

# モメンタム / コントラリアン戦略: サーベイ

武蔵大学 経済学部 徳永 俊史

## 要旨

論文前半では、実証ファイナンスの世界で20年以上議論が続いているモメンタム / コントラリアン戦略の有効性について、議論が長く続いている3つの視点(リスクファクター、保有期間リターンの計測方法、行動バイアス)と最近注目が集まっている流動性の視点からサーベイする。米国では、90年代後半に長期リターンリバーサル効果の説明に一応の結論がでたものの、現在も短期モメンタム効果の原因を完全に解明できていない。日本では、短期から長期までリターンリバーサル効果が支配的であるといわれているが、これまでの分析によると1か月付近のごく短期間のしかも低流動性銘柄にのみリバーサル効果がみられるにすぎず、米国のようなモメンタム効果は観察されない。しかし、論文後半では、業種ポートフォリオを使ったモメンタム戦略を実行すると統計的に有意な超過リターンが観察されることを報告する。最後に、個別銘柄間のリード・ラグ関係の構造を解明することがこのような逆転現象を説明する手がかりの1つであることを示す。