

利食い千人力： 豪ドル市況における短期逆張り戦略の利用

本研究では、豪ドル/円市況を例に、短期テクニカル指標の影響について分析し、これとカレンダー効果を併用した投資戦略の有効性について検討する。分析の結果、為替市場において短期逆張り指標とカレンダー効果の有効性がともに確認された。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

テクニカル指標の有効性については 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。

一方で、「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。

このように価格トレンドおよびカレンダー効果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、価格トレンドの中でも短期逆張り指標に焦点を当てて、豪ドル/円市況を例にとり、カレンダー効果との併用により将来の市況予測を試みる。

本研究の分析の結果、短期逆張り指標とカレンダー効果を併用することで、高いリターンを得られる

可能性があることが判明した。

こうした短期的な逆張りにより、利益が出た場合にはポジションを閉じて実現益を出すという投資戦略は、古くからの相場の格言である「利食い千人力」と整合的である。

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、前日からの騰落率がプラスの際（上昇局面）に豪ドルを買い建てる戦略を“順張り”と表記し、マイナスの際（下落局面）に豪ドルを買い建てる戦略を“逆張り”と表記する。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)

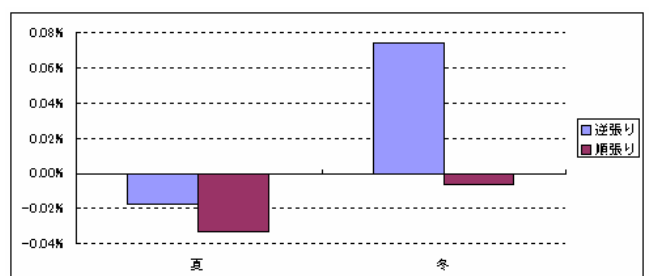
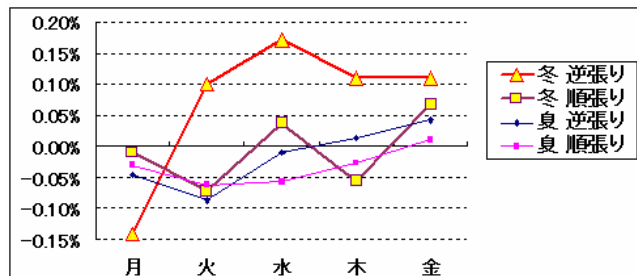


図1から、豪ドル市況が大きく上昇するのは、市況が下落局面にある冬のみであることがわかる。

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2である。ここから分かるように、曜日別リターンの特徴が綺麗に出るのも冬の市況下落局

面であり、月曜日以外は高いリターンを期待できることが分る。

図2. 豪ドル/円市況の季節・曜日別騰落率



月	夏		冬	
	逆張り	順張り	逆張り	順張り
月	-0.05%	-0.03%	-0.14%	-0.01%
火	-0.09%	-0.06%	0.10%	-0.07%
水	-0.01%	-0.06%	0.17%	0.04%
木	0.01%	-0.03%	0.11%	-0.06%
金	0.04%	0.01%	0.11%	0.07%

一方で、順張り戦略は夏・冬ともにパフォーマンスが悪い。また我々の分析によれば、市況が大きく上昇した後のパフォーマンスの悪さは顕著である。このことを確認するために、豪ドル市況が2%上昇した後に順張り戦略をとるケースと逆張り戦略をとるケースのパフォーマンスを図3で比較した。

図3. 豪ドル/円市況 2%上昇後の季節・曜日別騰落率

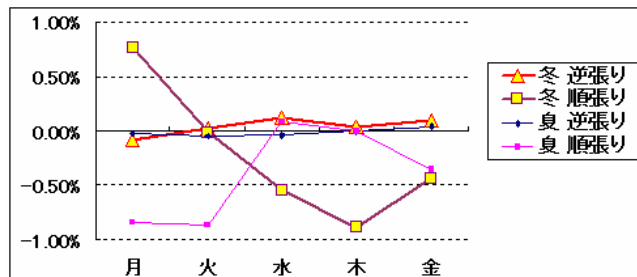


図3の中でもっとも顕著なのは、順張り戦略のパフォーマンスの悪さである。すなわち、豪ドル市況が大きく上昇した後、引き続き豪ドルを保有し続けるポジションは危険であることが理解される。

第3章 テクニカル指標の投資戦略への応用

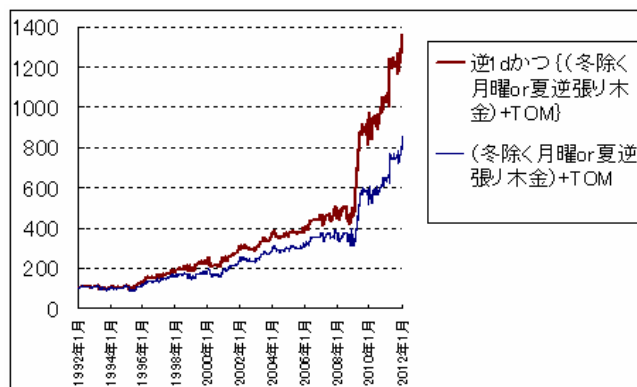
以上のような短期のテクニカル指標を投資戦略へ応用するに当たり、カレンダー効果との併用を検討する。すでに、カレンダー効果を利用した投資戦略として、“(冬除く月曜 or 夏逆張り木金) +TOM”戦略が提案されているので、この戦略に短期逆張り

戦略を組み合わせることを考える。この戦略の概要は以下のとおりで、“逆1dかつ(冬除く月曜 or 夏逆張り木金) +TOM”戦略と名づける。

- ① (冬除く月曜 or 夏逆張り木金) : 冬の火曜～金曜または、株価の長期下落局面にある場合の夏の木曜・金曜に豪ドルのポジションを取る。
- ② (TOM) : 月末近辺には豪ドルのポジションを取る。
- ③ (逆1d) : 上記の条件に関わらず、豪ドル市況が前日比2%以上上昇した際にはポジションを取らない。

図4には、このような“逆1dかつ(冬除く月曜 or 夏逆張り木金) +TOM”戦略の投資成果を示した。短期逆張り戦略(逆1d)を併用することで、投資成果が向上する可能性があることが分かる。

図4. 逆張り戦略の利用



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.

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/>