

## 為替市場における“夏季週末・長期逆張り & 短期順張り戦略”

外貨投資を行う際に考慮すべきアノマリーは、キャリー取引、ハロウィン効果、テクニカル指標の3点であると考えられる。本研究では、高金利通貨への投資によりキャリー取引のアノマリーを得という制約条件の下での投資手法を検討する。すなわち、ハロウィン効果を楽しみ、高金利通貨への投資が正当化される冬ではなく、夏の期間にテクニカル指標を用いてアノマリーを得ることができるのかどうか、という点の分析に焦点を当てる。本研究の分析により、夏の期間であっても、“長期テクニカル指標の逆張り戦略”と“短期テクニカル指標の順張り戦略”に曜日効果を組み合わせることで、プラスのアノマリーを期待しうることが示された。

### 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。実際、キャリー取引として知られている高金利通貨への投資には、カレンダー効果が働いている。

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。

このようにカレンダー効果およびテクニカル指標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。キャリー取引の観点からすると、高金利通貨を少しでも長く保有することで両国の金利差を稼ぐことが可能となるので、カレンダー効果かテクニカル指標のいずれかでプラスのリターンが期待できるのであれば、高金利通貨を保有することが望ましい。そうであれば、カレンダー効果の観点からは、冬の期間には高金利通貨は高いパフ

フォーマンスが予想される(ハロウィン効果)ので、この期間は高金利通貨を保有することが自然である。問題となるのは夏の期間であり、この期間にテクニカル指標によって高金利通貨を保有すべき有効なサインを出せるかどうかという点が重要性を持つ。

### 第2章 夏季におけるテクニカル指標の有効性

そこで、テクニカル指標の有効性を季節別にみでみる。テクニカル指標を見る際の判定期間は、長期を過去1年間とし、短期を過去1ヶ月間とした。

図1. テクニカル指標の季節別有効性検証

	夏				冬			
	1y-		1y+		1y-		1y+	
	1m-	1m+	1m-	1m+	1m-	1m+	1m-	1m+
月	-0.03%	-0.14%	-0.02%	-0.00%	0.03%	-0.24%	-0.14%	-0.01%
火	-0.03%	-0.20%	-0.05%	-0.05%	0.02%	-0.02%	0.13%	-0.01%
水	-0.09%	-0.04%	0.09%	-0.07%	0.09%	0.05%	0.20%	0.10%
木	0.07%	0.14%	-0.16%	-0.04%	0.01%	0.10%	0.04%	-0.04%
金	0.03%	0.15%	-0.12%	0.07%	0.18%	0.10%	0.18%	-0.03%

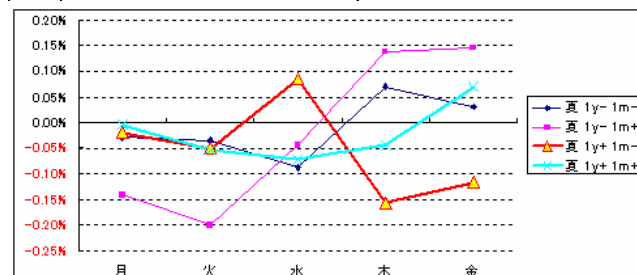


図1には1992年以降の豪ドル・円市況に関する

テクニカル指標とそのパフォーマンスについてまとめた。ここで、直近の為替市況が1年前と比較して下落している場合を“1y-”、上昇している場合を“1y+”と表した。同様に、判定期間を過去1ヶ月とした場合をそれぞれ、“1m-”、“1m+”で表した。

図1から、夏の期間の為替市況は全般にパフォーマンスが悪いものの、週後半にはパフォーマンスが持ち直す傾向が見られる。さらに、過去1年間の判定期間で見ただけの場合には、市況が下落している局面(1y-)ではその後、反発しやすい(過去1年逆張り)傾向や、過去1ヶ月間の判定期間で見ただけの場合には市況が上昇している局面(1m+)で市況は更に上昇する(過去1ヶ月順張り)傾向なども観察される。

### 第3章 夏季週末・長期逆張り&短期順張り戦略

以上の分析を元に、夏の期間について、過去1年間の為替市況が下落を示す(長期逆張り指標が有効になる)木曜日と金曜日に投資を行うほか、過去1ヶ月間の為替市況が上昇を示す(短期順張り指標が有効になる)金曜日にも投資を行う為替投資戦略を「夏季週末・長期逆張り&短期順張り戦略」と名づけて、そのパフォーマンスを検証する。

図2. 長期逆張り戦略と短期順張り戦略の曜日別成果

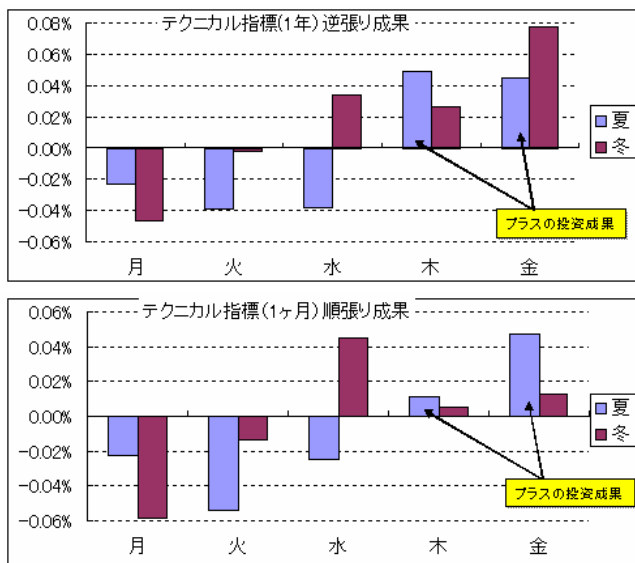


図2は、長期逆張り指標が有効になった際の豪ドル投資のパフォーマンスと、短期順張り指標が有効になった際の豪ドル投資のパフォーマンスを曜日

別に示したものである。夏季であっても、当投資戦略の期間にはプラスのリターンが生じていたことが理解される。ただし、期待収益率は長期逆張り指標のほうが大きく、リスクも小さい。

そこで、長期逆張り指標のみがプラスを示す場合には豪ドルへ100%投資し、短期順張り指標のみがプラスを示す場合には豪ドルに50%投資、両指標ともにプラスを示す場合には、豪ドルに150%投資する戦略を考えてみる。この戦略の運用成果を図3に示す。

図3. 夏季週末・長期逆張り&短期順張り戦略の成果

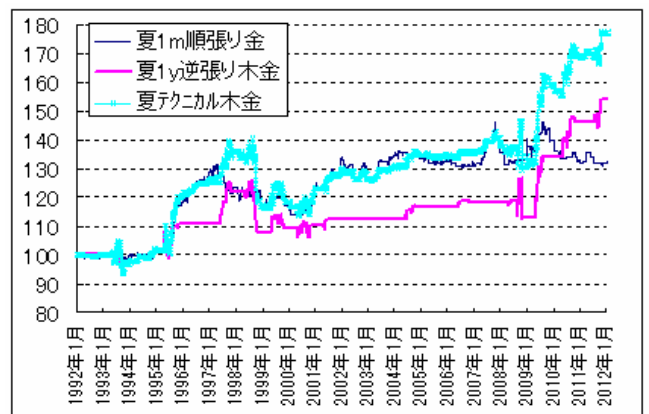


図3から明らかになるように、夏季週末・長期逆張り&短期順張り戦略には、一定の有効性があるものと考えられる。

#### 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.