

“短期逆張り週中効果”の季節性

過去の株価リターンによって将来の株価リターンが予測できると考えるテクニカル分析の有効性については、従来から検証されてきた。このテクニカル分析の有効性について、曜日との関係という視点に着目するきっかけとなったのは、「月曜順張り効果 (Twist of the Monday)」の発見からである。月曜順張り効果とは、月曜の株価騰落率が前週金曜日の株価リターンから影響を受けることを言う。こうした先行研究を受けて、本研究では短期の逆張り指標の曜日別有効性の違いを分析する。

第1章 はじめに

株式市場では、短期的(1ヶ月以下)および長期的(3年以上)な逆張り指標の有効性および、中期的(3ヶ月～12ヵ月)な順張り指標の有効性が主張されている (Grinblatt and Moskowitz(2003))。こうした順張りや逆張りといったテクニカル分析の有効性について、曜日との関連性に着目した研究としては、Lim et. al.(2007)による「月曜逆張り効果 (Twist of the Monday effect)」の分析などが知られている。月曜逆張り効果とは、月曜の株価騰落率が、前週の株価リターンや前週金曜日の株価リターンから影響を受けるという仮説を指す。すなわち、前週の株価が下落した場合には、月曜の株価も下落する傾向があり、前週の株価が上昇した場合には、月曜の株価は上昇する傾向が見られることとなる。

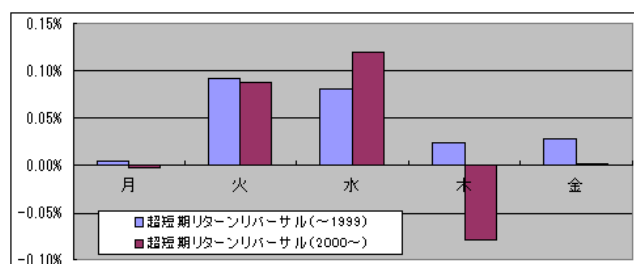
こうした先行研究の成果を受けて、Anomaly Labo Working Paper NO.21 では、短期の順張り効果の曜日別有効性について検証が行なわれている。この検証により、火曜日および水曜日の週中の時期に短期の逆張り指標の有効性が高くなる“短期逆張り週中効果”が確認されている。本研究では、分析をさらに1歩すすめて、“短期逆張り週中効果”に季節性がみられるのかどうか、確認していく。

第2章 “短期逆張り週中効果”

本研究で分析対象とする“短期逆張り効果”とは、短期のテクニカル指標として、昨日1日間の騰落率に着目している。具体的には、 $t-2$ の日次騰落率を

短期のテクニカル指標として用いて、この値がマイナスであれば $t-1$ の日の終値で買建てポジションを取り t まで保有し、プラスであれば売建てポジションを t まで保有する投資戦略を指す。この投資戦略の1984年以降のパフォーマンスを曜日別に集計した結果を図1に再掲する。

図1. 日本株の短期逆張り効果の曜日別有効性(再掲)



そして、短期的な逆張り指標に対して高いリターンが見込まれる、火曜日および水曜日のみに投資する投資戦略を考え、この投資戦略から得られる投資成果を“短期逆張り週中効果”と呼んだ。

第3章 “短期逆張り週中効果”

では、“短期逆張り週中効果”には、季節性がみられるのであろうか？ 図2に短期逆張り週中効果のパフォーマンスを日本株、米国株、香港株について示した。ここから判断する限り、月ごとのパフォーマンスには明瞭な傾向はみられない。

そこで、1年を夏季と冬季の2期間に分けた場合に、短期逆張り週中効果のパフォーマンス格差がみられるのかどうか確認してみる。図3には、“短期

逆張り週中効果”の日次パフォーマンスを夏季と冬季の2つの季節ごとに集計した場合の平均値を日本株、米国株、香港株について掲載した。

図2. 短期逆張り週中効果の月別平均リターン

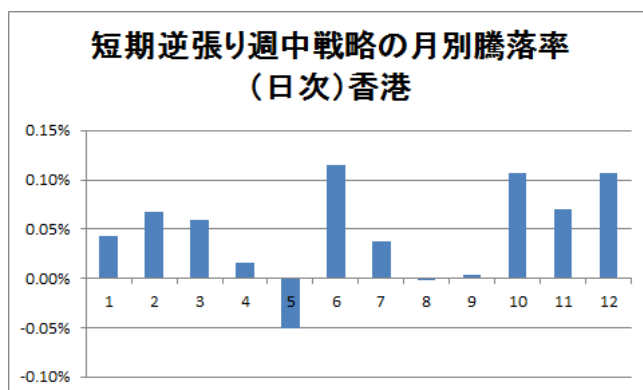
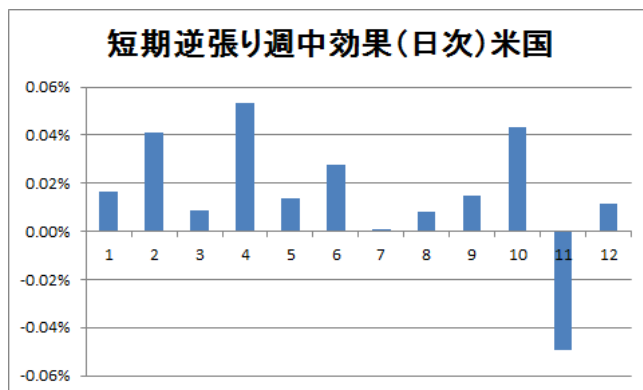
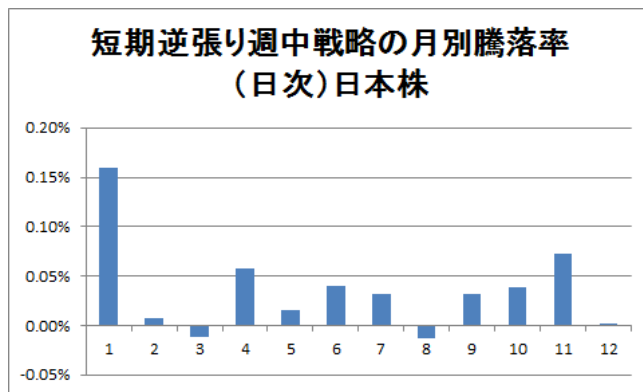
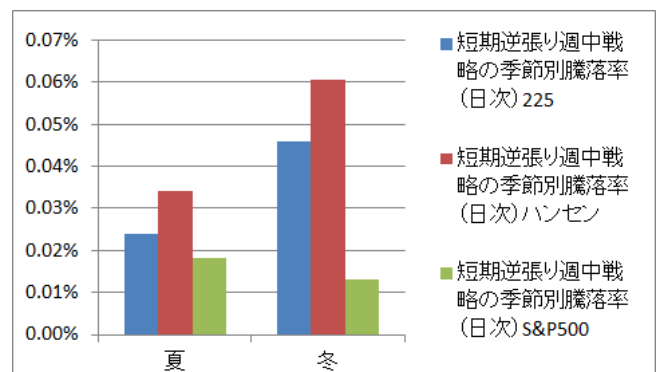


図3をみると、日本および香港株については、“短期逆張り週中効果”が冬季に顕著に表れていることがわかる。これに対して、米国については“短期逆張り週中効果”の季節性は弱いものの、冬季よりもむしろ夏季に効果が強く出ている。

このように季節性が強くみられる市場と顕著な差異が認められない市場があるものの、全般を通してみれば、“短期逆張り週中効果”は夏季よりも冬

季に顕著にみられるということができそうだ。

図3. 短期逆張り週中効果の季節性



さらに、“短期逆張り週中効果”において買い付けポジションをとる場合のパフォーマンスのみを取り出して、季節ごとに集計したものが図4である。

図4. 短期逆張り週中効果の買ポジションの季節性

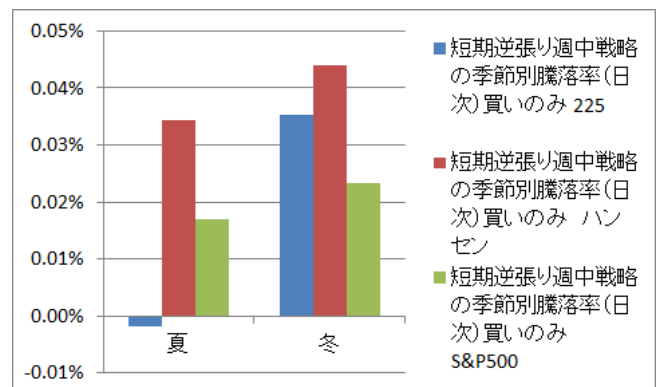


図4においては、日・米・香港の3市場ともに、冬季における“短期逆張り週中効果”が夏季よりも顕著に出ている。このことから冬季において短期テクニカル指標の有効性は高まるものと考えることが可能であろう。

参考文献：

Lim, Ye Shiok, Chong Mun Ho and Brian Dollery, "Stock Market Calendar Anomalies: The Case of Malaysia", 2007
Grinblatt, Mark, and Tobin J. Moskowitz, "Predicting stock price movements from past returns: the role of consistency and tax-loss selling", 2003