

## 月齢効果における満ち欠けの影響

月の満ち欠けが人間の感情に影響を与えることは、太古から指摘されている。株式市場で存在が指摘される「新月効果」は、新月近辺の日に株価が上昇しやすく、満月近辺に下落しやすいという現象を指すが、この原因として、月の満ち欠けによる人間の感情変化が挙げられることが多い。ただ、これまでの分析では単に“新月近辺”“満月近辺”という形での分析が多く、月が満ちる局面なのか欠ける局面なのかという点にはあまり焦点が当たらなかった。本研究では月の満ち欠けまで考慮した分析を行う。本研究での分析の結果、同じ“満月近辺”であっても、月が満ちる局面と欠ける局面では株価パフォーマンスが大きく異なることが明らかとなった。

### 第1章 はじめに

株市場では、新月近辺の営業日には株価が上昇しやすく、満月近辺には下落しやすくなるという「新月効果」が知られている。Dichev(2001)では、世界25ヶ国の長期データを利用した分析が行われ、米国市場において新月±3日間の株価リターンが満月±3日間の株価リターンと比較して年率5~8%上回ることなどが明らかにされている。また、米国以外の市場では格差がさらに大きく、両者の違いは7~10%にのぼるとされている。

しかしながら、こうした研究では主に“新月近辺”“満月近辺”という形で分析を行っており、月が満ちる局面なのか欠ける局面なのかという点にはあまり焦点が当たっていない。そこで、本研究では月の満ち欠けまで考慮した分析を行う。本研究の分析の結果、同じ“満月近辺”であっても、月が満ちる局面と欠ける局面では株価パフォーマンスが大きく異なることが明らかとなった。

### 第2章 月齢別に見た騰落率

まず、Dichev(2001)にならい米国株のパフォーマンスと月齢の関係から確認する。図1には月齢別に見た米国株のパフォーマンス(年率換算)を掲載した。米国株を見ると確かに、“満月近辺”の株価騰落率は“新月近辺”よりも劣る。ただ、これは新月近辺の期間の株価騰落率が非常に高いだけであり、満

月近辺のパフォーマンスが他の期間と比較して極端に低いわけではない。次に、図2の日本株の月齢別騰落率に目を転じてみる。新月近辺のパフォーマンスが高いことは同じであるが、満月の後の期間の株価騰落率も高いことが分かる。

図1 月齢別の米国株パフォーマンス

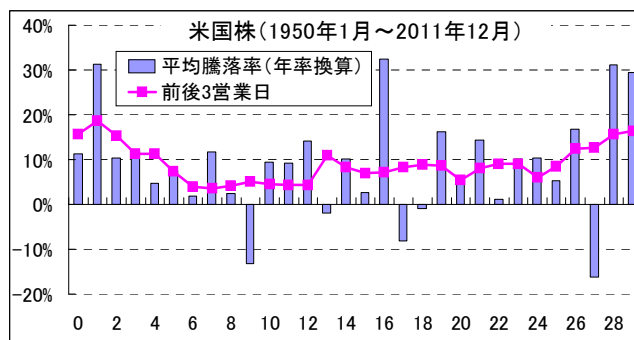
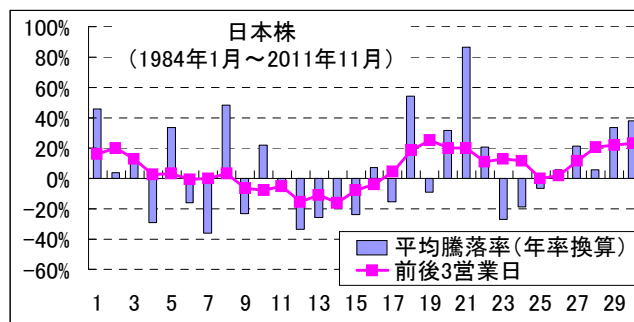


図2 月齢別の日本株パフォーマンス

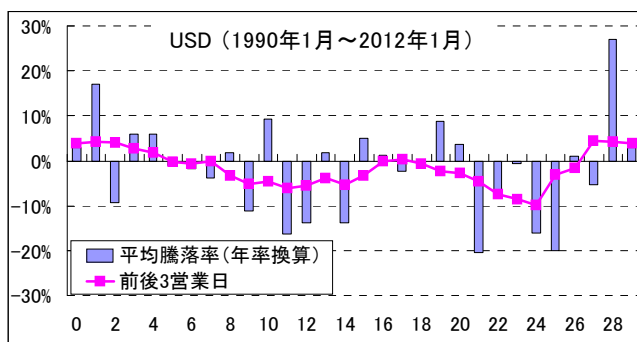


このように、日本株においては米国株と異なり、“満月後”のパフォーマンスも高くなる。それでは

その要因をどのように考えればよいのであろうか。ここでは、為替市場からの影響を検討した。

日本株は為替市場から大きな影響を受け、円安時には株価が上昇しやすく、円高時には株価が下落しやすい。そこで、月齢別にみた為替市況 (JPY/USD) を図3で分析した。図3から分かるように、為替市場においても満月後の数日間はパフォーマンスが改善する。この為替市場でのパフォーマンス改善が間接的に日本株のパフォーマンス改善に影響しているものと推定される。

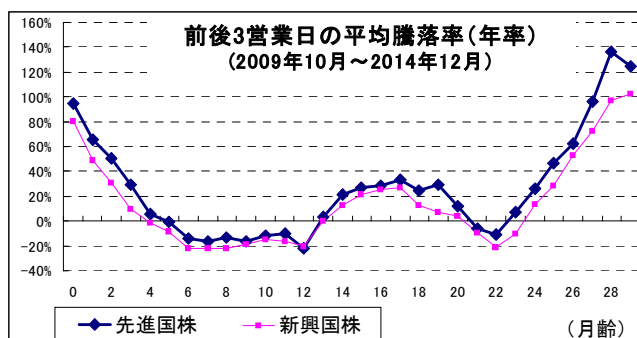
図3 月齢別の為替パフォーマンス



### 第3章 円換算ベースでのパフォーマンス

以上のように為替市場では、“新月近辺”に加えて“満月後”にも高いパフォーマンス (=円安) が期待できる。そこで、日本から海外株へ為替ヘッジ無しで投資することで両者を享受する方法を検討する。分析対象データは、利用の容易性からM社が運用する投資信託の基準価額を用いた。月齢別にみたパフォーマンスは図3の通りである。

図3 月齢別の投資収益 (年率換算)

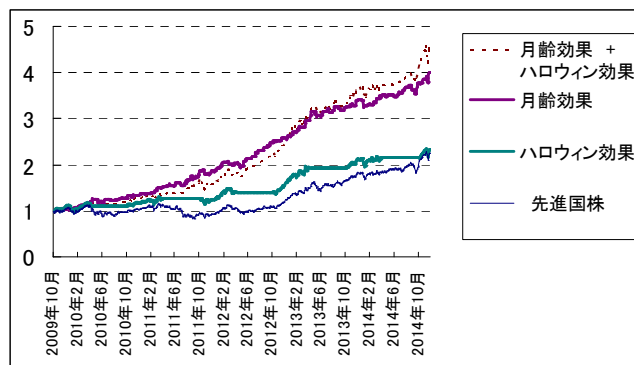


事前の期待通り、新月近辺に加えて、満月後数日間のパフォーマンスも高くなっている。また、この傾向は先進国株、新興国株の区別無く、同様である。より詳細な分析を加えた結果、比較的高いパフォーマンスが期待できそうな期間は、新月前の5日間、新月およびその翌日、満月後の3日間とすることが妥当ではないかと考えた。この合計10日間に投資を行う戦略を“月齢効果”と呼ぶこととする。

月齢効果の運用成果は図4に示したとおりである。2009年10月から株式市況は上昇傾向とたどった上、為替市況も円安トレンドを描いたことから、円ベースで見た先進国株への投資収益は、年率18%に達した。また、冬の期間 (11月～4月) のみに投資を行う“ハロウィン効果”を狙った投資手法でも、結果として同程度の投資収益が得られている。一方で、“月齢効果”を狙った場合の投資収益は年率換算32%の収益を生んでいたことになる。また、冬の期間には無条件に投資を行い、夏の期間のみ月齢効果をとることを狙う戦略である“月齢効果+ハロウィン効果”の投資手法を取った場合には、年率換算35%の収益となった。

以上の分析を踏まえると、月齢効果はハロウィン効果と比較してもパフォーマンス及び安定性が高いアノマリーであると言えるだろう。

図4 月齢効果の運用成果



### 参考文献：

Dichev, Llia D., “Lunar cycle effects in stock returns”, Social Science Research Network Electronic Paper Collection, 2001