

# 外国為替市場における個人投資家のモーメンタム行動 —外為証拠金取引所データを用いた分析—

古賀 麻衣子

### 目 次

- |             |         |
|-------------|---------|
| 1. はじめに     | 4. 分析結果 |
| 2. 先行研究     | 5. 結語   |
| 3. 分析手法とデータ |         |

為替市場における日本の個人投資家は、海外ではMrs. Watanabeと呼ばれて注目されているが、その取引行動の実態はよく分かっていない。それらの行動を外為証拠金取引所のデータを用いて分析すると、1日から2週間の短期において、過去の為替レート変動の継続を期待して売り買いをする、モーメンタム行動が顕著に検出された。本稿の結果は、データや分析枠組みに依存する面もあるが、Mrs. Watanabeが短期的なレート変動を捉えて市場の収益機会を生かした取引を行ってきたことの一つの証左である。

## 1. はじめに

世界的に見て日本ほど個人投資家が為替のスポット取引をしている国はない。この日本人個人投資家は、海外では“Mrs. Watanabe”と総称され、実態のよく分からない市場の攪乱要因、いわばノイズトレーダーといった印象をもたれている。BIS（国際決済銀行）もまた、為替市場の近年の特徴の一つとして、個人投資家の台頭、特に日本がその大きな拠点となっている事実に着目している（Rime and Schrimpf [2013]）（注1）。こうし

た国際的な注目にもかかわらず、日本の個人投資家の行動はあまり明らかにされてこなかった。これに取り組もうとすることが、本稿の分析の一つのモチベーションである。もう一つのモチベーションは、近年になって研究が進んでいる為替市場のレート変動と取引行動との関係について、新たな知見を得ようとするところである。最近の為替市場の研究によると、標準的理論の予見に反し、モーメンタム行動が超過収益を生むことが分かってきた（注2）。モーメンタム行動とは、「高パフォーマンスの通貨を買って、低パフォーマンスの通



古賀 麻衣子（こが まいこ）

日本銀行調査統計局企画役。2001年東京大学大学院修士課程修了。同年4月、日本銀行入行。調査統計局、金融市場局、金融機構局、国際局を経て、15年11月より現職。11年、大阪大学国際公共政策研究科博士課程修了。博士（国際公共政策）。