

株価乖離率とその後の株価パフォーマンス

過去の株価パフォーマンスには、将来の株価パフォーマンスを予測する能力が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。また、現実の投資においてもテクニカル分析とよばれる手法は広く用いられている。本稿では移動平均からの乖離に着目し、その後の株価リターンの予測可能性を検討する。本稿の分析の結果、75日程度の移動平均乖離率を利用すると比較的高いリターンが期待できることなどが判明した。

第1章 はじめに

過去の株価パフォーマンスによって、将来の株価を予測できることは Grinblatt and Moskowitz (2004)などの実証分析をはじめとした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。また、現実の投資においてもテクニカル分析とよばれる手法は広く用いられている。テクニカル分析を大きく分類すると、順張り指標を用いたものと逆張り指標を用いたものに分類できる。これまでの研究によれば、1ヶ月以下の短期株価リターンや3年以上の長期株価リターンは、将来の株価に正の方向に影響する一方で、過去12ヶ月間のリターンは将来のリターンとは反対方向に影響するものとされている。

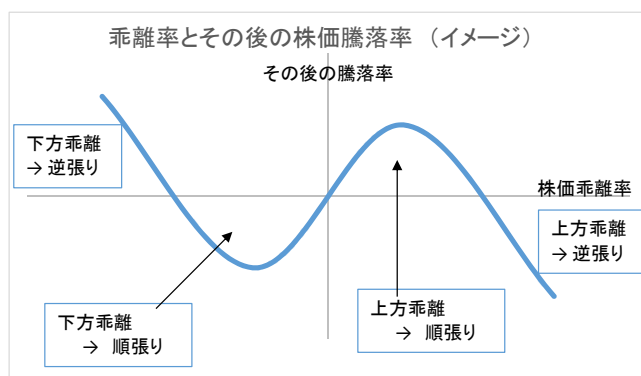
また、リターン測定期間に着目した分析とは若干切り口が異なるものの、移動平均株価からの乖離率に着目したものもある。これは、乖離率が大きな局面ではその後の株価は移動平均方向へ回帰しやすくなる点などが主張され、逆張り指標として利用されることが多い。本稿でも移動平均からの乖離に着目し、その後の株価リターンの予測に利用する。

第2章 乖離率別に見たその後のリターン

株式市場において、順張り投資および逆張り投資のいずれにも有効性が見られ、しかも、株価が発散過程に陥っていないと現実を株価の移動平均からの乖離率という面から整理すると、①乖離率が小さい場合には順張り投資が有効、かつ、②乖離率が大きい場合には逆張り投資が有効、という動きを示すものと考えられる。これは実際に株価を観察する立

場からも違和感のない動きである。こうした動きを図1に示した。

図1. 平均乖離率からみた将来の株価騰落率イメージ



上記のような関係が、乖離率とその後の株価騰落率との間で成り立っているのかどうか、日本株データ(1984.8~2015.3)をもとに確認する。

第3章 日本株における乖離率別の分析

ここでは、株価の乖離率として過去10日平均からの乖離、20日平均からの乖離、75日平均からの乖離、125日平均からの乖離の4つのケースについて確認する。分析に当たっては、過去の平均株価からの乖離率が判明した後に投資ポジションを構築することを想定する。さらに、グラフ化に当たっては、動きを見やすくするために、株価リターンを乖離率別の平均リターンの形で集計するのではなく、乖離率別の累計リターン(1984年~2015年の累計)の形で集計した。

図 2. 乖離率ごとの日経平均株価騰落率

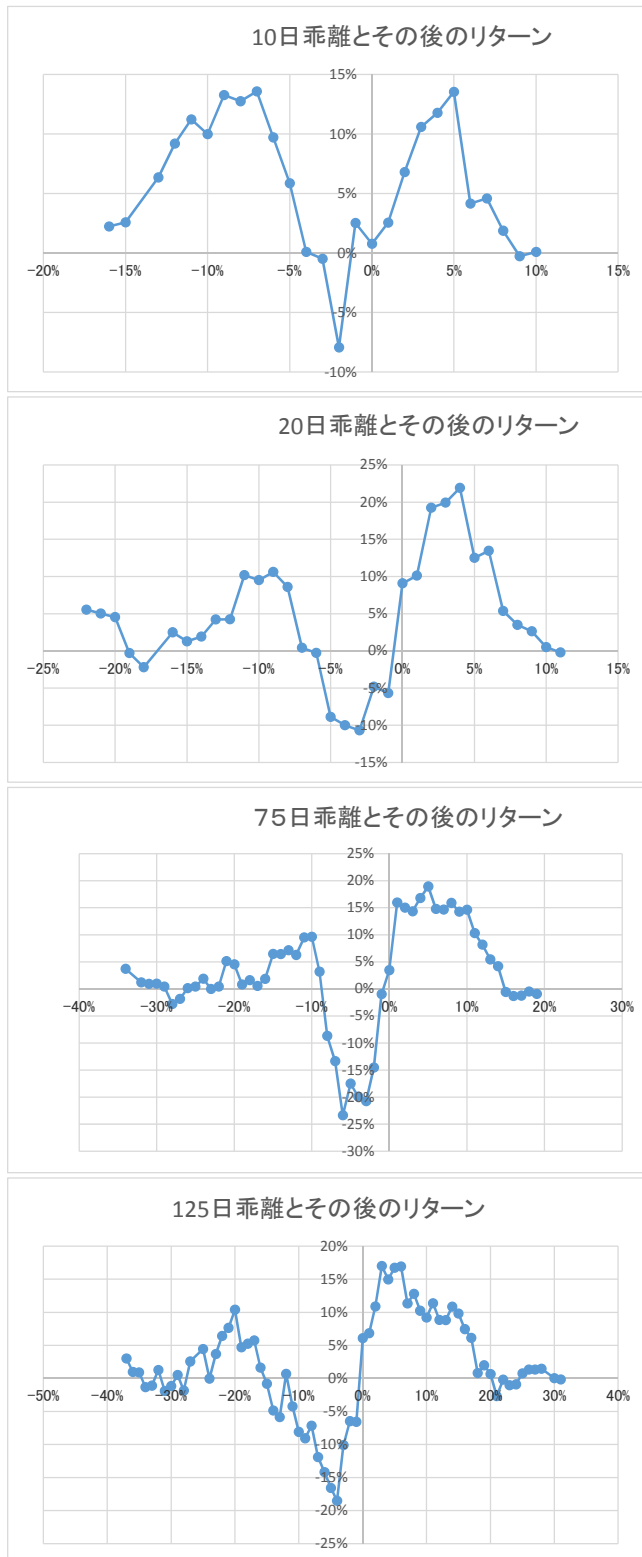
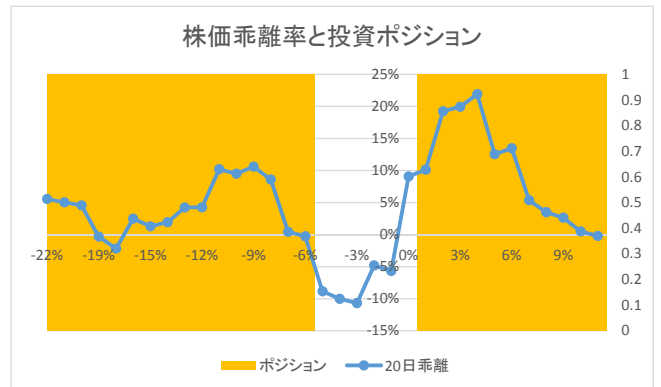


図 2 がそれぞれの移動平均からの乖離率の指標を用いた際の乖離率別の株価リターンの累計値である。概ねいずれの移動平均乖離率を用いた場合も当初想定通りのリターンの形状を示している。

第4章 乖離率を用いた投資成果

次に、株価乖離率に基づいた投資成果を確認する。投資ポジションについては、図 3 に例示したように過去の分析結果からプラスのリターンが期待できる乖離率の際には 100%株式の買い持ちを行うものとし、マイナスのリターンが期待される際には、持ち高を 0%にする。

図 3. 乖離率ごとの投資ポジションの例



こうしたポジションをとった際の投資成果は図 4 の通りである。

図 4. 乖離率に基づく投資成果

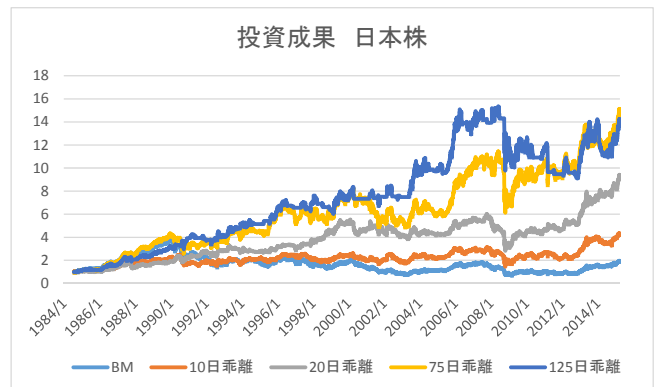


図 4 を見ると、75 日乖離や 125 日乖離を利用すると比較的高いリターンが得られる。

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.