

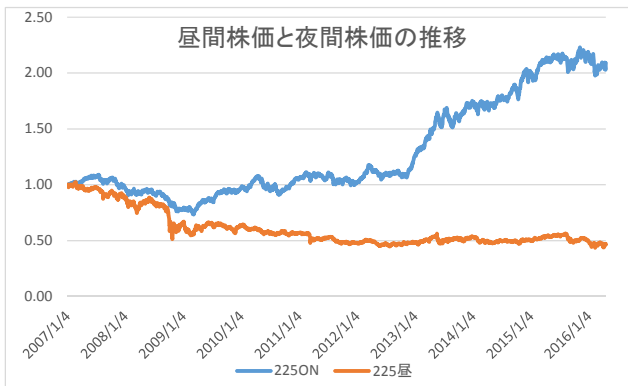
## 市場間の連動性と昼間株価騰落率

市場間の資産価格には一定の連動性がある。日本株市場においても、海外株式市場や為替市況との連動性が見られるため、これを利用することで、株価の予測可能性向上が期待できる。本稿の分析の結果、日本株の昼間騰落率は米国株や為替市況の動きから影響を受けていることが示唆された。

### (1). はじめに

株式市場において、寄付きから大引けまでの昼間時間帯のパフォーマンス（以下、昼間騰落率）と、大引けから翌日の寄付きまでの夜間のパフォーマンスを比較すると、昼間騰落率は非常に低い（図1）。そこで、夜間のみ投資する運用手法が考えられるが、売買頻度が高くなる点に難がある。そこで、昼間時間帯について、価格上昇が期待され、投資が可能な日を特定することで、売買頻度を引き下げたい。

図1. 日本株の昼間株価と夜間株価の推移



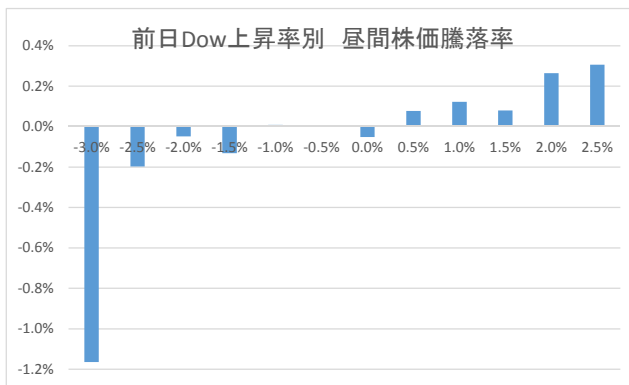
こうした目的から、本稿では、異なる資産市場の間でのパフォーマンスの連動性に着目し、日本株市場における昼間騰落率の予測を試みる。予測に際しては、前営業日における米国株の騰落率と前営業日の為替騰落率の2つ指標に着目した。前営業日の米国株騰落率と日本株の昼間騰落率の相関関係については、いちのみや(2006)が逆相関の関係を指摘しているが、本稿での分析結果は順相関となった。先行研究と結果が異なった原因として、分析対象期間が異なることによる市場参加者の特性の変化も考えられるが、詳細は今後の課題である。また、為替市況に関しては、前

日の市況が円高方向の展開であれば昼間騰落率はプラスになり易く、円安方向であれば昼間騰落率はマイナスになり易いという結果が得られた。この結果についても、通常の日本株の市況動向のイメージ（円安なら株高、円高なら株安）とは逆方向の動きである。以上のように、異なる資産市場の間で価格変動に一定の連動性は観察されたものの、その方向性はいずれも事前に想定した方向ではなかった。

## (2). 株価昼間騰落率が他市場から受ける影響

はじめに、米国株式市場と日本株の株価昼間騰落率の関係を分析する。なお、分析対象期間は2007年から2016年の日次データとした。図1に示したように、米国株の騰落率が+3%から▲3%の範囲内では、翌日の日本株昼間騰落率は、米国株と順相関の関係にある。そして、前日の米国株が上昇していれば、翌日の日本株昼間騰落率は概ねプラスとなる。日本株昼間騰落率の平均値がプラスとなる閾値をより詳細に求めると、前日の米国株が0.6%上昇するかどうかの概ね分岐点となるようだ。

図1. 米国株騰落率別に見た日本株昼間騰落率



次に、図2では前日の為替市況から日本株昼間騰落率がどのような影響を受けているか分析するために集計を行った。集計結果を見ると、前日に円高になると昼間株価は上昇しやすく、円安であれば下落しやすいことが分かる。この集計結果は、我々の当初の見込みとは異なる。通常、日本株市況にとっては、円安が好ましいと言われている。この関係からすれば、前日の為替市況が円安になれば、日本株の昼間騰落率は上昇しやすいはずだ。事前の想定とは異なる結果が出たことの原因を探るため、図3では為替市況におけるリターンリバーサル是否存在を検証した。

図 2. 米国株価騰落率別に見た日本株昼間騰落率

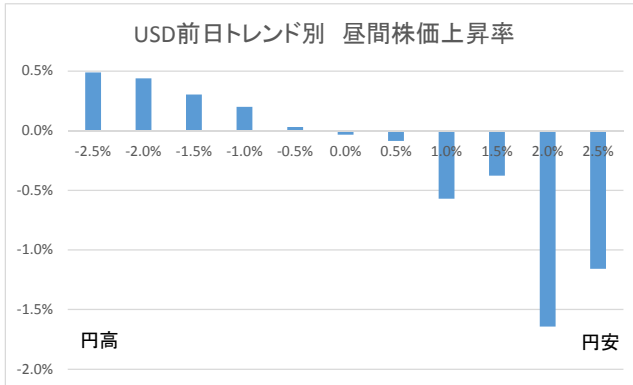
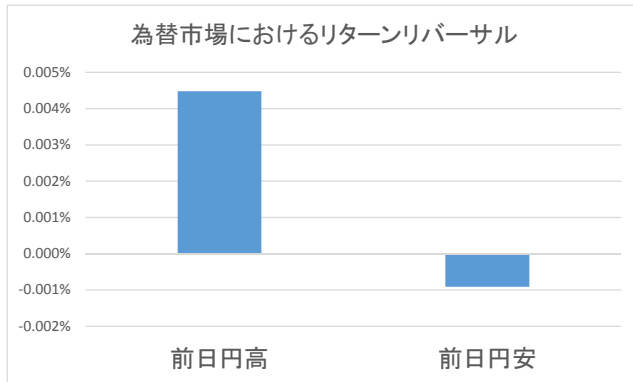


図 3. 為替市況のリターンリバーサルが日本株昼間騰落率に影響か

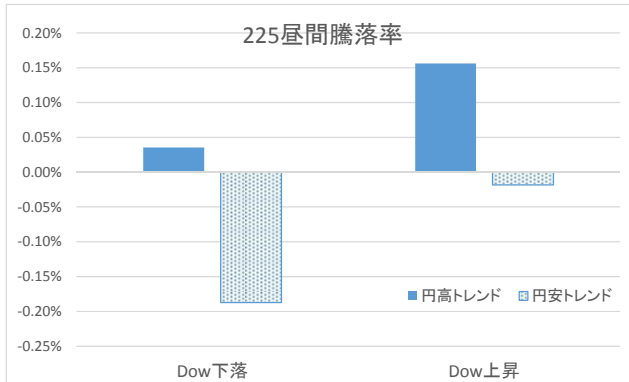


リターンリバーサルとは、過去の市況動向とは反対方向に市況が動くことであり、多くの資産市場で観察される。例えば、株価が上昇した翌日には下落する傾向が見られるような場合、リターンリバーサルが存在すると言えることができる。図 3 では、為替市場におけるドル円の騰落率を前日の為替市況毎に集計した。これを見ると、前日に円高となった場合には為替市況は円安となり易く、前日に円安となった場合には当日は円高となり易いことが分かる。これを基に、前日の為替市況と当日の日本株昼間騰落率との関係を整理すると、以下のようなプロセスが推察される。まず、前日の為替市況が円高に振れる場合、当日の為替市況は円安となり易い。この為替市況での円安傾向を受けて、当日の日本株昼間騰落率は上昇し易くなる。

以上のように、前日の米国株式市況や為替市況は、当日の日本株の昼間騰落率に一定の影響を与えているようだ。この両者から受ける影響をまとめると、図 4 のよ

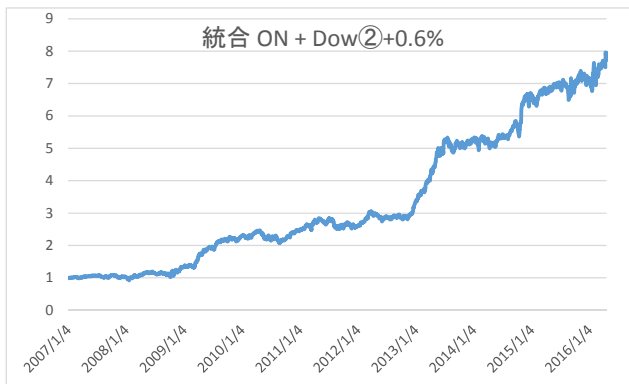
うになる。前日の為替市況が円高の場合には、昼間騰落率はプラスとなり易いため、投資を行うには好ましい。また、前日の米国株が上昇する際も昼間騰落率はプラスとなり易いが、この場合には為替市況も考慮した方がいいようだ。

図 4. 米国株市況および為替市況が日本株昼間騰落率へ与える影響



以上のような方法により、昼間騰落率を予測し、プラスの収益が期待できるときのみ昼間に株式保有ポジションを取る一方で、夜間については常に株式ポジションを持った場合の投資成果を図 5 に掲載した。

図 5. 夜間投資とプラスが予測される昼間投資を併用した際の投資成果



参考文献：

いちのみやあいこ，「1日5分で超カンタン! “株&日経 225” システムトレードで大儲けする本」，扶桑社，2006