

解 説

先物実践講座 - 4 -

日経225先物戦略

先物投資戦略の実践① テクニカル的アプローチ

前回までは、先物投資戦略の基礎ということで、先物取引の3形態～オープン・ポジション、ヘッジ、アービトラージ～のそれぞれの投資理論を簡単に紹介した。今回からは、より実践的な形で先物取引の投資手法を考察していきたいと思う。まずテクニカル的な側面から、最初にオープン・ポジションにおける先物市場への「参入・撤退」のタイミングについて考えていきたい。トレーディング・アイデアの一助となれば幸甚である。

1. システム売買—テクニカル分析の意義

90年初頭からの相場の急落による現物市場での収益チャンスの減少、それに伴う現物の薄商い、株価変動の拡大等から、ポジションの変更を効率的に行うことを可能にするツール(道具)として派生商品(先物・オプション)が積極的に利用されてきている。

この派生商品主導の相場展開が続くにつれ、テクニカル分析やコンピュータを用いたシステム売買が活発化してきている。システム売買とは、株価やボラティリティ等のテクニカル分析に基づくシミュレーションによって開発した一定ルールにのみ従い、相場感によらずに、継続して売買する手法であるが、ここではまずシステム売買において重要な役割をもつテクニカル分析について一考したい。

市場予測に関する方法としては、既知ではあるが、「ファンダメンタルズ分析」と「テクニカル分析」の二通りがある。

- ・ファンダメンタルズ分析…市場の変動要因を調査・分析することで、本来的な価値を見いだそうとする手法。
- ・テクニカル分析…A. 市場の動きは総てを織り込む
B. 価格の動きはトレンドを形成する
C. 歴史は繰り返す(自己回帰)

の3つの前提を基にルールや方程式を応用して価格変動の特性の研究にのみ専任する分析手法。

先物市場に関して述べれば(オプション市場にもいえるが)その特性から、すなわち証拠金制度をることによるレバレッジ効果と、限月制をることによるタイム・リミット性からBuy and Hold戦略(買ってそのまま保有する戦略)は成功しにくい。その為いつ市場に参入し、いつ市場から撤退するかというタイミングの決断が、勝敗に結びつく重要な要素となる。そしてこのタイミングは1日あるいは数分のタイムラグが致命傷となるかもしれない。このような短期取引分野はファンダメンタルズ分析には適さないものである。(ファンダメンタルズが毎日もしくは分刻みで変化することは滅多にない。)現物市場の影響が先物市場にはすぐ反応するが、きわめて表面的な反応であり、度々反応が過剰になったり、ファンダメンタルズによる予測と矛盾したものになる。そこでこのようなファンダメンタルズで太刀打ちできない局面を乗り切るべく様々なテクニカル分析手法への取り組みが試みられるのである。また一方で、定量的・情報入手が容易であるという特性が、テクニカル分析に心理的価値も付与している点も重要である。

システム売買は過去のデータのテクニカル的検証結果に基づいている。その中から利益をもたらすと思われる規則性を抽出、規定のパターンを作成し、銘柄選択や売買のタイミングについて機械的(相場感を全く排除)に売買することでリターンを上げようとする売買手法である。

過去のデータは過去に属するものであり、将来を読む上での指針にしかならないという指摘もあるだろう。しかしテクニカル分析の3つの前提が生きている限り、システム売買は大変有効な売買手法になり得るといえよう。

2. 先物を利用したシステム売買の現状

テクニカル分析を用いた売買タイミングについては、次回以降で再びふれたいと思うが、ここでは幾つかのシステム売買例をとりあげて、売買の実際を垣間見てみたい。

- A. 1日の値動きの中で順張りして利益を確定していくことを目標に工夫したシステム。例えば、新規にポジションを買い建て、又は売り建ててから100円刻み毎に目標価格を設定し直すことで、利益を拡大しているという手法。損切り基準も付随されている。
- B. 売買手法としてはザラ場で執行するものが多いが、同様に大引け、寄付に執行するものも多い。例えば先物の価格特性を用いた売買手法がある。このシステムは「現物が前日比+(プラス)で引けると、翌日に前日終値より高く寄り付き、前日比▲(マイナス)

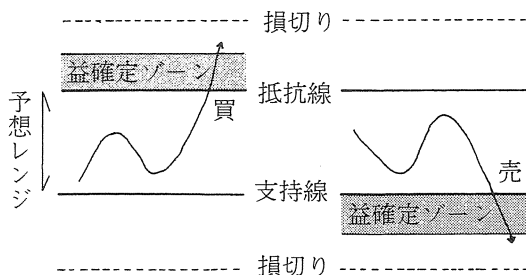
で引けると翌日に前日終値より安く寄り付く傾向にある。」という価格特性を利用したものである。即ち現物が前日比+(プラス)で引ければ、大引けで買い、翌日寄付で転売し、▲(マイナス)で引ければ大引けで売り、翌日寄付で買い戻すというポジションを取る。また、同様に先物の引け間際の前日比をもとに売買するという手法もある。更に、先物・オプションの取引最終日、権利行使日や前日比の絶対値の値を考慮する等の新たなルールを加えていくことでリターンの向上をはかることが出来る。

C. 超短期のレンジを予測して、市場への「参入・撤退」のタイミングとしていく手法。例えば、アメリカのT-BOND先物市場で発達したピボット指数は、前日の高値、安値、終値の平均値から求められ、この値を中心に抵抗線、支持線を算出し、テクニカルポイントとして売買に用いることが出来る。この指数は毎日の1日以内のレンジを予測していくものであり、日計り商いに適している。損切りポイントも算出可能であり、例えば、前述の価格特性と組み合わせるなどすることでリターンを上げることも可能である。

同様に超短期のレンジを予測する手法で、ピボットの概念に、さらに当日の寄付を導入し、毎日の寄付時点で前日寄付から当日寄付のイントラ・データを基にして「市場変動性指数」及び抵抗線、支持線にあたるものを設定し、この値を売買タイミングに用いて市場で話題となった手法もある。先物の場合寄付で値が飛ぶこともあるが、当日の寄付を考慮することで、そういうケースでも売買タイミングとして利用することが出来る。抵抗線、支持線は当日の寄付にパラメーターをかけた市場変動性指数を足す、又は引くことから算出される。順張りを基本としているが、ポジションの追加設定が可能で、損切りポイントが設定されている。またAのパターンに見られるような益確定のゾーンも設けられている。

その他、売買のサインに関しても、寄付後はしばし値が不安定なことから売買開始時間を30分、1時間と寄付から遅らせる等、時間に配慮した手法もある。

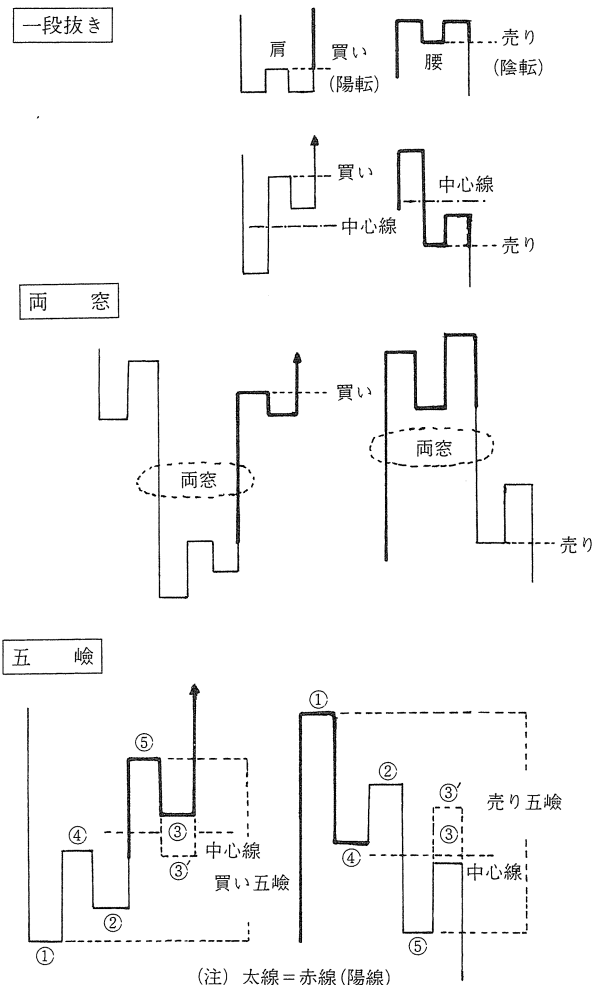
(図1)基本的なCのパターン



D. かぎ足は相場の騰落を1本の線の屈折で示したものであり、非時系列野線である。かぎ足には一定幅以上の株価の変化でとらえる方法と、一定率以上の株価の変化でとらえる方法があるが、共にいかに正確にトレンド抽出、トレンド屈折の確認をするかというものであり、不規則変動による相場のアヤに煩わされることなく、方向波動のみをとらえるものであるこの野線は、本来終値の日足を用いるものであるが、ここに時間の概念を導入して、売買に用いる手法がある。

すなわち、多くは日中足を用いるがその時間の刻み(出来値, 5分, 10分, 15分etc.)や野線に用いる値幅(10円, 20円, 50円etc.)は多種多様である。売買ルールとしては、直前の「肩」を上回れば「買い」-陽転-, 直前の「腰」を下回れば「売り」-陰転-のポジションを取ることを基本とする。しかし、そのタイミングに関しては、単に陽転・陰転のみでタイミングとせず、そのパターンの強弱の読み方(図2にパターン例)により、ルールも応用され、異なった種々の手法が用いられている。

(図2)かぎ足パターン例



後述のシステム売買の特徴によっても自明のことであるが、絶対に損失のない手法というものはない。即ち、より確実なリターンを追求しようと、既存のものが修正され、その手法も多角化してきている。例えば、

フーリエ変換(時系列から周期的トレンドをとり出す一般的な手法)により一定のスペクトル群を三角関数を用いて抽出し、そのスペクトルの持続性を利用して平均株価の周期的な動きを予測し、売買タイミングに用いる手法。

また、最近ではフラクタル(不規則で複雑な微分不可能な自己相似集合)やソリトン(非線形性の散逸しない孤立波)といった理論を相場に応用する動きも試みられている。

3. 先物を利用したシステム売買の特徴

ここで、以上の例を踏まえた上で、現在、市場で活用されている先物によるシステム売買の特徴についてふれておくと、

A. 順張り手法が多い

人間の判断なしに完全にルールにのみ従うシステム売買では相場の方向性を確認し追従する順張り手法の方が、比較的簡単にリスクが小さく、安定した利益を得やすい為。

B. 損切りルールが付随されていることが多い

ある程度以上損が発生した時点で損切りルールを決めておくことで、相場が予想と逆方向に動いてしまった場合の損失を限定し、結果として投資効率がかなり上がるため、いかにリスクを小さくするかは、いかにリターンを上げるかという売買ノウハウの蓄積と同様重要なものである。

C. 連勝・連敗という現象がしばしば見られる

システム売買においては安定した収益を得られるのはある一定期間継続した結果であり、特に頻繁に商いを行うものほど、局面によっては損失が続く傾向がしばしば見られる。

D. ルールに修正が加えられることがある

一定期間を経過して、新しいデータが入った時点で検

証結果等を基にルールの一部を改定し、より安定したリターンを求める傾向が強い。といった点があげられるだろう。

4. システム売買の意義

派生商品市場の隆盛は、従来の「相場が上昇すれば儲かり、下落すれば損をする」という概念を覆すことになった。すなわち相場が下落した場合も利益が発生し、逆に上昇しても損失が発生するケースが起こり得る。このような変化に対応し、相場に対する取り組み方を変化させなければならないという共通認識をもつ必要が高まっている。

また、わが国株式市場における、ボラティリティ(市場変動性)の増大という現状を踏まえれば、先物(派生商品)を利用することで収益機会の拡大をはかっていく必要がある。繰り返しになるが、そこでは市場への「参入・撤退」のタイミング及び、タイミングを得るためにもテクニカル分析が重要である。

システム売買は、過去の検証結果を基に開発された、「一定期間の継続により確実に利益を生ずる売買手法」である。いわゆるテクニカルな「ダマシ」の存在により、時々損失を生ずるが、トータルで見れば利益を確実に得られるといった、多分に確率的なものである。確率を生かすには、データは多い程、条件は一定かつ単純である程、効果的である。「相場感を排除する」ことを忘れて、個人的相場感から、取引量を増減したり0(ゼロ)にしたりすること、ルールを随時都合に合わせて変更することは、結局損失を過大に、利益を過少にしてしまうことになる。まさに「継続は力なり」、損失が続いても過去の検証による裏付けがあるならば、ダマシの時にもルールに従って実行し続ける忍耐力が必要である。

こうしたシステム運用を先物市場へ参入するきっかけとしてポジションをとっていく間に、テクニカル分析が洗練され、自分なりのシステム(哲学)が創り出されるはずである。そしてやがて、相場予測が高精度化され、先物(派生商品)の一層の高度利用が可能になるであろう。(S. N.)