



Title	株式市場における日内モーメンタム現象の実証研究
Author(s)	金, 輝星
Citation	大阪大学, 2024, 博士論文
Version Type	
URL	<a href="https://hdl.handle.net/11094/98707">https://hdl.handle.net/11094/98707</a>
rights	
Note	やむを得ない事由があると学位審査研究科が承認したため、全文に代えてその内容の要約を公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、 <a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed">https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed</a> 大阪大学の博士論文について

*The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA*

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

## 論文内容の要旨

氏名 ( JIN HUIXING )	
論文題名	株式市場における日内モーメンタム現象の実証研究
論文内容の要旨	
<p>本研究では東京証券取引所の最初と最後の30分間の市場収益率の間に存在する日内モーメンタムについて述べる。株式市場は取引開始直後と終了間際の時間帯で活発になると多くの研究で指摘されており、この二つの時間帯は価格発見が積極的に行われることから、アメリカ市場ではこの二つの時間帯にモーメンタム現象が存在すると報告されている。本研究ではこのような日内モーメンタムが東証にも存在するのかを分析した。日内モーメンタムに関する研究は諸国で行われてきており、日本の株式市場を分析したのはこの研究が始めてである。</p> <p>まず序章では日内モーメンタムについて紹介を行った。第二章では回帰分析を通じて、東証の日内モーメンタムがサンプル内とサンプル外において顕著であること、またその度合は市場の不確実性やオーブニング・リターンが上昇する日に強くなることなど、アメリカ市場における日内モーメンタムと様々な点で似ていることが分かった。しかし、アメリカ市場とは違い、東証の日内モーメンタムは経済ニュースの影響をあまり受けないことが判明した。第三章からは日内モーメンタムの時系列的特徴に注目し、東証の日内モーメンタムがアメリカのように普遍的に存在しているのではなく、2008年金融危機以前には存在していなかったことが判明した。また、東日本大震災やコロナによる日内モーメンタムへの影響が大きいこと、日内モーメンタムは金曜、長期休暇後及び景気後退時に顕著になる傾向があることが分かった。第四章では日本銀行のETF購入政策に注目し、日銀のETF購入は統計的に日内モーメンタムを弱くさせていることが分かった。第五章からは日内モーメンタムに関する二つの仮説を詳細に説明し、その中の一つである情報投資家説の検証を行った。結果、東証の日内モーメンタムが情報投資家の取引によって発生している可能性は低いことが分かった。第六章では日内モーメンタムの経済的価値について検証を行った。具体的には日経指数を追跡するETFのマーケットタイミング戦略の収益率を考察し、東証の日内モーメンタムはリスク管理分野において経済的価値が存在することが分かった。第七章では追加分析として異なる時間帯や異なる指標の日内モーメンタムを検証し、最初と最後の30分間の市場収益率の間には確かにユニークなモーメンタムが存在すること、そしてこのような日内モーメンタムは多数の市場型株式指数に存在することが分かった。</p>	

## 論文審査の結果の要旨及び担当者

氏　名　(　JIN　HUIXING　)		
	(職)	氏　名
論文審査担当者	主　查　　教　授	大屋　幸輔
	副　查　　教　授	太田　亘
	副　查　　准教授	笠原　晃恭

## 論文審査の結果の要旨

## [論文内容の要旨]

東京証券取引所（以下、東証）における市場収益率に日内モーメンタムが存在しているかどうかについて検証した論文である。株式市場は取引開始直後と終了間際の時間帯で活発になることが多くの研究で指摘されており、価格発見が積極的に行われるこの二つの時間帯において、米国市場ではモーメンタム現象が存在することが報告されている。本論文ではこのような日内モーメンタムが東証にも存在するのかどうかを分析している。日内モーメンタムに関する研究は様々な国々で行われてきており、日本の株式市場を分析したのはこの研究が始めてである。

序章では日内モーメンタムについて紹介を行い、続く第二章では回帰分析を通じて東証の日内モーメンタムがサンプル内とサンプル外において顕著であること、またその程度は市場の不確実性やオープニング・リターンが上昇する日に強くなること、米国市場における日内モーメンタムと様々な点で相似性をもつことなどの統計的結果を得ている。さらに米国市場とは異なり、東証の日内モーメンタムは経済ニュースの影響をあまり受けていないことを明らかにしている。第三章からは日内モーメンタムの時系列的特徴に注目し、東証の日内モーメンタムが米国のように普遍的に存在しているのではなく、2008年金融危機以前には存在していなかったこと、そして東日本大震災やコロナによる日内モーメンタムへの影響が大きいこと、日内モーメンタムは金曜、長期休暇後及び景気後退時に顕著になる傾向を明らかにしている。第四章では日本銀行のETF購入政策に注目し、ETF購入は統計的に日内モーメンタムを弱くさせていることを明らかにしている。第五章からは日内モーメンタムに関する仮説として情報投資家説の検証を行い、東証の日内モーメンタムが情報投資家の取引によって発生している可能性は低いと結論づけている。第六章では日内モーメンタムの経済的価値として、日経平均株価を追跡するETFのマーケットタイミング戦略の収益率を考察し、東証の日内モーメンタムはリスク管理分野において経済的価値が存在することを主張している。第七章では追加的分析として、異なる時間帯や異なる指標の日内モーメンタムを検証し、最初と最後の30分間の市場収益率の間には確かにユニークなモーメンタムが存在すること、そしてこのような日内モーメンタムは多数の株価指標に存在することを明らかにしている。

## [審査結果の要旨]

本論文は市場における日内モーメンタムの存在に関して、ボラティリティなどの要因を条件付けした上で検証を行っている。その様な条件付けをしない分析によりモーメンタムの存在に否定的な結果を示す先行研究が多い中、条件付きでその存在を明らかにした点の評価は高く、重要な貢献をしていると言える。したがって、博士（経営学）として価値あると判断する。