

米ドル市況における短期逆張り指標の季節性

本研究では、米ドル/円市況を例に、短期テクニカル指標の影響について、カレンダー効果との関連を分析する。本研究の分析の結果、テクニカル指標の有効性は内外金利差などの投資環境や季節性から影響を受けているものと考えられることが判明した。このため、短期テクニカル指標を単独で用いても大きな投資成果は得にくいものの、内外金利差やカレンダー効果を考慮することで、リスク調整後のリターンを向上させ得る可能性が認められた。

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。

一方で、「ハロウィン効果」や「月替り効果」、「週末効果」、「新月効果」などの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、同様の現象は為替市場にも存在する。

さらに、為替市場の分析においては、当該通貨間の金利差が重要な意味を持つことが知られている。高金利国通貨は理論的には、長期的に減価するはずであるが、短期的なテクニカル指標やカレンダー効果との間の関係はこれまで分析されていない。

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、両者を併用した際の効果や、これを内外金利差と関連付けた研究はほとんど存在しない。こうした状況を踏まえ、本研究では、短期逆張り指標に焦点を当てて、米ドル/円市況について、カレンダー効果および内外金利差との関連を分析する。

本研究の分析の結果、内外金利差やカレンダー効果を考慮したうえで、短期逆張り指標を利用するこ

とで、リスク調整後のリターンが改善する可能性があることが判明した。

第2章 テクニカル指標の米ドル市況への影響

以下では、米ドル/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）に米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）に米ドルを買い建てる戦略を“逆張り”と表記する。図1には、1990年～2011年のデータについて、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. 米ドル/円市況の局面別騰落率

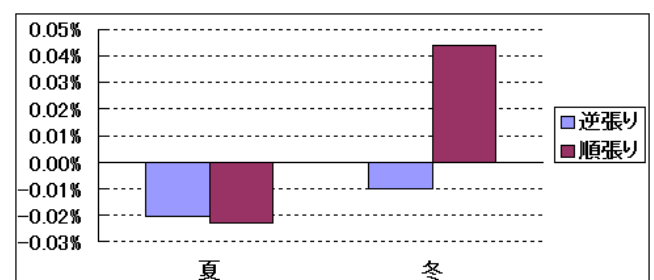
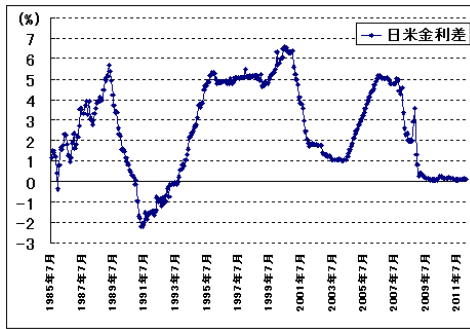


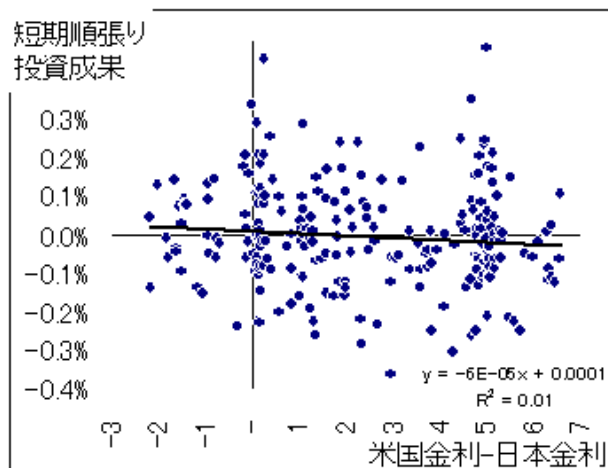
図1は、米ドル市況は冬に順張り指標の予測能力が顕著に高まることを示しているように見える。しかしながら、この分析対象期間の中で、日米の短期金利差は図2に示したように、大きく変動しているため、金利変動からの影響を別途考慮する必要がある。なお、図2では、米国の1ヶ月物CDの金利と、日本の無担保コール翌日物の金利を利用した。

図 2. 日米金利差の推移 (米国・日本)



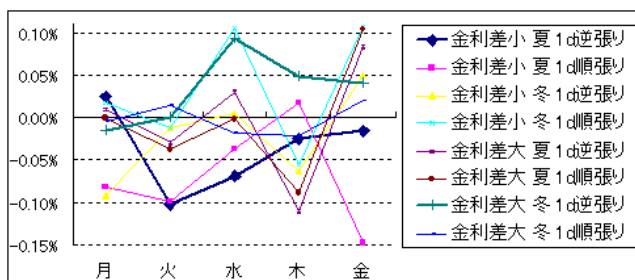
両国の金利差が変動すると、高金利通貨としての性格の強さが変化し、場合によっては逆転するケースも生じる。こうした内外金利差の大きさの変化が、テクニカル指標やカレンダー効果に影響を与えている可能性が考えられる。

図 3. 日米金利差と短期テクニカル戦略の関係



そこで、短期テクニカル指標を基に順張り戦略を行った場合の日次リターンと、その際の内外金利差との関係を図 3 で確認する。この図から判断すると、米国金利が日本金利より高い局面では、短期逆張り戦略が有利であるように思われる。

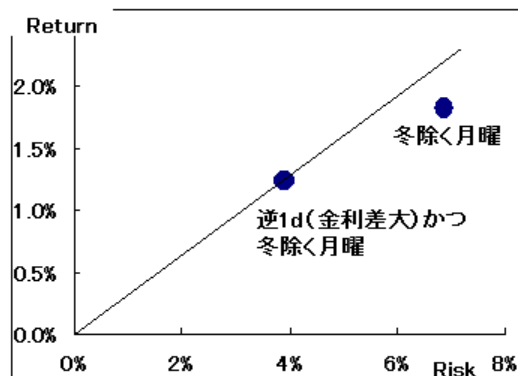
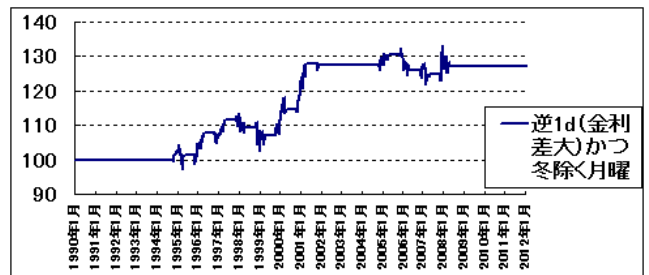
図 4. 金利差・季節・テクニカル別の平均リターン



次に図 4 には、内外金利差が大きい (2%以上の差) 場合と、小さい (2%未満の差) 場合とに分け

て、季節ごとに“短期順張り戦略”と“短期逆張り戦略”の投資成果を曜日別に示した。この図から、短期の逆張り戦略は、金利差が大きい環境下の冬であれば高い有効性を示すものの、金利差が小さい環境下の夏には逆にマイナスの効果となってしまうことが理解される。このように、テクニカル指標は、内外金利差などの投資環境や季節性を考慮して利用する必要がある。

図 5. 金利差が大きい冬(火曜~金曜)のみ投資



こうした点を踏まえ、米国の金利が日本の金利より 2%以上高い局面かつ、冬の火曜日~金曜日のみ投資を行うとした投資戦略を考えて見る。この投資戦略の投資成果は、図 5 上のようなになる。また、図 5 下に示したように、この投資戦略は、テクニカル指標を利用しないケースと比較してリターンは低くなるものの、投資期間が短くなるためリスクも低下し、リスク調整後のリターンは改善する。

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.