

## 火曜逆張り効果

前週金曜日の株価リターンが月曜日の株価騰落率へ影響を与える「月曜順張り効果 (Twist of the Monday effect)」については従来から指摘されている。本研究では、前週金曜日の株価リターンが火曜日の株価変動への影響を与えるという現象を「火曜逆張り効果」と名付け、検証していく。火曜逆張り効果が存在するのであれば、月曜順張り効果よりも実際の運用手法へ応用しやすい。

### 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ヶ月)な順張り指標などのテクニカル分析の有効性が主張されている (Grinblatt and Moskowitz, 2003)。こうしたテクニカル分析と曜日との関連性に着目した研究としては、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「月曜逆張り効果 (Twist of the Monday effect)」の分析などが知られている。

ただし、月曜逆張り効果を実際の運用手法に活用しようとする、金曜日の終値を見てから、同じ金曜日の終値で投資を行い、月曜日まで保有する必要があるため、実現困難である。そこで本研究では、2日目の株価リターンによって、当日の株価を予想することが可能かどうかという点に焦点を当てた分析を行う。

本研究の分析により、火曜日のリターンは前週金曜日のリターンと同じ方向に動くことが多いことが確認された。したがって、金曜日の株価騰落率を確認したあと、月曜日にポジションを構築すれば、プラスのリターンが得られることとなる。

### 第2章 2営業日前の株価騰落率からの影響

本研究では、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り、tまで保有するという投資戦略を検討する。この投資戦略について、t-2の騰落率が上昇のケースと下落のケースに分けて、1984

年以降の日本株のパフォーマンスおよび1987年以降の香港株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. 2営業日前の株価騰落率からの影響

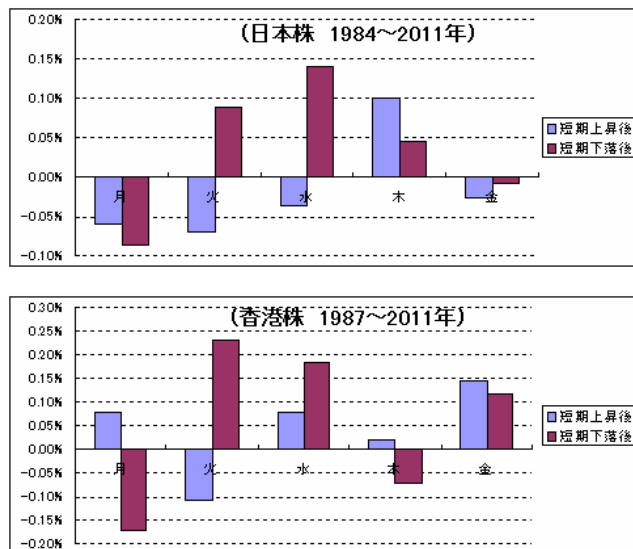


図1から分かるように、2営業日前の株価パフォーマンスに対して、日本市場では火曜日および水曜日のパフォーマンスが逆方向に動きやすく、香港市場でも、火曜日のパフォーマンスが逆方向に動きやすい。日本・香港の両市場を通してみると、火曜日のパフォーマンスが逆方向に動きやすいことが安定的に示されている。

### 第3章 火曜逆張り効果の季節性の分析

第2章で示された短期的な逆張り効果の曜日別有効性を本研究では「火曜逆張り効果」と呼ぶこととする。本章では、こうした短期のテクニカル指標

の有効性について、季節性があるのかどうか検討する。図2では、日本株について、過去の株価騰落率からの影響を季節ごとに集計した。

図2. 2営業日前の騰落率からの季節別影響(日本株)

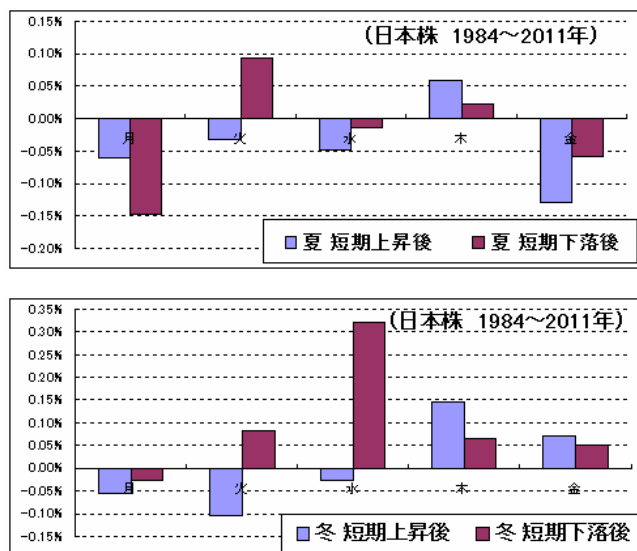
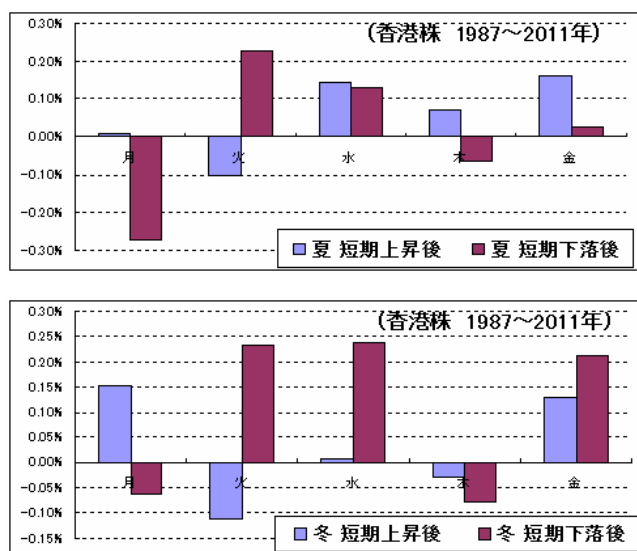


図2を見ると、日本株についても火曜日は逆張り傾向が季節を通して有効であるものの、水曜日については、逆張り傾向が有効であるのは冬のみであり、安定性が低いことがわかる。

図3. 2営業日前の騰落率からの季節別影響(香港株)



同様の集計を香港市場についても実施したものが図3となる。ここでも火曜日は逆張り傾向が季節を通して有効であることが確認できる。

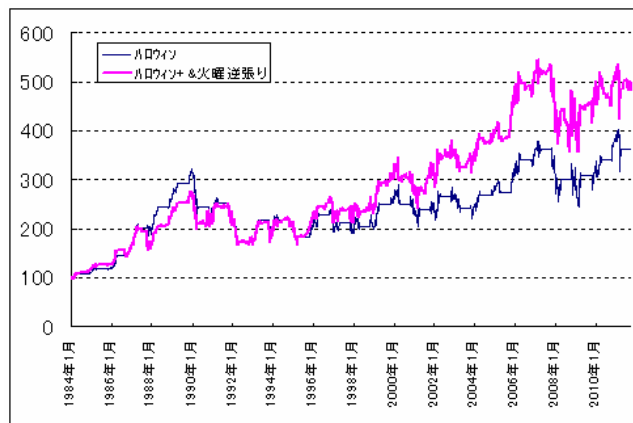
以上の分析をもとに、火曜日は過去の株価騰落率から逆張り傾向の影響を受けるという火曜逆張り

効果については、有効性が高いことが確認された。

#### 第4章 火曜逆張り効果の運用手法への活用

火曜逆張り効果は季節を通じて有効である。このことから、本章ではハロウィン戦略との複合を検討する。ハロウィン戦略とは株価パフォーマンスの季節性を利用した投資戦略のことであり、冬の株価パフォーマンスが夏のパフォーマンスを有意に上回るアノマリーを利用する。代表的なハロウィン戦略は、冬の期間のみに株式投資を行うことを指すが、このハロウィン戦略に火曜逆張り効果を組み合わせることで更にパフォーマンスが向上する可能性がある。すなわち、冬の間は株式を保有し続け、夏の間は火曜逆張り効果からプラスのリターンが期待できる火曜日だけに投資する。こうした投資戦略を採用した場合の投資成果は図4の通りである。ハロウィン効果以上の投資成果を上げることが出来ている。

図4. ハロウィン戦略 + 火曜逆張り戦略



ここでは、日本株のケースのみを掲載したが、香港株についても概ね同様の結果を得ることが出来る。

#### 参考文献:

Grinblatt, Mark, and Tobin J. Moskowitz, "Predicting stock price movements from past returns: the role of consistency and tax-loss selling", 2003