

* 金融学会会報 / 1998年度金融学会春季大会・研究報告概要より抜粋

第1日 5月3日(日)

自由論題D会場 午後

テクニカル・アナラシスと国際資産評価モデル アジア・北米の株式市場に関する実証研究

東京経済大学 伊藤彰敏

研究の目的: この研究の目的は、資産評価モデルを用いてテクニカル・トレーディング・ルール(以下、テクニカル・ルールと略す)の収益性を評価することにある。この研究のもう一つの目的は、テクニカル・ルールの収益性を手がかりとして、国際資本市場における統合と分断(integration and segmentation)の問題を分析することにある。

テクニカル・アナラシス: テクニカル・アナラシスとは過去の証券価格データから「隠された」パターンを見出して予測に役立てようとする試みであり、実務家の間で広く用いられてきた手法である。アカデミッシュンの間では、市場のウィーク・フォーム効率性と相反することから、テクニカル・アナラシスの有効性は大いに疑問視されてきた。しかし、非常に単純なテクニカル・ルールが大きな収益を上げるという、Brock Lakonishok and LeBaron(1992)の報告以来、アカデミッシュンの中で再びテクニカル・アナラシスが注目を集めている。

データとメソッドロジー: この研究では、データストリーム社から入手した日本、米国、カナダ、インドネシア、メキシコ、台湾の日別の株式市場指数データを用いる。また、Brock et al.(1992)が分析したルールと同じテクニカル・ルールを使用する。テクニカル・ルールの収益性は、二つの異なるアプローチによって評価される。第一のアプローチでは、市場収益率がiidに従うと仮定し、通常のt統計値を用いてテクニカル・ルールの予測力をテストする。第二のアプローチでは、国際資本市場が完全に統合されている場合、完全に分断されている場合、その中間の場合(mild Segmentation (Errunza and Losq(1985)))のそれぞれに対応する資産評価モデルを推定し、ブートストラップ・メソッドロジーを駆使することによってテクニカル・ルールによる収益の分布をシミュレートする。資産評価モデルの推定にあたっては、GARCH (generalized autoregressive conditional heteroscedasticity)モデルを用いる。

実証結果: 通常のt検定では、米国を除くすべての国でテクニカル・ルールの予測力が統計的に有意となる結果を得た。しかしブートストラップ・シミュレーションによれば、日本、カナダ(サンプルの後半、台湾におけるテクニカル・ルールの予測力は、資産評価)モデル(主にmild segmentationに対応した資産評価モデル)と一貫しているという結果になった。