

## 曜日別テクニカル分析： Twist of the Monday 効果の検証

月曜の株価騰落率は、前週の株価リターンや前週金曜日の株価リターンから影響を受ける（ツイスト・オブ・ザ・マンデー（月曜順張り効果））と言われている。このように過去の株価リターンによって将来の株価リターンを予測する手法は、テクニカル分析の得意とするところである。しかしながらこれまで、テクニカル分析と曜日との関係を結びつける研究はあまりなかった。そこで本研究では、曜日別に見た場合のテクニカル分析手法の有効性を検証する。

### 第1章 はじめに

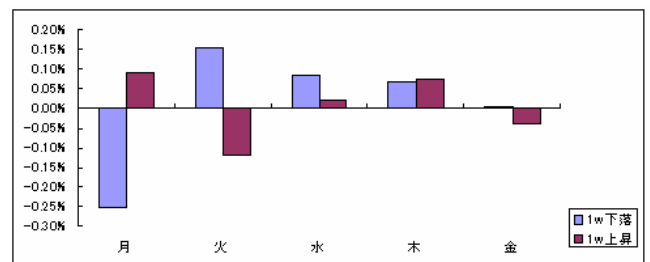
Lim et. al.(2007)などでは、月曜の株価騰落率は、前週の株価リターンや前週金曜日の株価リターンから影響を受けるという“月曜順張り効果”の存在が主張されている。すなわち、前週の株価が下落した場合には、月曜の株価も下落する傾向があり、前週の株価が上昇した場合には、月曜の株価は上昇する傾向が見られる。

このように過去の株価リターンによって将来の株価リターンを予測する手法は、テクニカル分析の得意とするところである。テクニカル分析の主要な戦略は「順張り」と「逆張り」の戦略であり、分析対象期間やデータの重み付けなどに様々なバリエーションが存在する。しかしながらこれまで、テクニカル分析と曜日との関係を結びつける研究はあまりなかった。そこで本研究では、月曜順張り効果の主張を基に、曜日別に見た場合のテクニカル分析手法の有効性を検証する。

### 第2章 日本市場における“月曜順張り効果”

まず、日本市場の1984年～2011年における曜日別の株価騰落率と前週の株価騰落率との関係を図1に示す。ここでは、前週金曜日までの1週間に株価が上昇したケースを“1w 上昇”と分類し、下落したケースを“1w 下落”と分類した。この図から分かるように、“1w 上昇”と“1w 下落”の平均的なパフォーマンスの差は、月曜日に最も大きい。

図1. 日本株市場における曜日別株価騰落率



月曜日の株価がこのようにツイストしているように見えることが、Twist of the Monday の名前の由来だと思われる。ただ、日本株の場合で言えば、火曜日の株価にも比較的明瞭なツイストが見られる。

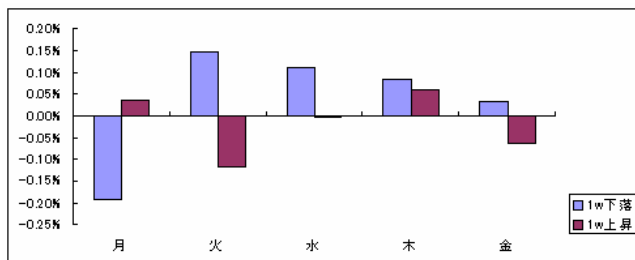
さらに、過去1週間のリターンがマイナスの場合には、火曜、水曜、木曜にはプラスのリターンになりやすいことが分かる。こうした火曜日、水曜日、木曜日のリターンの傾向を「下落時逆張り効果」と呼ぶことにする。これに対して、過去1週間の株価リターンがプラスであった場合には、全般にあまり明瞭な傾向が出ていない。

### 第3章 投資手法への応用

このように曜日によってテクニカル指標の有効性に差が出るのであれば、曜日も考慮した上でテクニカル指標を利用することが望ましい。そこで、本章以降は、実際の投資手法に利用する際の利便性を考慮して、過去の株価トレンドの判定時期を1日前倒しして分析する。すなわち、月曜日の株価を分類する際には、前週木曜日までの1週間に株価が上昇したケースを“1w 上昇”と分類し、下落したケー

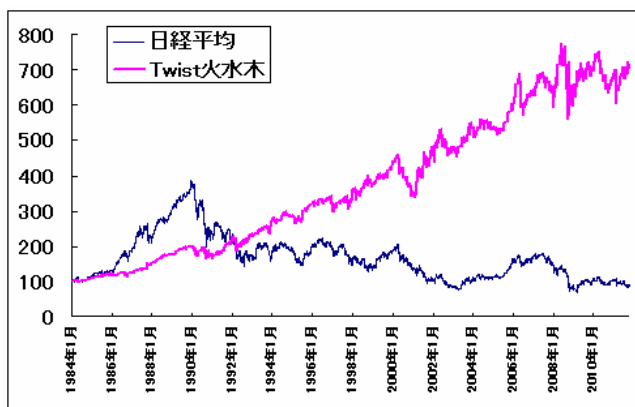
スを“1w 下落”と分類する。言い換えれば、常に 2 日前の時点で 1w 上昇か 1w 下落かの分類が可能となる。この形であれば、木曜日の終値を見てから金曜日の終値で投資を行うことができる。こうした計算に基づき分類し直した曜日別の株価騰落率が図 2 である。図 1 と比較して傾向に大きな差異はない。

図 2. 日本株市場における曜日別株価騰落率 (2)



ここでは、曜日別の株価騰落率が比較的大きなプラスを期待できるケースにのみ投資を行うことを考える。すなわち、過去 1 週間の株価が下落 (1w 下落) したケースの中で、火曜日、水曜日、木曜日にも投資を行う (Twist 火水木戦略) こととした。この投資成果が図 2 の通りである。安定的な上昇となっており、投資価値が高いことが分かる。

図 2. 日本市場における曜日別順張り戦略の投資成果

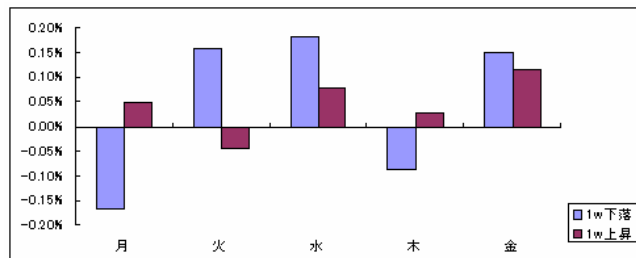


#### 第4章 香港株式市場の曜日別逆張り戦略

ただ、上記のような分析では、高いパフォーマンスが出ることはある意味、当然である。こうした投手手法に普遍性があり、将来にわたって有効であるのかどうか、という点を考慮するためには、分析対象期間を変えてアウトオブ・サンプル期間のパフォー

ーマンスを測るか、または、分析対象市場を変えてパフォーマンスを測ることが必要である。そこで、香港株式について、同様の分析を図 4 に行った。

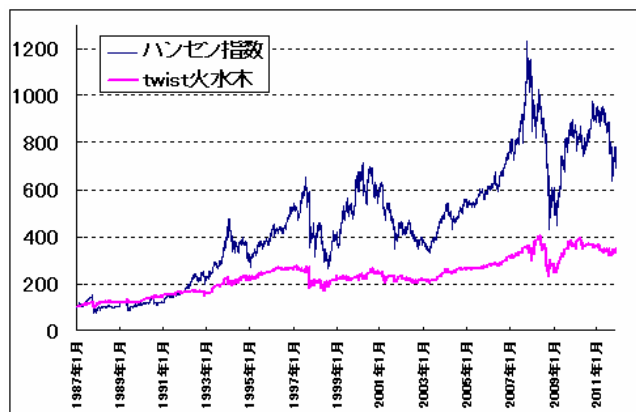
図 4. 香港市場における曜日別株価騰落率



日本市場と異なる部分もあるものの、大きな傾向は同様である。すなわち、①月曜日の株価騰落率は、前週の株価騰落率と同じ方向に動きやすい点 (月曜順張り効果) や、②株価トレンドの時に火曜、水曜の株価は反発する点 (下落時逆張り効果) などが同様である。ただし、日本株では木曜日にも「下落時逆張り効果」が見られたが、香港株ではこの傾向が見られない。

図 5 には、日本株の場合と同様の Twist 火水木戦略の投資成果を掲載した。若干投資成果は劣るものの、戦略微修正を加えれば利用できそうな可能性が感じられる。

図 5. 香港市場における曜日別順張り戦略の投資成果



#### 参考文献:

Lim, Ye Shiok, Chong Mun Ho and Brian Dollery, "Stock Market Calendar Anomalies: The Case of Malaysia", 2007