

## 論文要旨

経営学研究科 経営学専攻 修士課程  
アカウンティング・ファイナンスコース  
梁 秀哲

本研究では、日本の上場企業を対象に設備投資と株式のリターンとの関係を調査した。より具体的には、米国企業を対象にした先行研究である Titman et al.(2004) と同様の分析手法を用いて、同じ規模の設備投資を実施した企業群の株式ポートフォリオを構築し、各ポートフォリオの超過リターンの比較分析を行った。分析対象期間は 2005 年 4 月から 2015 年 3 月までの 10 年間であり、期間全体では特定の傾向はみられなかったものの、日本経済が停滞していた 2009 年 4 月から 2013 年 3 月までの期間において、設備投資の水準と株式のリターンに負の相関関係がみられた。特にその関係は、借入金依存度の高い企業に対して顕著に現れた。この実証結果に対する考察として、「借入金依存度の高い企業が設備投資を実施した結果、経済環境の悪化により財務破綻コストが市場参加者に強く認識されたため、株式のリターンが相対的に低下した」と結論付けた。この結論は、Titman et al.(2004) が実証した米国株式市場の状況とは異なり、本邦株式市場の一つの特徴を明らかにしたといえよう。