と配当、それに将来の配当成長率によって求められることがわかります。

【例題】

例えば、現在の株価が 1,200 円で、今年の配当が 20 円だとします。将来にわたって配当成長率が 8% の場合に、株主資本コストはいくらになるでしょう。

	A	B	C	D	E
1	X社の株主資本コストを配当還元モデルで求めよう				
2					
3	現在の配当	20			
4	株価	1200			
5	配当成長率	8%			
6	株主資本コスト	9.80%	$\leftarrow =B3*(1+B5)/B4+B5$		
7					

上図のように9.8%と計算できます。

それでは、配当成長率はどのように予測すればいいのでしょうか。ここでは、過去6年間の配当実績から配当の平均成長率（幾何平均）を算出しています。将来の配当成長率を予測するのに、過去の実績を使うのは実務ではよくやることです。

現在の配当というのは、実際に企業が前回支払った配当額です。ここでは、15円としています。株価は2003年度の配当支払日のものを使います。こうして、株主資本コストは、15.73%と計算できます。

	A	B	C	D	E
1	Y社の株主資本コストを配当還元モデルで求めよう				
2					
3	年度	配当			
4	1998	7			
5	1999	8			
6	2000	8			
7	2001	10			
8	2002	12			
9	2003	15			
10					
11	配当成長率	13.54%	$\leftarrow =(B9/B4)^{(1/6)}-1$		
12	現在の配当	15			
13	1年後の配当	17.03	$\leftarrow =B12*(1+B11)$		
14	現在の株価	780			
15					
16	株主資本コスト	15.73%	$\leftarrow =B13/B14+B11$		
17					

このように、配当還元モデルは、非常に簡単ですが、株主資本コストの値が、配当率の予測の影響を受けてしまうという欠点があります。そのため、実務上では、CAPMを使って、株主資本コストを求めることが多いのです。とはいうものの、知っておいて損はない方法です。

アタマの柔らかさチェック

【問題】

漢字の「種」、この文字の中には、いくつかの漢字が隠れています。たとえば、種という文字の「禾」の中には、「木」という漢字が隠れています。このように、「種」という漢字のなかから、できるだけ多くの漢字を見つけだしてください。

【答え】

とりあえず、「木」「重」「田」「日」「千」「土」「由」「里」「甲」「旧」「十」「亘」「旦」「工」「一」「二」「三」「申」「車」の19種類。もっとあるかも知れません。