

夜間騰落率への順張り戦略

日本株の夜間超過騰落率は、米国株の昼間騰落率への連動性が高い。ただ、両者は完全に一致するわけではなく、両市場のファンダメンタルズなどからも影響を受けて変化する。では、日本株変動率が米国株に比較して大きい場合には、その後の日本株の昼間騰落率はどのような動きを取りやすいのであろうか。本稿の分析の結果、日本株の夜間騰落率が米国株の昼間騰落率に過剰反応する際には、その後の日本株の昼間騰落率も大きくなりやすいことが判明した。

(1). はじめに

株式市況は夜間上昇しやすく、昼間は下落しやすい。したがって、夜間のみ株式を保有すれば、高い投資成果が得られる。ただし、この投資戦略のリターンを更に高めることを目指すならば、昼間に株式を保有できる時期を特定する必要がある。こうした観点から、本稿では、日本株の夜間騰落率を基に、直後の昼間騰落率がプラスとなり易い期間の特性を目指す。具体的には、日本株の夜間騰落率を米国株の昼間騰落率で回帰させ、夜間騰落率の推計値を算出した上で、その推計値と実際の夜間騰落率の値の大小関係を利用して、直後の日本株昼間騰落率がプラスとなり易い時期を特定する。本稿の分析によれば、日本株夜間騰落率が推定値よりも高い場合には、その直後の日本株昼間騰落率はプラスになり易いことが判明した。なお、本稿では 2009 年 2 月から 2018 年 11 月までの日本株 ETF の 4 本値および S&P500 指数を利用して分析を行った。

(2). 日本株夜間騰落率と米国昼間騰落率

日本株の夜間騰落率を比較する対象としては、同じ時間帯の株価騰落率が望ましい。そこで本稿では、米国株の昼間騰落率を比較対象として選定した。両者は概ね連動することが期待される。この両者騰落率は図 1 のように、概ね 0.7 倍の

大きさに連動している。また、回帰式の定数項がプラスとなっていることから、日本株の夜間騰落率は平均すればプラスとなり易いことも分かる。

次に、日々の夜間騰落率について、米国株昼間騰落率による推計値からの乖離率を算出し、その乖離率（以下、夜間乖離率）と直後の日本株昼間騰落率の関係を整理する。

$$\text{夜間乖離率} = \text{日本株夜間騰落率} - \text{同推計値}$$



$$\text{夜間乖離率} \Leftrightarrow \text{日本株昼間騰落率}$$

図1. 日本株の夜間騰落率と米国株の昼間騰落率

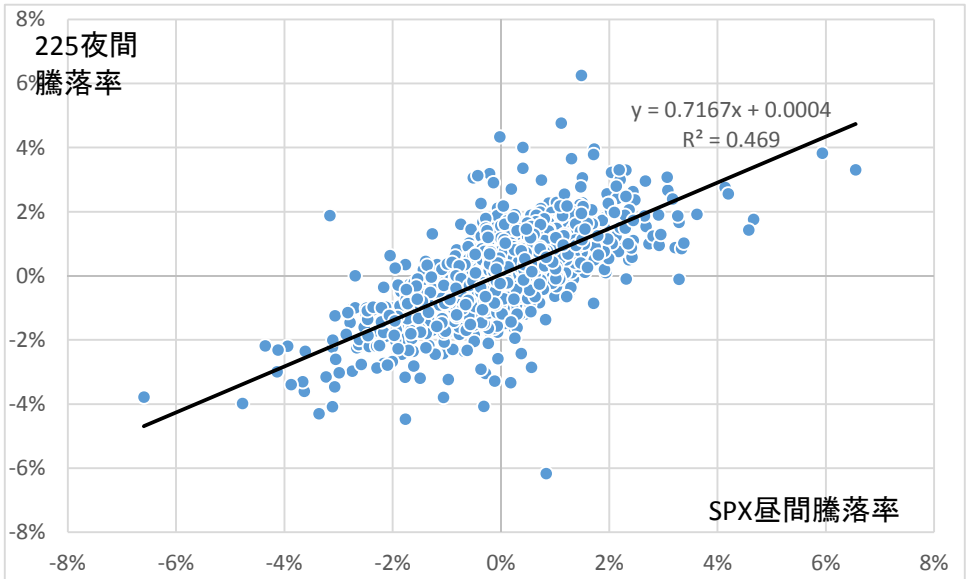
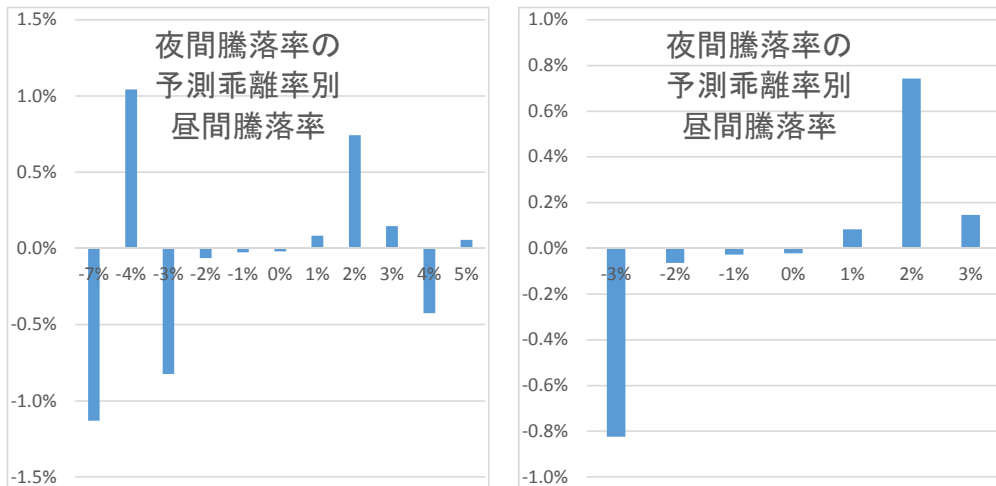


図2には夜間乖離率とその直後の日本株昼間騰落率の関係を集計して表記した。図2の左図がこの間の全データをグラフ化したものである。ただし、この左図の両端の数値はデータ標本数が少ないため、ややミスリーディングである。両端のデータを除去した形で作図し直したのが、右図となる。こちらを見ると、夜間乖離率が大きくなるほど、その後の日本株昼間騰落率は大きくなり、特に、夜間乖離率が+1%を上回る場合には、昼間騰落率もプラスとなる傾向がみられる。

図2. 夜間乖離率と直後の日本株昼間騰落率



こうした事象はなぜ生じるのだろうか。我々は、各市場における短期的なファンダメンタルズやセンチメントを適切に反映した結果であると解釈している。すなわち、日本市場のファンダメンタルズやセンチメントが米国市場に比べて良い場合、日本株の夜間騰落率は推計値より高く出やすくなる。また、このケースでは日本株の良好な投資環境を反映して、日本株昼間騰落率もプラスになり易いはずだ。この結果、夜間乖離率がプラスとなる場合には、その後の日本株昼間騰落率もプラスとなり易くなるものと考えられる。

以上のような形で、日本株昼間騰落率がプラスとなり易い局面を判定できるため、それを利用して投資収益率の向上を目指したい。具体的には、夜間乖離率が+1%以上のケースのみ、日本株昼間騰落率を取得する投資戦略を採用する。この投資戦略の投資成果は図3に示した通りであり、年率+2%程度のリターンとなる。全期間を通しての昼間騰落率は年率▲5%程度なので、夜間乖離率を利用した投資戦略の採用により収益率は年率7%程度改善したことになる。

また、日本市場の投資環境が米国より良い時期や悪い時期は、それなりの期間継続すると考えたほうが自然である。その場合、夜間乖離率の方向性は一定期間同じ方向となり易いはずだ。図4では夜間乖離率の累計を示したが、一方方向への動きが継続していることが確認できる。

図3. 夜間乖離率を用いた投資戦略と日本株昼間騰落率

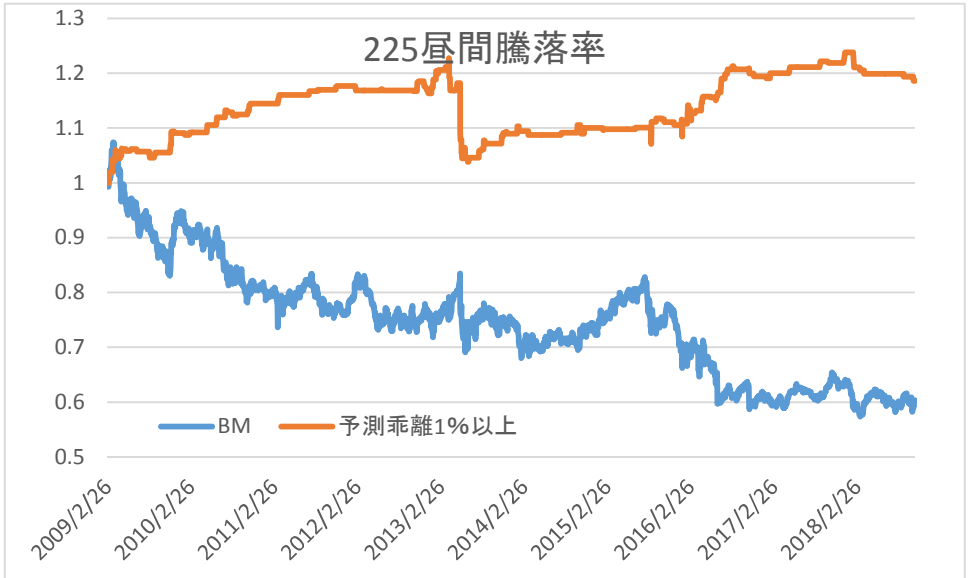


図4. 夜間乖離率の累計

