

夏季の為替投資戦略： 豪ドル市況の例

金融市場においては、テクニカル指標による価格予測が可能であると考えられているが、その予測能力は季節によって大きく異なる。本研究の豪ドル市況の分析によれば、夏にはテクニカル投資指標の有効性が大きく低下する。したがって、夏の間は無理にポジションを取ろうとせずに、ゆっくり休養をとることが望ましいだろう。

第1章 はじめに

夏の期間には投資収益率が悪化することは、「ハロウィン効果」(Kamstra et al.(2002))の研究によって知られている。また、単に収益率が悪化するだけであれば、テクニカル投資指標などを利用して、売り建て戦略をとるなどの対処方法もあるが、本研究による豪ドル市況の分析によれば、テクニカル投資指標の有効性も大きく低下する。したがって、夏の期間は無理に投資ポジションを取ろうとせずに、ゆっくり休養をとることが望ましいのかもしれない。

第2章 テクニカル指標の季節性

テクニカル指標の有効性を分析するに当たって、まず最初に、月替り効果(以下、TOM)のパフォーマンスを月別に分析する。図1には月末±3日間のパフォーマンス(TOMと表記)とそれ以外の期間(月中)の1日あたりの市況騰落率を示した。

図1. 豪ドル市況の月別TOM

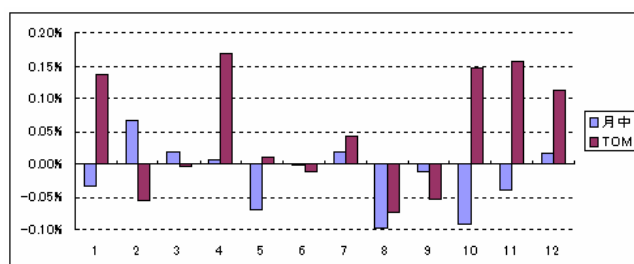


図1から分かるように、TOMは冬季に顕著に見ら

れる現象であり、夏季には有効性が低下し、場合によっては投資パフォーマンスにマイナスの影響を与えることもあることが分かる。しかも安定的にマイナスの影響であれば利用価値もあるが、安定性にも欠ける。

次に、週末効果の季節性について分析する。図2には曜日毎のパフォーマンスの平均を月別に集計し掲載した。夏季には平均リターンがプラスとなるのは金曜日のみであり、週後半であってもリターンの期待値はマイナスとなるようだ。

図2. 月別・曜日別の豪ドル騰落率

	月	火	水	木	金	火~金	水~金
1	-0.04%	0.07%	0.04%	0.03%	0.01%	0.04%	0.03%
2	-0.16%	0.03%	0.23%	0.03%	-0.01%	0.07%	0.08%
3	-0.04%	0.00%	-0.14%	0.10%	0.15%	0.03%	0.04%
4	-0.14%	0.01%	0.25%	0.12%	0.04%	0.11%	0.14%
5	-0.04%	-0.08%	-0.09%	-0.05%	0.05%	-0.04%	-0.03%
6	-0.02%	-0.12%	-0.03%	0.07%	0.09%	0.00%	0.04%
7	-0.05%	0.02%	-0.05%	0.12%	0.09%	0.04%	0.05%
8	-0.10%	-0.17%	0.03%	-0.23%	0.02%	-0.09%	-0.06%
9	-0.17%	-0.09%	0.07%	-0.10%	0.16%	0.01%	0.05%
10	0.16%	0.00%	-0.13%	0.15%	-0.24%	-0.06%	-0.08%
11	-0.02%	-0.04%	0.17%	-0.16%	0.19%	0.04%	0.06%
12	0.00%	0.04%	0.08%	-0.03%	0.14%	0.06%	0.07%
冬平均	-0.07%	0.02%	0.10%	0.02%	0.09%	0.06%	0.07%
夏平均	-0.04%	-0.07%	-0.03%	-0.01%	0.03%	-0.02%	0.00%
総平均	-0.05%	-0.03%	0.03%	0.00%	0.06%	0.02%	0.03%

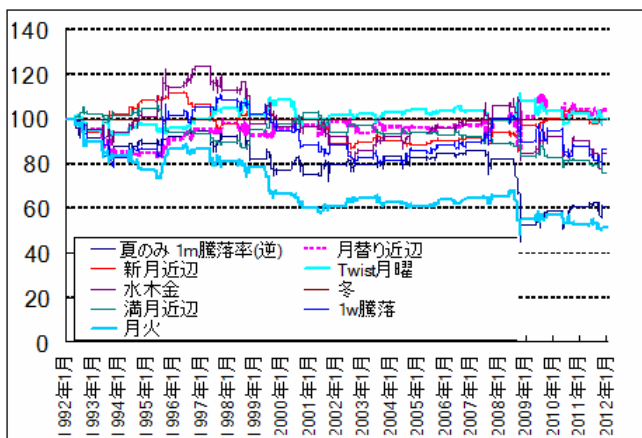
では、夏季におけるその他のテクニカル指標は、どの程度の有効性を示すのであろうか。図3には、夏季のみ投資ポジションを取ることとした場合の各テクニカル指標の投資成果を示した。この中で検討したテクニカル指標は、以下の5指標である。

- ✓ 1ヶ月騰落率(逆張り指標)、
- ✓ TOM、
- ✓ 新月効果、

- ✓ Twist 月曜日、
 - ✓ 週末効果
- また、参考のために、
- ✓ 満月近辺のみ、
 - ✓ 週初のみ

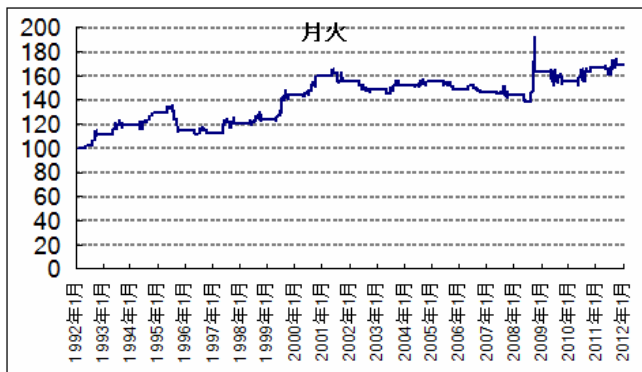
投資した場合の投資成果も記載した。ここから分かることは、夏季に豪ドルに投資を行っても、プラスの収益が期待できるテクニカル指標はほとんど存在しないことである。

図3. 主要なテクニカル指標による夏季の投資成果



このような中であって、月曜日および火曜日のみに豪ドルに投資を行う戦略は、比較的安定的にマイナスのリターンを上げ続けていることが目を引く。この現象を利用して、月曜日および火曜日のみに豪ドルを“売り付ける”戦略を検討してみる。その戦略をとった場合の投資成果を図4に示した。

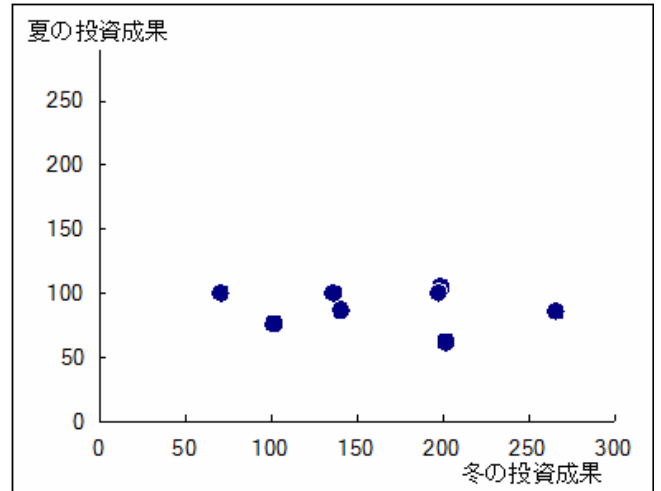
図4. 週初のみ豪ドル売り建て戦略の投資成果



一応は、投資成果はプラスとなっている。20年間の投資で70%弱のリターンである。ただし、この投資成果には日豪金利差がまったく考慮されてい

ない。金利差を考慮すると、実質的なリターンはほとんど残らない可能性が高い。

図5. テクニカル指標の季節別の投資成果



では、夏の期間において有効なテクニカル指標は存在しないのであろうか？ 我々のこれまでの分析では、豪ドル市況に関して、有効なテクニカル指標を見つけることが出来ていない。図5には、これまで検討してきたテクニカル指標を利用して、1992年から2011年まで、冬季と夏季それぞれの期間のみ投資を行った投資成果を示した。当初100でスタートした資産を2011年末までにどこまで増やすことが出来たかということを示している。この図からわかるように、冬季においてはテクニカル指標を利用した投資が有効である可能性があるものの、夏季においては、その有効性は著しく小さいことが理解される。

以上の分析結果から考えると、夏の間は無理にポジションを取ろうとせずに、ゆっくり休養をとることが望ましいだろう。

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/>