

株価トレンドと月齢効果

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月齢と株価騰落率との関係を分析したものが多く、他の要因が人間の心理面や株価動向に与える影響を同時に分析したものはほとんど無かった。本研究では月齢に加えて、株価トレンドを同時に分析することで、人間の心理面が株式市況に与える影響を従来以上に精密に分析することを目的とする。

第1章 はじめに

株式市場では、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。

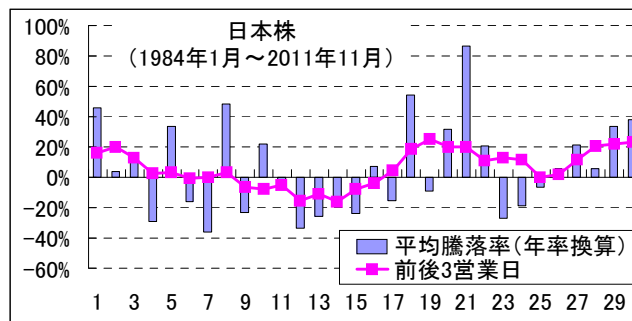
しかしながら、こうした研究では月齢が株式市況に与える影響を独立して扱っており、他の要因が株式市況に与える影響を同時に分析することまでは行われていない。そこで、本研究では投資家心理が株式市況に与える重要性を考慮し、株価トレンド(3ヶ月前比騰落率)が上昇傾向にあるケースと下落傾向にあるケースとに分けて、月齢効果を分析する。株価トレンドが上昇傾向にあるときは、投資家の心理状態が良く、楽観的な空気が株式市場を支配していると考えられるため、月齢効果は底上げされやすいものと想定される。一方で、株価トレンドが下落基調にあるときは、月齢効果の抑制が想定される。

以上のような想定の下、本研究の分析を進めたところ、株価トレンドと月齢効果を同時に分析することで非常に高いリターンが得られる可能性があることが判明した。

第2章 月齢別に見た騰落率

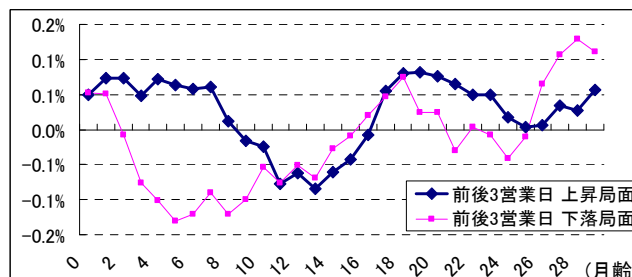
まず、Dichev(2001)と同様の分析手法を用いて、日本株の月齢別騰落率を図1に分析する。新月近辺のパフォーマンスが高いことに加えて、満月の後の期間の株価騰落率も高いことが分かる。

図1 月齢別の日本株パフォーマンス



これを株価の上昇局面と下落局面に分けて分析したものが図2である。図2から分かるように、株価が上場局面にある場合には満月前の一時期を除いて、株価は上昇しやすい傾向がある。

図2 月齢別の日本株パフォーマンス

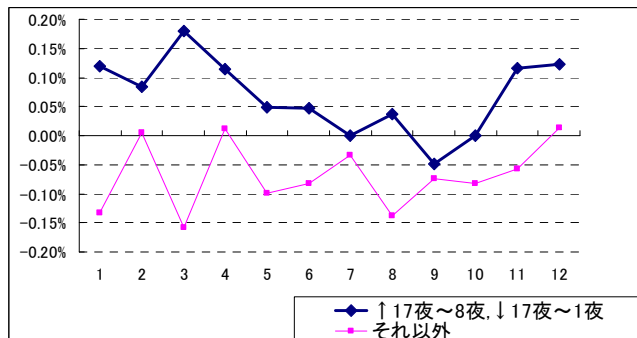


一方で、株価下落局面では、月齢効果により株価がプラスとなりやすい時期は非常に限定される。これをまとめると、株価上昇局面では月齢 17～月齢 8 までの期間が株価はプラスになりやすく、月齢 9～月齢 16 までの期間は株価がマイナスとなりやすい。また、株価下落局面では月齢 17～月齢 1 までの期間が株価はプラスになりやすい。

第3章 株価トレンド月齢効果のパフォーマンス

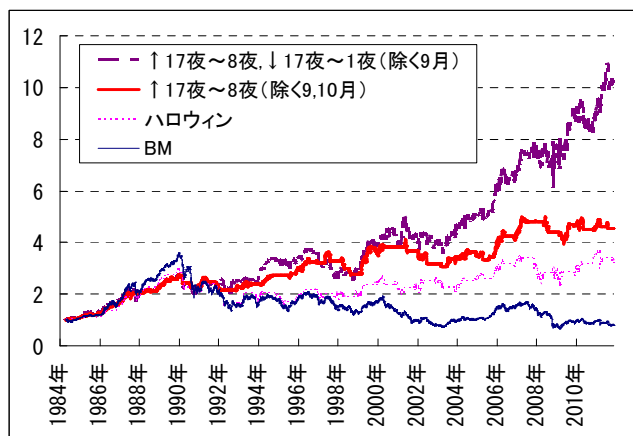
上記のように、株価上昇局面には月齢 17～月齢 8 までの期間、株式を保有し、株価下落局面には月齢 17～月齢 1 までの期間、株式を保有する投資戦略を「株価トレンド月齢効果」と呼ぶことにし、月間パフォーマンスを見てみる。図3に“↑17夜～8夜、↓17夜～1夜”で示した折れ線が、「株価トレンド月齢効果」の月別リターンとなる。図3から分かるように、9月を除いて、「株価トレンド月齢効果」のパフォーマンスはプラスとなることが多い。

図3 月齢効果の月別パフォーマンス



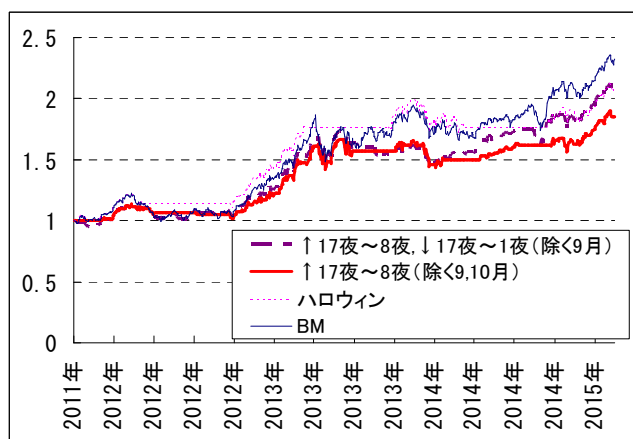
これを踏まえて、9月以外の月に「株価トレンド月齢効果」の投資戦略を採用し、9月には投資を行わない場合の運用成果を調べてみた。図4では1984年から2011年までの投資成果を掲載した。この間の日経平均株価は、バブル崩壊の影響もあり22%の下落となった。一方で「株価トレンド月齢効果」を9月以外の月に採用した場合には、+948%のリターン（年率換算9%）となった。同期間のハロウィン戦略のパフォーマンスが+221%（年率4%強）であったことと比較しても、非常に高いパフォーマンスであることが理解できる。

図4 株価トレンド月齢効果のパフォーマンス



ただ、こうした高パフォーマンスは、データマイニングの嫌いもあるため、分析対象外の期間である直近期間（2011年～2015年）についても、運用成果のバックテストを行った。図5に投資成果を示したように、この期間の「株価トレンド月齢効果」の投資成果は、他の戦略と同程度であるが、市場平均からは見劣りする。ただし、この間の株式市況がほぼ一本調子の上昇基調であったことを考えると、まづまづの成果であるとも考えるのが可能であろう。

図5 株価トレンド月齢効果のパフォーマンス②



参考文献：

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