

経済環境及び季節変動に伴う月齢効果の変化

株価パフォーマンスは一般に、経済環境が良好であれば高くなる傾向が見られる反面、経済環境悪化時には低くなる。また、冬には株価パフォーマンスが高くなる一方で、夏には低くなりやすい。こうした株価パフォーマンスの違いは、企業業績などのファンダメンタル要因の変化を反映した面もあるが、むしろ、投資家の不安心理の変化の影響が大きいと考えられる。このように経済環境や季節変動は株価に影響を与えることから、株式市場で観察される月齢効果もそれぞれの環境下で別々に分析することが望ましい。こうした観点の下、経済環境および季節を考慮した形で月齢効果の分析を行ったところ、月齢効果には局面毎の顕著な相違がみられた。また、こうした分析結果を利用することで運用成果が高まる可能性があることも明らかとなった。

第1章 はじめに

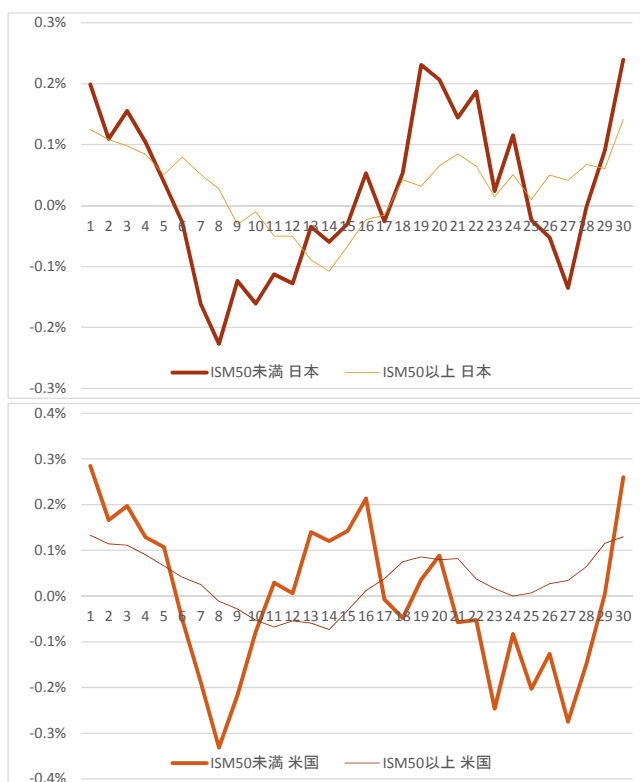
株式市場には月齢サイクルから株価パフォーマンスに影響を受ける月齢効果と呼ばれる現象が存在する。これは我々の心理状態が月齢変化から影響を受けており、満月近辺に不安感の増大などが引き起こされやすい (Cajochen et.al.(2013)) ことなどの周期的なサイクルが生じることが原因となり、生じるものと考えられる。一方で、投資家の恐怖心は景気拡大局面よりも景気後退局面で強くなりやすいため、景気拡大局面と後退局面では月齢効果を含めた市況変動は異なる様相を示すはずである。また、我々の不安心理は季節的に変動することも知られており、季節性の違いが株式市場に影響を与えることも確認されている。

以上の点を踏まえ、本稿では月齢効果の様相が経済環境の違いや季節的な差異によって、どのように変化するのか分析する。

第2章 経済環境と月齢効果

初めに、経済環境と月齢効果の関係について確認する。図1ではISM指数の水準に着目して、それぞれの環境下での月齢効果を比較した。ここでは日本株および米国株について分析を行った。ISM指数が50を超える経済環境が良好な局面では月齢効果が比較的安定的に出ている反面、50を下回る局面では月齢に応じた株価パフォーマンスの差異が大きく出るなど、明らかに様相が異なっている。

図1. 経済環境別に見た月齢効果



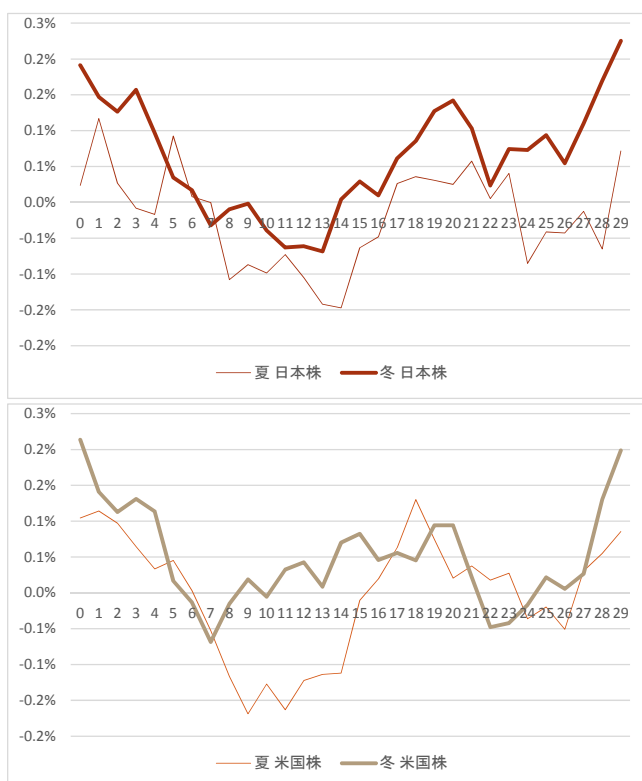
2002年~2011年のデータで分析。なおISM指数は各月15日以降に当月のデータを利用できるものとして分析。米国については円換算のリターンを利用。

経済環境によって、月齢効果の現れ方が異なることの原因は、投資家が経済環境から影響を受け、恐怖心が増えるためであると考えている。経済環境が悪化した際には投資家は常に一定レベル以上の恐怖心を抱えており、追加的な恐怖心を与えられると容易にパニックに陥りやすい。これに対して、経済環境が良好な状態では、投資家は楽観的になっており、追加的な恐怖心を与えたところでパニックに陥るようなことは少ないのだろう。

第3章 季節変動と月齢効果

前章で述べたように、投資家の恐怖心はその時々
の経済環境から影響を受けている。同様に、投資家
の恐怖心は季節変動からも影響を受け、周期的に変
動していることが知られている。こうした季節変動
による影響が精神面に与える影響のなかで最もよ
く知られているものは、季節性うつ病と呼ばれる現
象である。季節性うつ病は、昼の時間の長さが短く
なると発症率が高くなるうつ病であり、特に高緯度
地帯での発症率が高いことが知られている。このよ
うに季節的な変動は我々の心理状態に影響を与え
るが、これは投資家も例外ではない。昼の長さが短
くなるにしたがって、投資家の心理は不安定になり、
恐怖心が生じやすくなる。この結果、株価パフォー
マンスも季節ごとに異なる動きを示すため、月齢効
果もその影響を受けることが予想される。図2には、
夏季(5月~10月)と冬季(11月~4月)に分けて、
月齢効果の大きさを分析した。図から分かるように、
冬の株価パフォーマンスは夏よりも全般に高いが、
これは概ねいずれの月齢局面についても言うこと
ができる。言い換えれば、冬には月齢効果が上方シ
フトしていることになる。

図2. 季節別に見た月齢効果



第4章 季節変動と月齢効果

以上のように、月齢効果から見ると、経済環境や
季節の違いにより、株価変動パターンには明らかな
様相の相違が見られる。このように様相が異なる環
境を意識せずに分析することは妥当とは思えない。
そこで、季節を分けて月齢効果を分析するケースと、
季節を意識せずに月齢効果を分析するケースのそ
れぞれについて運用成果を計算し、図3に掲載した。

図3. 季節別の月齢効果による運用成果

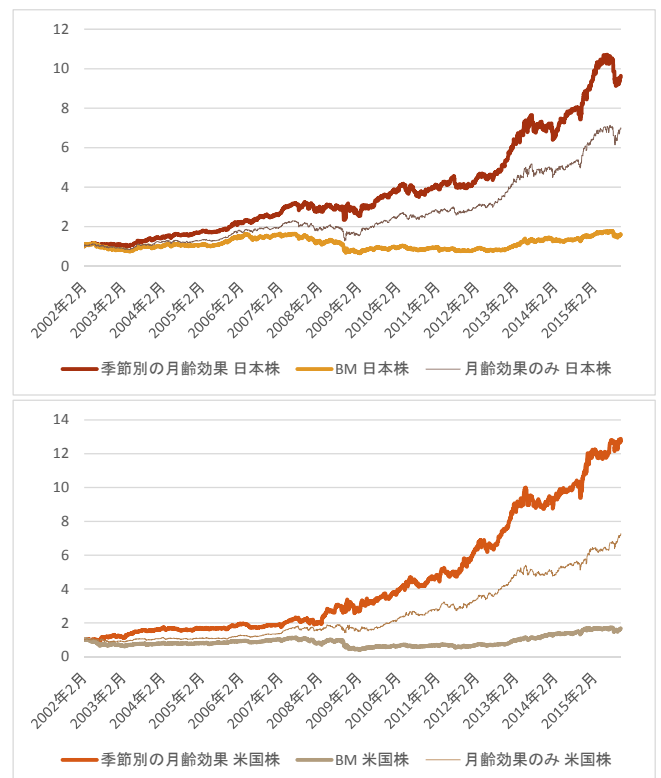


図3からも分かるように、単純に月齢局面のみを意
識して運用を行うよりも、季節によって月齢効果が
異なることをきちんと認識した上で、これを利用す
ることで、運用成果が向上する。これは日本株およ
び米国株のいずれについても言うことができる。

参考文献：

Cajochen et al., Evidence that the Lunar Cycle
Influences Human Sleep, 2013,
<http://dx.doi.org/10.1016/j.cub.2013.06.029>