

## 短期テクニカル指標の曜日別分析： “短期逆張り週中効果”

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。

本研究では、こうした先行研究の成果を受けて、短期の順張り効果の曜日別有効性について検証を行なう。本研究の分析により、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ことが明らかとなった。

### 第2章 短期順張り効果の曜日別の有効性比較

本研究では、短期のテクニカル指標として、過去1日間の騰落率を検討する。具体的には、 $t-2$  の日次騰落率を見て  $t-1$  の日の終値でポジションを取るものと仮定し、 $t$  まで保有するという投資戦略を検討する。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は、図1の通りである。

図1. 日本株の超短期リバーサル(逆張り)の曜日別有効性

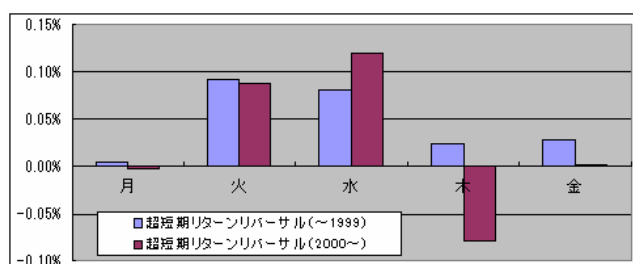
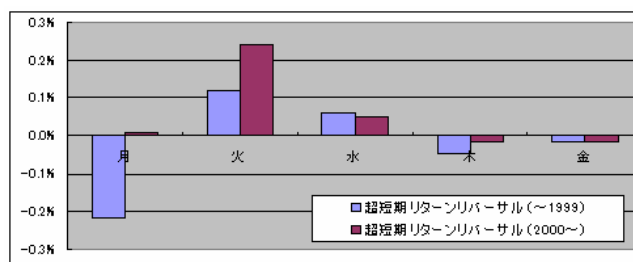


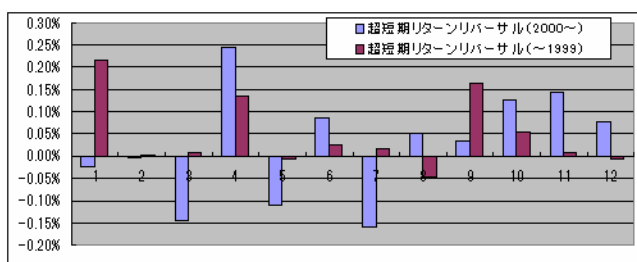
図1から分かるように、短期的な逆張り指標に対して、火曜日および水曜日の有効性が高いことが分かる。こうした傾向は、1984年から1999年の時期についても、2000年から2011年の時期についても有効である。こうした短期的な逆張り効果の曜日別有効性を「短期逆張り週中効果」と呼ぶこととする。

図2. 香港株の超短期リバーサル(逆張り)の曜日別有効性



では、短期逆張り週中効果は日本市場に特有の現象なのであろうか？ この点を確認するために、香港株式市場における短期逆張り週中効果の有効性を検証した。図2から明らかなように、香港市場においても火曜日および水曜日には、逆張り指標が有効であることが分かる。したがって、短期逆張り週中効果の有効性は、日本市場だけに特有な事象ではなく、普遍的に見られる現象である可能性がある。

図3. 日本株の超短期リバーサル(2000年)の季節性

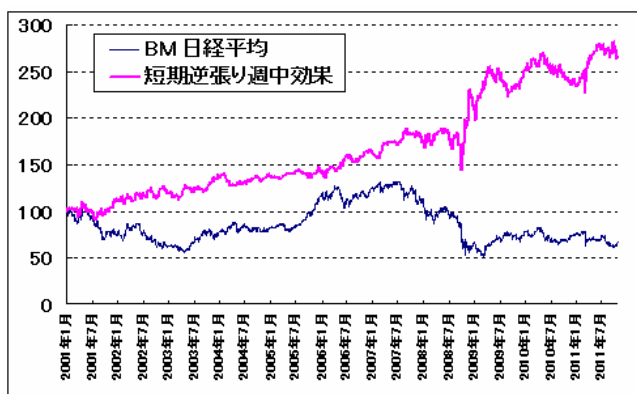


念のため、短期リバーサル戦略の投資成果の季節性についても確認してみる。図3から分かるように、分析対象期間によって季節的な有効性には変動が見られる。したがって、この戦略については季節性を考慮する必要がないものと考えられる。

### 第3章 短期逆張り週中効果の運用成果

それでは、短期逆張り週中効果にしたがって、運用を行なった場合の運用成果を確認してみる。図4には、火曜日および水曜日のみ短期逆張り戦略を採用し、残りの日はポジションを持たない場合のパフォーマンスを示した。この間、下落した日本株のパフォーマンスを上回ることはもちろん、絶対収益でも大きなプラスを安定的に記録している。

図4. 日本株の短期逆張り週中効果の運用成果



次いで、1984年から2000年までの日本株式市場についての分析もおこなってみる。図5に示したように短期逆張り週中効果に基づく運用成果は安定的に高いことが理解できる。

さらに、香港株についても短期逆張り週中効果の運用成果を確認してみる。図6に示したように、香港市場についてもベンチマークであるハンセン指

数が概ね横這い圏の動きにとどまる中、絶対収益でも大きなプラスを安定的に記録している。

図5. 日本株の短期逆張り週中効果の運用成果(2)

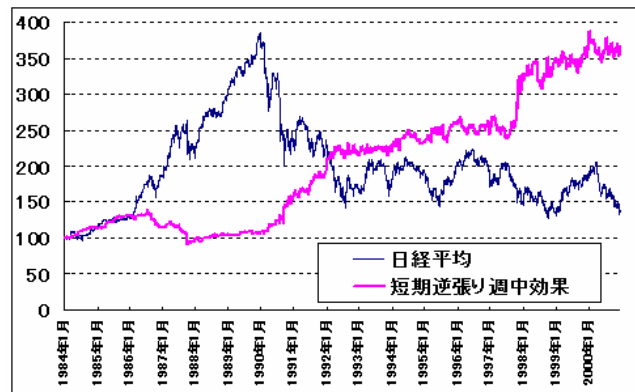
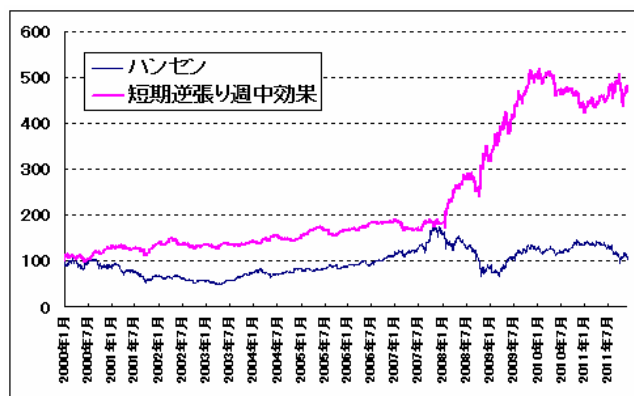


図6. 香港株の短期逆張り週中効果の運用成果



以上のように、短期逆張り週中効果に基づいた運用を行なった場合、日本市場においても香港市場においても有効であることが判明した。今後はこうした戦略が他の市場においても有効であるのかどうか、検証を重ねていきたい。

### 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