

トレンドの構造 — 当社の考え方

ステファネル・ラドゥ、Ph.D
リサーチ部門ヘッド

2022年第2四半期
(2021年4月執筆)



はじめに

市場に何らかのトレンドが現れた場合、それは単なる持続的な価格上昇や調整ではないというのが当社の考え方です。この種の値動きは、いくつかの異なるフェーズで構成されており、トレンドの展開と同じ論理的順序で出現する傾向があるというのが市場トレンドの構造に関する当社の理解です(下の図1ご参照)。トレンドフォロー・モデルが成果を上げるためには、こうした異なる市場モードを識別し、その相互作用を適切に取り入れることが必要であると考えます。さらに、こうしたフェーズを個々にモデル化するには、ベースとなるトレーディング・エコシステムがフェーズによって大きく変化することもあり、個別的なアプローチが必要になります。以下に、各フェーズに関する当社の考え方を示します。

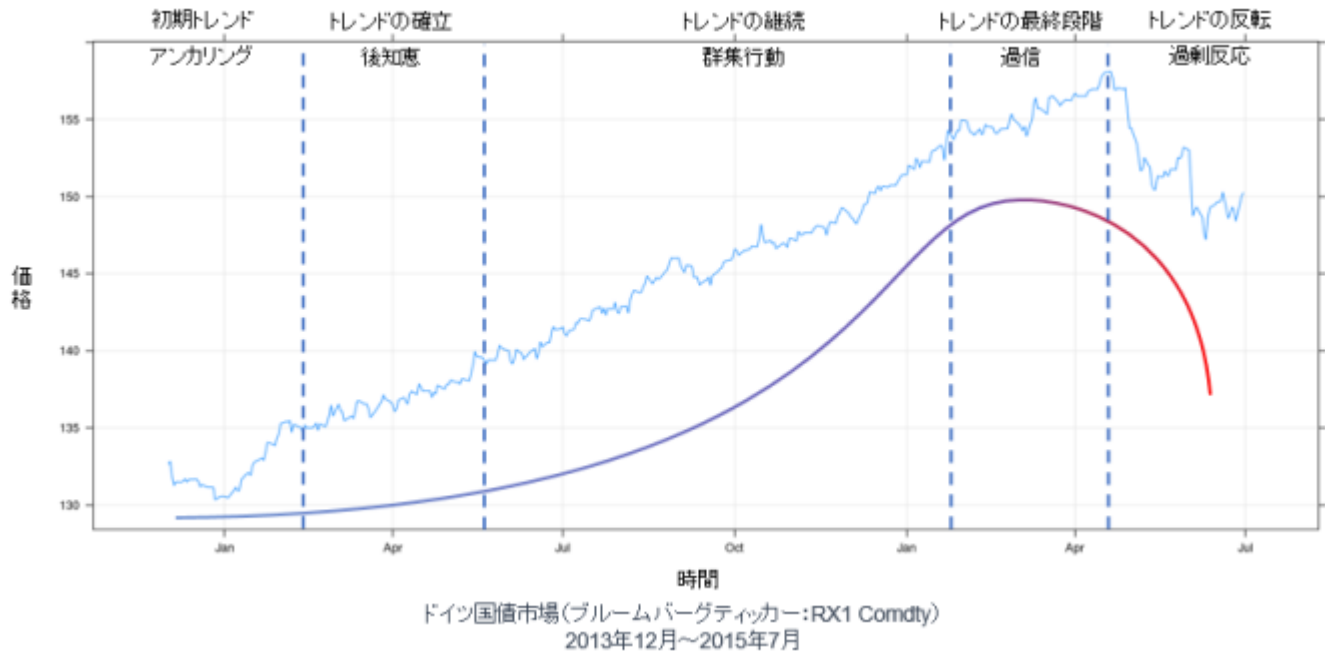


図1:トレンドの各ステージ
出所:ブルームバーグ、BH-DG。説明目的のみで表示。

アンカリング(初期トレンド)

アンカリングの段階では、通常、新たなマクロテーマが浮上し、これが、新たな市場構造またはレジームの初期的な段階を上手く捉えることのできる一部マクロトレーダーの注目を集めることがあります。こうした段階はブレイクアウトすることがあり、ブレイクアウトした場合、強力かつ激しい値動きが見られます。ブレイクアウトはしばしば市場の噂で発生し、時として過剰反応を引き起こし、時間の経過とともに拡散する傾向があります。しかし、アンカリング段階では、新たなマクロテーマの本当の始まりに対する市場の反応が見られるだけであり、拡散の動きは見られませんが、どちらかと言えば、市場参加者は増加します。これはトレンドの最も初期的な段階であり、方向性を持った中長期的な相場形成に不可欠なものです。

後知恵(トレンドの確立)

上記のマクロテーマにほとんど疑いの余地がない認識された場合、アンカリングの段階は後知恵と呼ばれる市場プロセスに引き継がれます。他のすべての職業と同様に、常に最良のパフォーマンスを上げることのできるトレーダーは少数に過ぎず、彼らは一般的に市場でよく知られた存在になっています。こうしたプレイヤーが市場で特定方向の取引を行っていることが「検知」されると、その存在自体により、他の市場参加者は彼らの市場に対する見方に大きく「追随」することになります。新たな「追随者」は「後知恵」の直感に基づいて取引することになり、これがアンカリングの段階ですでに定義された市場の方向性にさらなる勢いを与えることになります。

群集行動(トレンドの継続)

アンカリングの段階を発生させる原因となったマクロテーマは、大半の大手資産運用会社が当初から知っていたことであると考えられます。しかし、こうした市場参加者は厳しい規制下にあり、当該テーマが安定しており、十分長期間にわたって持続するかどうかを確認するのに相当の時間を要することがあります。こうした対応は、多くの場合、それぞれの市場における新たな景気サイクルに関連して、またはそれに対応して行う必要があります。しかし、こうした大手資産運用会社は、トレンドが強いと(しばしば一団となって)確信すると、それぞれの市場またはセクターに「一斉」かつ同一方向で投資し始めることがあります。こうした投資が累積的に発生すると、機関投資家の注文の流れが重なり合って、「群集行動」と称される効果を引き起こします。同時に、別のカテゴリーの市場参加者であるマーケットメーカーも、こうした値幅取りの意欲の高まりに気づき始め、彼ら自身も強気の市場コンセンサスに乗じて利益を得ることができる考える可能性があります。マーケットメーカーは、この段階で市場の流動性を高めることにより、さらに大規模な機関投資家の注文を受けるようになり、その結果、トレンド形成にさらなる勢いが加えられることになります。この段階では、トレンドは最も安定し、最も持続性を持ち、そうすると、このトレンドは数ヵ月、場合によっては1年以上に及ぶと考えられます。

過信(トレンドの最終段階)

群集行動の段階は、その安定性から「無限に続く」といった感覚に陥ります。群集行動の段階を支配していた機関投資家の注文が消滅し始めても、他の市場参加者は「木が空に向かって成長し続ける」ことを期待しますが、これはほとんど異常とも言えます。こうした段階は極めて危険であり、トレンド過信の段階と呼ばれます。この段階では、トレンドは最終段階に近づくため、値動きはかなり荒いものになることが多くなります。過信の段階では、マーケットメーカーは手を引き始めるため、流動性はピークを打ち、多くのモメンタムトレーダーにとって、長期トレンド反転の可能性の高まりを示す警告信号となることがしばしばあります。

過剰反応(トレンドの反転)

トレンドの最終段階における現象を踏まえれば、その後の段階が長期トレンドに対する修正であることは、それほど不思議なことではありません。値動きを支えてきた機関投資家の運用が消失し、マーケットメーカーの活動が低下することから、こうした段階での値動きは荒くなり、急変することがよくあります。群集行動の段階の前向きな動きとは完全に対照的に、この段階では、パニックが取引活動を支配するため、他のどの段階のトレンドと比べてもボラティリティが最も高くなります。トレンドが反転する環境では、値動きが大幅に大きくなり、急激に変化(過剰反応)することが多く、一般的に中期的なトレンドフォロー戦略にとっては、極めて厳しい市場環境になります。

まとめ

本稿では、当社の考え方に従って、市場トレンドの様々な段階に関する説明を行ってきました。すでに述べたように、トレンドを追従するには、市場の原動力を正しく理解することが必要であると考えます。特に重要なのは、傾向的な値動きを構成するいくつかの段階を認知し、適切なタイミングを計ること、さらにこうした段階は大きく異なったものであることを認識することです。優れたトレンドフォロー戦略においては、こうした異なるフェーズの個別的な特性を考慮に入れ、トレンドが様々な段階を経て変化するのに合わせ、その動きに十分な柔軟性を持たせるべきと思われます。図1に示す紫の波形は、中期的なトレンドフォロー戦略を特徴づける理想的なポジションサイズの構築を表したものであり、次の段階へと移行するのに合わせ、適切に対応している様子が示されています。トレンドフォロー戦略は、アンカリングと後知恵の段階を示す市場では、比較的少額の投資を行います、時間の経過とともにその規模を拡大していきます。

群集行動の段階では、トレンドが終わるとの確信が高まるにつれて、理想的には、この段階の全期間にわたり、ポジションを順次加速度的に積み上げます。トレンドの最終段階では、さらなるリスクの積み上げを停止するのが理想的です。実際、部分的に利益を確定することにより、確実に利益を確保したいと考えるのが普通です。その目的は、次に来るもの(トレンドの反転)の方向性にポジションを素早く整合させ、トレンドフォロー戦略の自己修正能力を可能な限り最適化させることにあります。調整段階では、大胆に既存ポジションを売却することがメインテーマになります。

こうした取組手法は、適切に実行されれば、2008年以降の市場環境のように、トレンドが極めて短期間に変化し、進化のスピードが速い環境において、プラスのアルファと正の歪度のリターンを実現できる可能性があると考えます。

著者紹介

ステファネル・ラドゥは、ジョージ・ソロス奨学生としてヨハネスブルグのウィットウォーターズランド大学で物理学の博士号を取得、原子核の変形と金属クラスターにおける量子カオスの徴候を研究しました。1995年、アングロ・アメリカンに入社し、南アフリカの深層鉱山で発生する地震を予測するためのアルゴリズムを開発。1998年、自己勘定取引のアナリストとして ゴールドマン・サックスに入社、オーストラリアのゴールドマン・サックスの自己勘定取引デスクにクロス・アセット・システム取引モデルを導入しました。その後、メルボルンのカイザー・トレーディングでシニア・ポートフォリオ・マネージャー、ウィーンのFTCキャピタルでリサーチ部門ヘッドを務め、システムティック・トレーディングの推進に当たりました。当社には2013年に入社。リサーチ部門責任者兼システムテック・リスク委員会メンバーとして、当社のすべてのシステムティック・トレーディング戦略の立案、テスト、検証、モニタリングに責任を負っています。

お問い合わせ先

詳しくは下記までお問い合わせください。
Investor.relations@dgpartners.co.uk
電話: +44-207-408-5200

重要な情報

本文書は、BH-DGシステマティック・トレーディングLLP(以下「BH-DG」)が作成し、配布しています。

BH-DGは、英国金融行動監視機構(以下「FCA」)の認可を受け、その規制下にあります。米国においては、商品取引アドバイザーとして商品先物取引委員会に登録されており、全米先物協会のメンバーにもなっています。

本文書は情報提供のみを目的としたものであり、そこに記載された投資、商品、サービスの利用または購入に関する招待、勧誘、募集を構成するものではなく、また、本文書の配布または伝達の事実がいかなる契約成立の根拠を形成することもなく、依拠されるべきものでもありません。本文書は、投資の助言を構成するものではなく、またそのように解釈されるべきものでもありません。本文書で言及する、または本文書に関係する投資、商品、サービスに対する潜在的な投資家は、財務、法律、税務に関する独自の独立した助言を求めてください。ファンド投資の募集は、そのファンドに関連する承認された目論見書または募集要項に基づいてのみ行うことができ、かかる文書は、投資の判断に先立ち受領し、検討する必要があります。かかる文書は、本文書および本文書に含まれる意見とは異なる情報を含んでいることがあります。本文書は、投資判断のための十分な根拠を提供するものではありません。

本文書に含まれる情報、データおよび意見は、背景を提供する目的のためのものであり、完全であることを意図したものではなく、それらに依拠すべきではありません。BH-DGは、本文書に含まれる情報、データおよび意見の出所が信頼に足るものであると確信しています(ただし、必ずしも検証は行っておりません)。しかし、BH-DGおよびその関連会社は、かかる情報、データまたは意見(BH-DG、その関連会社または第三者が作成したか否かを問わず)の正確性、有効性、適時性または完全性、あるいは特定の目的または使用に対する適合性または誤りがないことについて、明示的・黙示的を問わず、保証、表明、瑕疵責任の明示または約束を行っておらず、いかなる法的責任、責務または注意義務も負いません。本文書で言及されている投資、商品またはサービスに関連して、さらなる情報、データまたは資料が提供される場合、かかる追加の情報、データまたは資料が本文書に含まれるものと同じベースまたは同じ形式で算出または作成されるとの表明を行うものではありません。また、本文書に含まれる情報、データまたは資料を更新する義務を負うものでもありません。

本文書に記載されている情報の中には、「将来予想に関する記述」に該当するものがあります。これらの記述は、「かもしれない」、「可能性がある」、「はずである」、「予想される」、「見込みである」、「プロジェクト」、「推定」、「意図」、「継続」、「目標」、「確信」、およびこれらの否定、その他の変動または同様の用語の使用により識別することができます。様々なリスクや不確実性により、実際の出来事、結果または実績は、こうした将来予想に関する記述に反映されたり、意図されたものと大きく異なることがあります。