

テクニカル指標が為替市場のカレンダー効果に及ぼす影響

本研究では、豪ドル／円市況を例にとり、テクニカル指標がカレンダー効果に与える影響について分析を行なう。分析の結果、為替市場においてもテクニカル指標はカレンダー効果に影響を与えている可能性が高いことが明らかとなった。また、豪ドル／円市況において有効な逆張り指標が存在することも判明した。こうして得られた逆張り指標を利用すれば、カレンダー効果のみを利用するケースに比べてリターンを向上させ得ると考察される。

第1章 はじめに

これまで、「ハロウィン効果」(Kamstra et al.(2002))や「月替り効果」、「週末効果」、「新月効果」などの季節的な価格変動パターン(カレンダー効果)の存在は株式市場を中心に分析が進められてきたが、同様のカレンダー効果は為替市場にも存在する。

一方で、テクニカル指標の有効性についてもGrinblatt and Moskowitz(2004)などにより株式市場での分析が進められ、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(順張り戦略が有効)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(逆張り戦略が有効)とされている。すなわち、株式市況に関しては、過去の価格トレンドによって局面分類することで将来のリターン予測を行うことが可能であると考えられている。

このようにカレンダー効果および株価トレンドのいずれを用いても将来の市況を予測することは可能と考えられる。しかしながら、両者を同時に利用して為替市況の予測を行うという試みは、これまでほとんどなされてこなかった。こうした状況を受けて本研究では豪ドル／円市況を例にとり、カレンダー効果およびトレンドの両者を同時に利用することで、将来の市況予測を行うことを試みる。

第2章 テクニカル指標の豪ドル市況への影響

以下では、豪ドル／円市況について、過去1年間の騰落率がプラスの際(上昇局面)は“+”と表記し、マイナスの際(下落局面)は“-”で表記する。図1には、1992年～2011年のデータを利用し、各価格局面の下での市況騰落率を季節毎に掲載した。

図1. 豪ドル/円市況の局面別騰落率(年率換算)

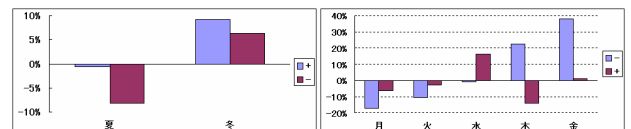
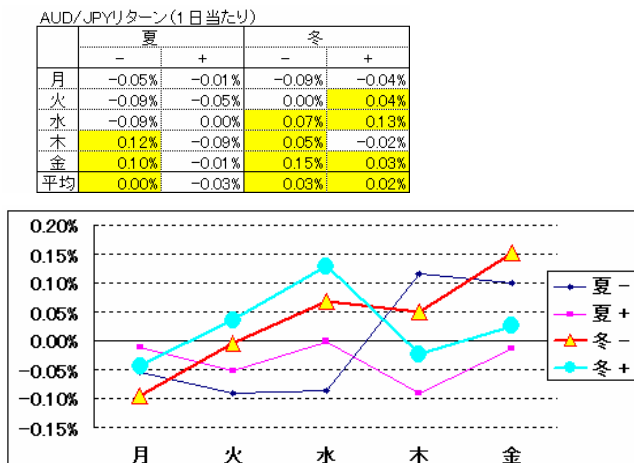


図1左から、豪ドル市況が大きく下落するのは、市況が下落局面にある夏のみであることがわかる。

また、市況局面ごとに曜日別リターンを集計したものが図1右である。図1右から分かるように、曜日別リターンの特徴が綺麗に出るのは市況下落局面であり、市況上昇局面では曜日別リターンのカレンダー効果はほとんど有効性を発揮しない。

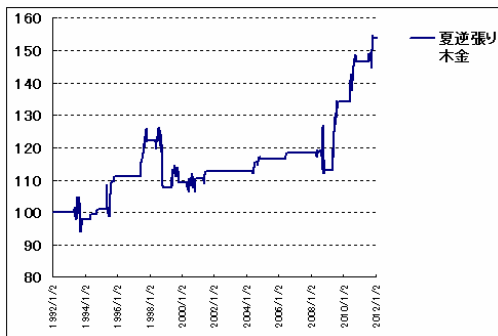
次に、市況局面が曜日リターンに与える影響を図2で確認する。図2からは、次の3点を読み取れる。すなわち、①月曜日のリターンは、いかなるケースにおいてもマイナスである、②いずれの季節においても株価下落局面の方が株価上昇局面よりも高いリターンが期待できる(逆張り戦略が有効)、③夏にプラスのリターンを期待できるのは、下落局面の木曜日および金曜日のみである、ということだ。

図2. 市況局面の曜日別リターンへの影響



これら3点の中で、最も違和感を持ちやすいものは、③の“夏の下落局面では木曜日および金曜日にプラスのリターンが期待できる”という結果である。そこで、③の条件に当てはまる場合にのみ投資を行うケースの投資成果を図3で確認しておく。この図から判断すると、③の投資戦略はリスクが高そうだが、長期的に見るならば、採用しても構わない戦略かもしれない。

図3. 夏の下落局面の木曜・金曜のみに投資する場合



第3章 投資戦略への応用

以上のように、夏の期間であっても、逆張り投資手法の効く市況下落局面であり、かつ、木曜日・金曜日であれば、プラスのリターンが期待できる。こうした投資手法を「夏逆張り木金」戦略と名付ける。この「夏逆張り木金」戦略を、単純なカレンダー戦略である「冬除く月曜+TOM」と併用する投資戦略「(冬除く月曜 or 夏逆張り木金) +TOM 戦略」を考え、そのパフォーマンスを図4に示す。

図4. (冬除く月曜 or 夏逆張り木金) +TOM 戦略

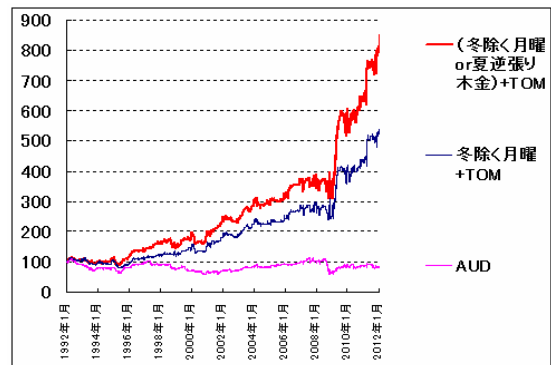


図4から、カレンダー効果とテクニカル指標を併用することで投資成果が改善することが確認できる。

第4章 まとめ

以上をまとめると、以下のとおりである。

- ・ 豪ドル市況が大きく下落するのは、市況が下落局面にある夏のみである。
- ・ 曜日別リターンの特徴が綺麗に出るのは市況下落局面であり、市況上昇局面では曜日別リターンのカレンダー効果は有効性が低い。
- ・ 月曜日のリターンは、いかなるケースにおいてもマイナスである。
- ・ いずれの季節においても株価下落局面の方が株価上昇局面よりも高いリターンが期待できる(逆張りが有効)。
- ・ 夏にプラスのリターンを期待できるのは、下落局面の木曜日および金曜日のみである。

参考文献：

- Kamstra, Mark, Lisa Kramer and Maurica Levi, "Winter Blues: A SAD Stock Market Cycle", Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 2002-13, July 2002, <http://www.markkamstra.com/>
- 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.