

東証における日内モーメント現象に関する研究

ジン・フィシン

目 次

- | | |
|-----------------|------------------------|
| 1. はじめに | 4. 日内モーメント現象の仮説に関して |
| 2. データ | 5. 日内モーメント現象の経済的効果について |
| 3. 日内モーメント現象の検証 | 6. 最後に |

本稿はTOPIXを使い、東京証券取引所（以下、東証）の取引開始直後と取引終了間近の市場収益率の間に存在する日内モーメント現象について検証した。米国市場で観測される時系列的に継続した日内モーメント現象とは違い、東証の日内モーメント現象は、まずリーマンショック前においては統計的に確認できなかった。また、リーマンショックが東証に（特に正のオープニング・リターンからなる）強い日内モーメント現象をもたらし、リーマンショック後においてはオープニング・リターンが高い取引日や不確実性が高い取引日に集中して確認できる現象であることが分かった。これ以外に、日銀のETF買い入れが東証の日内モーメント現象に対して影響を与えている可能性や、東証には夜間の株価変化に依存しない日内モーメント現象が存在していることが明らかとなった。最後に、日内モーメント現象の経済的効果を、TOPIXを追跡するETFの投資収益から検証した。結果、取引費用を考慮しないマーケットタイミング戦略は、他戦略と比べ相対的に良いパフォーマンスを得られるが、取引費用が収益を減少させ、ETFによるマーケットタイミング戦略の現時点での応用は難しい段階であることが分かった。なお、本稿は本文と補論で構成されており、詳細を補論で述べている部分については本文中に注が付されている。

1. はじめに

株式市場において幅広く観測される現象として、銘柄価格の異なる時間帯における正の自己相関（モーメント現象）がある。モーメント現象とは銘柄の過去の期間におけるパフォーマンスが将来にも継続する現象を指している。株式市場

のモーメント現象を最初に指摘したのは Jegadeesh and Titman [1993] の研究で、過去に他の銘柄と比べ、相対的に良いパフォーマンスを出した銘柄を買い、パフォーマンスの悪かった銘柄を売るという投資戦略が3カ月から1年の投資期間において利益を生み出すことが報告されている。また、このような現象はGriffin *et al.* [2003]



ジン・フィシン (Jin Huixing)

大阪大学大学院 経済学研究科 博士後期課程。モナシュ大学で2017年Bachelor of Commerce (Accounting and Finance)、2019年Master of Applied Econometrics取得。2019～21年中航証券(中国・北京)で金融市場研究に従事。Financial Risk Manager(FRM)や中国証券アナリストなどの資格を保有。先進国や新興・途上国の株式市場における anomalies に関する研究を主な研究方向としている。