

ロスカットの有効性に関する検証

本稿では、株式市場におけるロスカットの有効性を気質効果の観点から検証するとともに、投資収益改善に有効であるかどうか実証分析を行う。本稿の分析の結果、一定の条件の下ではロスカットは有効であることが確認された。

(1). はじめに

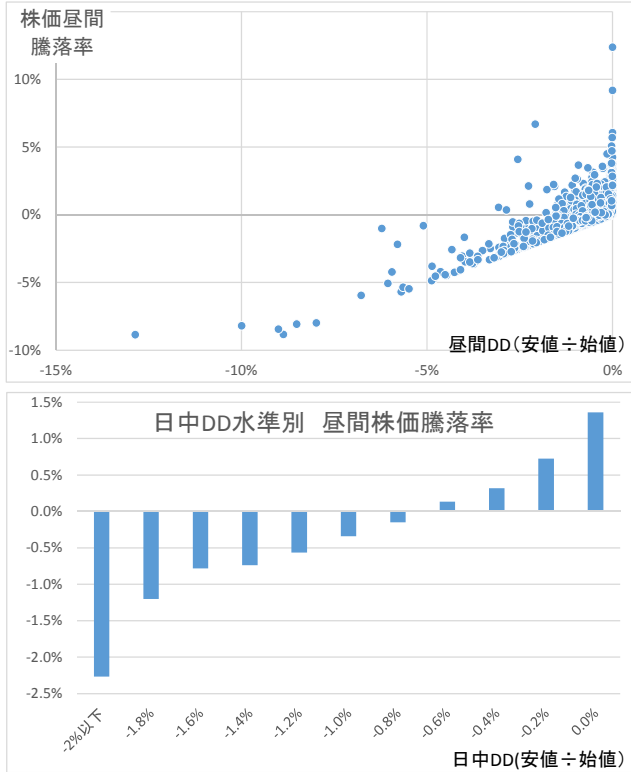
投資家には様々な不合理な心理的バイアスがあり、このバイアスによって投資成果が悪化している。このような心理的バイアスの1つに気質効果 (disposition effect) がある。気質効果とは、投資家が投資ポジションを手仕舞う際に見られる心理効果だ。一般に、投資家には利益の出ている銘柄を売る傾向があり、損失を抱えた銘柄を保有し続ける傾向がある。利益確定は心理的に快適な状態を生じやすい。反面、損失確定となるような銘柄売却には心理的な抵抗感があるため、なかなか実行に移せない。これは、我々がもつ後悔を恐れる心理やプライドを保とうとする心理が影響している。合理的に考えれば売却すべき状況でも、もう少し待てば上昇するかもしれないという希望的観測にすがりがちだ。ただ、こうした気質効果に基づいた投資行動は、長期的な運用成果を悪化させる傾向があることも知られている。

投資家の気質効果に基づく投資行動は、市場の価格形成にも一定の影響を与える。市場価格は合理的な水準に瞬時に調整がなされる訳ではなく、投資家の気質効果が影響し、均衡水準へ調整するまでに一定の時間を要する。ここに、ロスカットを行う意義が見いだせる。岩壺(2016)では、外国為替証拠金取引におけるロスカット規制の効果を検証し、平時から気質効果が高い投資家がロスカットされる確率が高いこと、ロスカット後に気質効果が弱まること、リスクテイクの度合いよりも気質効果の方がロスカット確率には重要であることなどの結果が得られたと報告している。すなわち、市場参加者の中には、自らの意志ではロスカットが出来ない投資家が一定程度存在するため、一定のルールでロスカットが出来れば、投資収益を改善出来る可能性がある。

(2). 昼間株価騰落率とロスカット

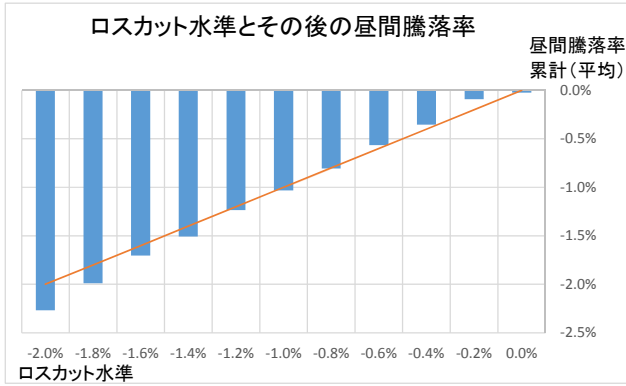
図1では、日本株市場における日々の日中ドロダウンと昼間株価を比較した。ここでは、日中ドロダウンの計算方法として、当日の安値÷始値 - 1の値を利用した。当然、昼間株価騰落率は日中ドロダウンよりも必ず高い値となる。そして、日中ドロダウンがゼロに近いほど、昼間株価騰落率は高い値をとる傾向がある。

図1. 日中ドロダウンと昼間株価騰落率



次に、日中ドロダウンが一定水準を超えたケースでロスカットを行った場合の収益を検討する。ロスカットを実施すれば、日中ドロダウンが一定水準以上に拡大すると、ロスカット水準で損失が確定する。株式市況が更に下落すればロスカットは有効ということになるが、株価が反転した場合には確定した損失を取り戻すことが出来ない。図2の赤線では昼間株価騰落率をロスカット水準別に集計したが、45度線よりも昼間株価騰落率が下回っていれば、ロスカットの実施が有効である。図2から、一定水準以上のポイントではロスカットが有効であることが分かる。

図2. ロスカット水準別にみた昼間株価騰落率



同様に、図3ではロスカットを行うことによって、追加的な損失をどの程度回避できたのか示した。ここではロスカットを行うことで得られる追加的な損益を示している。損益がプラスであれば、ロスカットが有効であり、マイナスであれば失敗である。

図3. ロスカット水準別にみた追加的な収益率

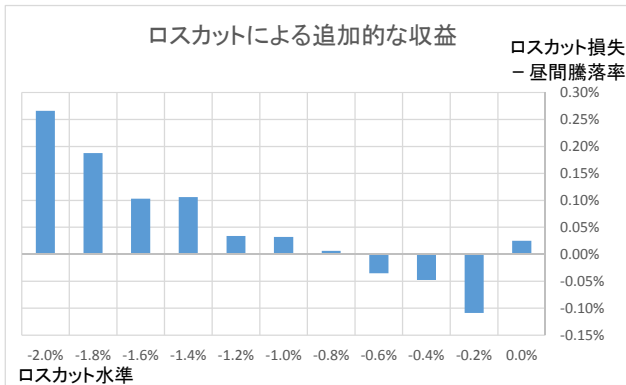
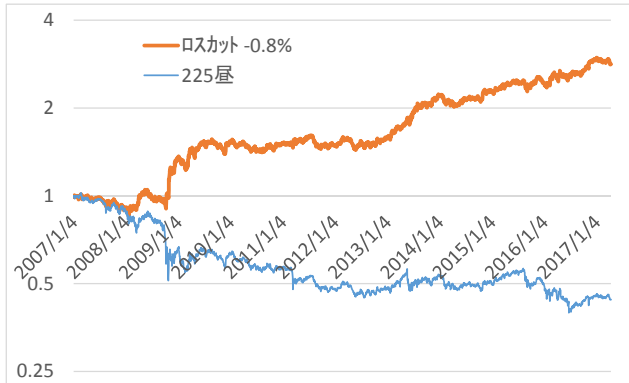


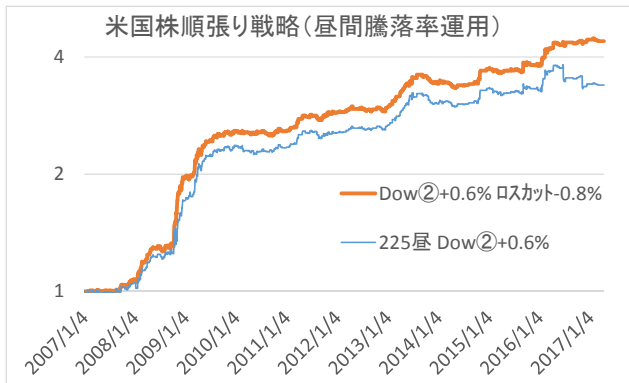
図3を見ると、ロスカット水準を基準時点の株価より0.8%以上下落した水準とする場合、ロスカットはうまく作用するようだ。この結果を基に、昼間株価について、ロスカット水準を0.8%とした場合のパフォーマンスを計測し、図4に掲載した。図4を見る限り、昼間株価にロスカットを利用することの意義は大きい。

図4. ロスカットを利用した昼間株価の投資成果



次に、ロスカット戦略が他のテクニカル指標と独立であるかどうかという点についても検討する。図5は、前日の米国株市況が上昇した場合のみ日本株の投資ポジションを昼間にとるという投資戦略と、ロスカット戦略の併用を検討したものである。安定的に、ロスカットによるパフォーマンス向上が見られることから、ロスカット戦略は他のテクニカル指標とは独立して機能していることが伺える。

図5. ロスカットの独立性の検証



参考文献：

岩壺 健太郎, 「気質効果とロスカット規制：口座別FX取引データを用いた分析(特集 外国為替証拠金取引)」, 証券アナリストジャーナル 54(4), 35-43, 2016-04, 日本証券アナリスト協会, 2016