

日本の株式市場におけるモーメンタム効果

城下賢吾（山口大学）

森保洋（長崎大学）

日本の株式市場において、価格モーメンタム効果が存在するのか、あるいは加藤(2003)が明らかにした価格が短期的に反転するのかどうか予備的に実証分析をおこなうことを目的とする。

価格モーメンタムとは、過去株式パフォーマンスが良(悪)かった銘柄が、その後短期的に価格が持続してパフォーマンスも良(悪)くなることをいう。他方、価格反転とは過去株式パフォーマンスが良(悪)かった銘柄が短期的には株価のパフォーマンスが悪(良)くなることをいう。過去の検証によれば、アメリカ市場では短期的な価格モーメンタム効果、長期的な価格反転が観察される。日本市場では、短期的にも長期的にも価格反転が見られる。

今回の報告では 1977～2005 年までの株価収益率データを用いて短期的、長期的な規則的な価格変動パターンが観察できるかどうか東京証券取引所 1 部上場全企業を対象に検証する。

これまで、城下・森保(2006)は 1977～2005 年における東証 1 部全上場企業についての予備的な検証をおこない、次のような結果が明らかになった。

日本市場において価格モーメンタム効果は存在しない。逆に短期的な価格反転が観測された。これは、加藤(2003)と整合的な結果であった。

コントラリアン・ポートフォリオ収益率は統計的に有意な正の投資収益を示した。

バブル期前後でも価格モーメンタム効果は観測されなかった。

超過収益率データに関しても同様の結果が得られた。

今回の報告では前述した予備的な検証を拡張する。はじめに、価格反転がいかなる要因によるかを検証する必要がある。具体的にはルーザーポートフォリオがウィナーポートフォリオよりもリスクが高い可能性があるのでこれら要因を除いたら価格反転が消滅するかもしれない。企業規模についても同様で、価格反転効果は小規模効果かもしれない。また、上記の検証後でも価格反転が存在するならば、それは共通のファクターあるいは個別企業に対する過剰反応かもしれない。