

It's Not μ , It's P: Mispriced Regime Transitions in Equity Market Beta

アモーヴァ・アセットマネジメント フィンク直美

本稿は、株式市場におけるリスクの誤価格付けが、単一レジーム内の期待収益やボラティリティの評価誤差ではなく、経済レジーム間の遷移確率に関する認識の歪みに起因する可能性を検討する。

S&P500 構成銘柄の日次データを用い、市場ベータを相関成分と相対的ボラティリティ成分に分解することで、相関主導型、高ボラティリティ型、および両者の混合型という三つの市場レジームを識別する。これらのレジームに基づき、実証的な遷移行列を推定するとともに、特定の「ゲートウェイ」レジームから高相関レジームへの遷移が非対称的に生じていることを示す。

さらに、レジーム内のリターン分布を固定したまま遷移行列のみを変化させるストレステストを行い、遷移確率のわずかな変化が、累積リターン分布やドローダウンの持続性、テールリスクに大きな影響を与えることを示す。これらの結果は、超過収益がレジーム内のリスク特性ではなく、レジーム遷移リスクの誤価格付けから生じうることを示唆する。

本報告は進行中の研究成果であり、学会報告を通じたフィードバックを踏まえて、今後ジャーナル投稿に向けた改訂を行う予定である。

【キーワード】

レジーム遷移、株式市場、リスクの誤価格付け