

モメンタム効果の考察と投資実務への示唆

岩 永 安 浩

目 次

- | | |
|----------------|------------------------|
| 1. はじめに | 4. 市場モメンタムとモメンタム効果 |
| 2. 分析データと指標の定義 | 5. 市場モメンタムの連続性とモメンタム効果 |
| 3. モメンタム効果の確認 | 6. 終わりに |

本稿では、国別株式、債券、コモディティについて、個別株式と同様に行動ファイナンスの枠組みでモメンタム効果が生じる背景について説明できる可能性を確認した。本稿の分析結果は、モメンタム効果が有効である期間とそうではない期間をある程度予測できる可能性があることを示唆している。また、モメンタム効果に依拠した投資戦略のリターンが、トレンドフォロー戦略のリターンと相関が高くなる可能性があることを示唆している。

1. はじめに

これまでの数多くの研究によって、伝統的な理論では説明できない市場の変則性が発見され、投資実務において超過収益を獲得する手段として利用されている。その中でも頑健性があり、多くの運用機関の投資戦略に組み入れられている現象の一つとしてモメンタム効果が挙げられる。モメンタム効果とは、過去数カ月間のリターンが高かった銘柄ほど、その後のリターンが高いという現象である。モメンタム効果に関する初期の研究は、個別株式を分析対象として行われた。Jegadeesh and Titman [1993] は、1965年から1989年の

米国の株式市場を対象として、モメンタム・ポートフォリオの収益率が統計的に有意にプラスであることを報告した。その後、Rouwenhorst [1998、1999] が、世界各国の株式市場でもモメンタム効果が観測されることを示した。

このモメンタム効果が生じる背景について、行動ファイナンスの枠組みで説明しようとする研究がある。Daniel *et al.* [1998] は、自信過剰と自己責任バイアスがモメンタム効果の要因であると考えた。投資家は、新しい情報が自らの見解と対立しないものであるときは自信を深め、そうでないときでも自らの見解を徐々にしか修正せず、そのことがモメンタム効果に結び付いていると主張



岩永 安浩 (いわなが やすひろ)

広島修道大学准教授。住友信託銀行（現・三井住友信託銀行）等を経て、2020年4月より現職。京都大学博士（経済学）。主な論文に「高頻度データを用いた債券超過リターンの予測」（『証券アナリストジャーナル』2017年4月号）、「Japanese Patent Index and Stock Performance」（*The Journal of Financial Perspectives* July 2014、共著）などがある。