

## 為替市場におけるテクニカル指標の季節別有効性の検証

本研究では、豪ドル、米国ドル、日本円の3通貨を例にとり、テクニカル指標の有効性に季節性が見られるかどうかという点について分析を行なう。本研究による分析の結果、為替市場におけるテクニカル指標には季節性がみられることが明らかとなった。また、こうした季節性を利用するためには、単独の通貨ペアのみを投資対象とするよりも、複数の通貨ペアを投資対象として最も強いテクニカル指標がみられる通貨ペアに投資するという戦略が有効であることも判明した。

### 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。すなわち、株式市場に関しては、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。

さらに、為替市場におけるテクニカル指標の有効性については、Baillie (2007)によって、過去の月次超過リターンは、その後2年間程度の自己相関が続くことや、短期的には為替市場のポジティブ・フィードバックによって、均衡価格から乖離が生じるが、長期的にはファンダメンタル価値に戻ることを主張されている。また、Serban(2009)では、為替市場でも順張り・逆張り戦略は有効なことを10カ国の通貨で検証し、順張り・逆張り戦略の有効性は、為替市場のほうが株式市場よりも大きいことが報告されている。そして、短期順張り戦略と長期逆張り戦略を組み合わせることで高いリターンを実現する手法が提案され、その提案手法における係数の値は、株式市場でも為替市場でも概ね同程度であることが報告されている。

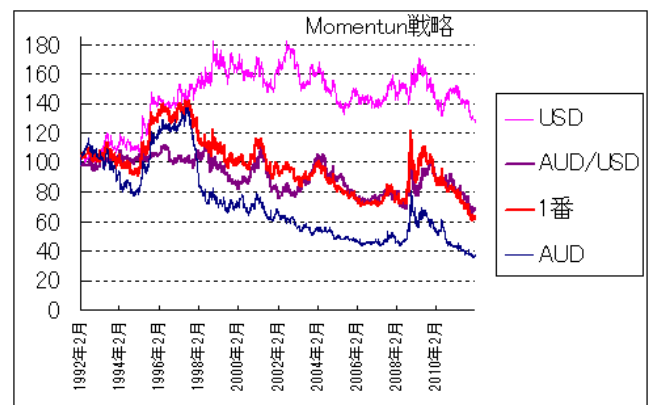
以上のように、為替市場においても順張り指標や

逆張り指標といったテクニカル指標が有効であると考えられるが、こうしたテクニカル指標の有効性に季節性があるのかどうか、という点についてはこれまで十分に検証されていない。そこで、本研究では、夏の期間と冬の期間でテクニカル指標の有効性にどのような違いが見られるのか、検証する。

### 第2章 テクニカル指標のパフォーマンス

為替市場においてテクニカル指標を利用した場合に得られるパフォーマンスはどの程度なのだろうか。ここでは、米ドル/円、豪ドル/円、米ドル/豪ドルの3つの通貨ペアについて、そのパフォーマンスを検討した。

図1. モメンタム戦略のパフォーマンス



3つの通貨ペアに加え、各時点において最もモメンタムが大きい通貨ペアで運用するケースを考え、こ

のパフォーマンスを“1番”と表記して図にしたものが図1となる。なお、ここでモメンタム戦略と呼んでいる運用方法は、過去1ヶ月の騰落率がプラスの場合には買い持ちを行い、マイナスの場合には売り建てを行う戦略の事を言う。

### 第3章 テクニカル指標の有効性の季節性

図1をみると、各通貨ペアともにモメンタム戦略のパフォーマンスは必ずしも芳しくない。そこで、これらの各通貨におけるモメンタム戦略の季節別の日次パフォーマンスを調べ、結果を図2に示した。

図2. モメンタム戦略の季節別パフォーマンス

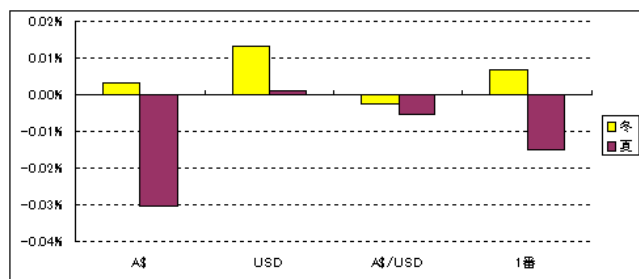


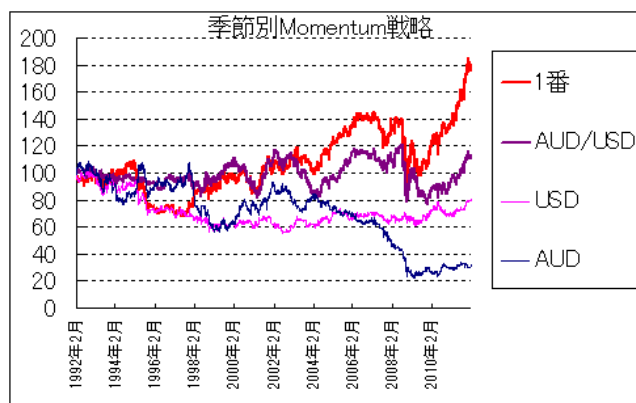
図2を見ると、各通貨ペアによって程度に差はあるものの、いずれも冬にはモメンタム戦略の有効性が高い反面、夏には逆方向の結果となりやすいことが伺われる。

たとえば、豪ドル/円市況では、夏にモメンタム戦略を採ると、日次リターンが0.03%のマイナスとなる。これは年率換算すると7.3%程度のマイナスとなる。この間の日豪両国間の金利差は比較的大きかったことを考慮すると、過去1ヶ月間の豪ドル市況が下落している局面で豪ドルを買い付けるという逆張り戦略を採れば、比較的大きな金利収入に加えて為替評価益も得られる可能性があることが示唆される。

そこで、冬にはモメンタム戦略を用いて順張り投資を行い、夏にはモメンタム戦略とは逆の逆張り投資を行う投資戦略を考え、その際に得られるパフォーマンスを図3に示した。図3の中で目を引く点は、“1番”のパフォーマンスが大きく改善している点である。すなわち、テクニカル指標の季節性を利用するためには、単独の通貨ペアのみを投資対象とす

るよりも、複数の通貨ペアを投資対象として最も強いテクニカル指標がみられる通貨ペアに投資するという戦略が有効である可能性が示されている。こうした特性を応用することで、投資パフォーマンスは改善する可能性が高い。

図3. 季節別テクニカル指標の利用



### 第4章 今後の課題

本研究ではテクニカル指標の有効性に季節性が見られるのかどうか、という観点から分析を行った。しかしながら、同じ“順張り戦略”といっても、内外金利差がプラスの場合とマイナスの場合とで、収益率に差が出る可能性がある。今後は、こうした点も考慮に入れて、テクニカル指標の有効性について分析を進めていきたい。

#### 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.

Baillie, Richard, "Carry Trades, Momentum Trading and Nonlinear Adjustments to Uncovered Interest Parity", 2007

Serban, Alina, "Combining Mean Reversion and Momentum Trading Strategies in Foreign Exchange Markets", 2009