

株価参照期間の季節性

株価の順張り投資などのテクニカル分析を用いることで、将来の株価が予測可能であることは、行動ファイナンス分野の先行研究により実証されている。ただ、こうしたテクニカル分析手法を季節毎に最適化するという試みは未だほとんどなされていない。本稿では、テクニカル分析の中でも順張り投資における株価参照期間に着目し、その最適な期間を月別に算出する。さらに、株価参照頻度の季節性を考慮した投資手法の提案も行ないたい。

第1章 はじめに

市場参加者の間では順張り投資や逆張り投資のようなテクニカル指標をもとに投資を行うスタイルには根強い人気がある。こうしたテクニカル分析の有効性の高さは、時間とともに変化するが、その背景にはテクニカル分析の利用者の増減や利用者の確信度の変化などが存在するものと考えられる。そして、これらの要因は季節毎に変化している可能性がある。例えば、テクニカル分析利用者が季節的な要因が原因で気分が高揚している際には、普段以上にテクニカル分析の利用度が高まるだろう。

本稿では、テクニカル指標に季節的な要因がどの程度影響しているのか分析する。データとしては、1985年1月から2011年11月までのTOPIXを利用して分析する。分析のターゲットは、順張り投資家が利用する株価参照期間とし、これが季節毎にどのような変化をたどるのか推計する。さらに、推計された株価参照期間を基に、新たな投資手法の提案を行いたい。

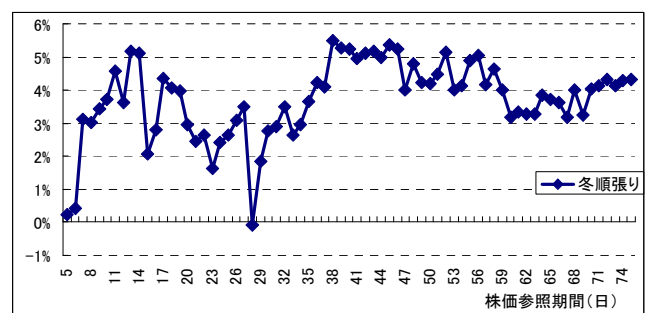
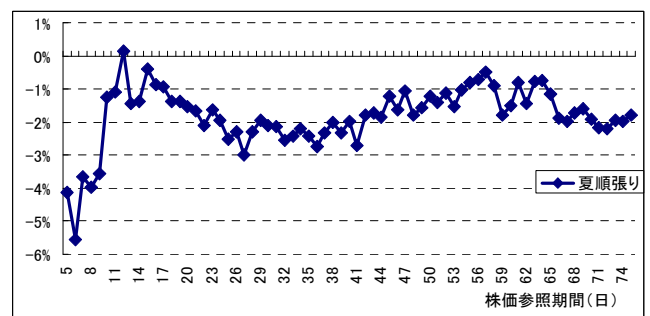
第2章 冬および夏の期間の株価参照期間

株式市場における最も顕著なカレンダー効果の1つは、ハロウィン効果である。ハロウィン効果とは冬の期間(11月～4月)の株価パフォーマンスが有意に夏の期間(5月～10月)のパフォーマンスを上回る現象を言う。今回われわれが検証を行いたい点は、冬の期間と夏の期間で、テクニカル分析で利用され

る係数などに違いが見られるかどうか、という点である。ここでは、順張り投資を行う際に利用される、株価参照期間にどのような違いが見られるか分析する。

順張り投資とは、過去の株価が上昇基調をたどっていれば株式を保有し、下落基調をたどっていれば保有しないという投資手法である。この際、過去のどのような期間を見て株価が上昇・下落と判断するかという点が重要になる。この判断を行う際に用いる期間を株価参照期間と呼ぶことにする。図1は、夏の期間および冬の期間について、株価参照期間ごとに投資成果をまとめたものである。

図1. 夏および冬の株価参照期間別の投資成果

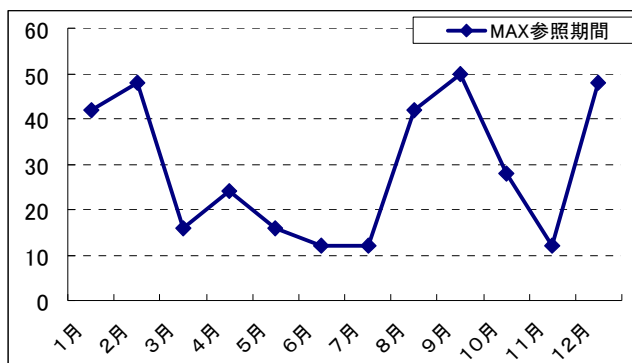


夏の期間および冬の期間とも、順張り戦略で高い運用成果が得られる株価参照期間は、10日間から20日間が一つのピークとなり、次のピークが40日間から60日間の期間となっていることが分かる。

第3章 月別の株価参照期間

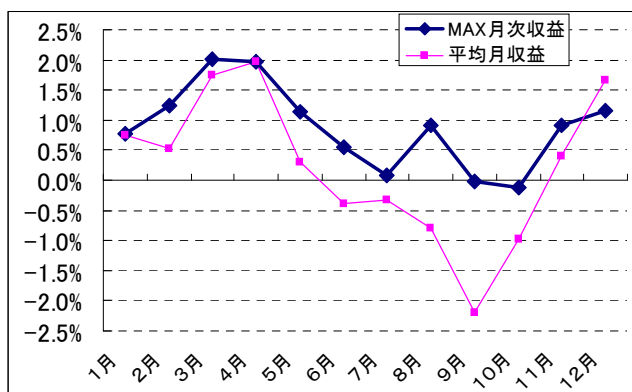
次に、投資成果が最大になる株価参照期間を月別に示した。たとえば、1月に順張り投資戦略を取るのであれば、株価参照期間は40日強とすることが望ましいことになる。

図2. 順張りで運用成果が最大となる株価参照期間



次に、図2で示した株価参照期間で順張り戦略を取った場合の運用成果と、ただ単に株式を買い持った場合の運用成果を図3に示した。特段のテクニカル指標を利用しなかった場合（平均月収益）と比較すると、概ねどの月も順張り戦略を利用したほうが投資成果は大きくなる。

図3. 月別の株価参照期間別の投資成果



第4章 株価参照期間を利用した投資戦略

ここでは、株価参照期間が季節毎に変化する点を考慮した運用戦略を提案する。具体的には、12月から2月の期間は株価参照期間が比較的長いため、45日間の株価参照期間を用い、11月および3月、4月は15日間の株価参照期間を利用する。この投資戦略のパフォーマンスは図4の通りとなる。さらに、ハロウィン効果の期間ではないが、5月についても15日間程度の株価参照期間を与えて順張り投資を行えば、プラスのリターンが期待できるため、5月まで株式を保有したケースも同時に掲載した。

図4. テクニカル指標を利用した投資成果

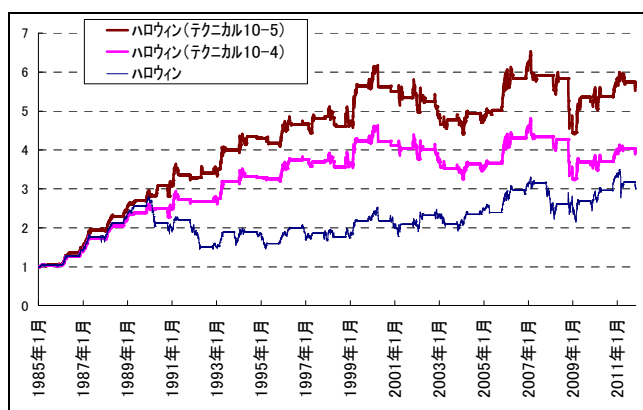


図4からも分かるように、テクニカル指標の利用により、長期的には投資成果が大きく改善されるようだ。ただ、2000年に入る頃からのパフォーマンスが鈍化傾向にある点は気になる点であり、今後のパフォーマンスが悪化するようなことがないかどうか、見ていく必要がある。

参考文献：

Grinblatt, Mark, and Tobin J. Moskowitz, 2004, "Predicting stock price movements from past returns: the role of consistency and tax-loss selling", *Journal of Financial Economics*, 71, 2004, pp541-579.