

米国大統領選挙と株価サイクル

株式市場では、いくつかのサイクルのカレンダー効果が観察される。たとえば、週次サイクルで観察される“週替わり効果”や月次サイクルで観察される“月替わり効果”、1年サイクルで観察される“1月効果”や“ハロウィン効果”などが代表例である。ただし、1年を超えるサイクルのカレンダー効果はデータ数の制約もあり、あまり研究が進んでいるとは言えない。そのような中、本研究では4年サイクルの米国大統領選挙を取り上げ、株価騰落率との関係を検証する。

第1章 はじめに

株式市場におけるカレンダー効果の中で、1年を超えるサイクルを持つものとして、4年サイクルの米国大統領選挙アノマリーを挙げることが出来る。1833年～2011年の米国株式市場を分析した Hirsch and Kass(2012)によれば、大統領任期の後半2年間（大統領選挙の前年および大統領選挙の年の2年間）の株価上昇率は合計724%に達し、任期前半の2年間（2年間で合計273%の上昇）よりも非常に高いパフォーマンスを示している。これは、大統領が再選を果たすために、痛みを伴う政策は任期の前半に取り組む一方で、後半になると景気刺激策を実施して好景気を演出するためとされている。Hirsch and Kass(2012)によれば、“事実上すべての弱気相場は大統領選挙後の2年間に始まって、終わった”とされており、彼らはこれを「大統領選挙の翌年症候群」と呼んでいる。一方で最もパフォーマンスが良いのは、大統領選挙の前年であり、“1939年以降のデータで見ると、大統領選挙の前年にダウ平均が下落した年はない”、とされていた。

ただ、昨年（2015年）は大統領選挙の前年に当たるため、株価の大きな上昇が見込まれたが、実際のダウ平均株価は年間で2.2%の下落となった。このような例外はもちろんあるものの、大統領選挙に伴う4年サイクルの株価変動パターンは分析する価値のあるカレンダー効果である。そこで、本稿でも4年サイクルの株価パターンを分析していく。

第2章 大統領選挙と月次株価サイクル

本稿では、米国の株価騰落率と大統領選挙の関係を見るために、1960年から2011年までの月次データを用いて分析を行った。図1には大統領選挙からの期間と各月の月次株価騰落率の平均値を図示した。図1からも任期前半の2年間は株価パフォーマンスが冴えず、後半2年間は高いパフォーマンスとなっていることが読み取れる。

図1. 各環境下における株価騰落率の平均値

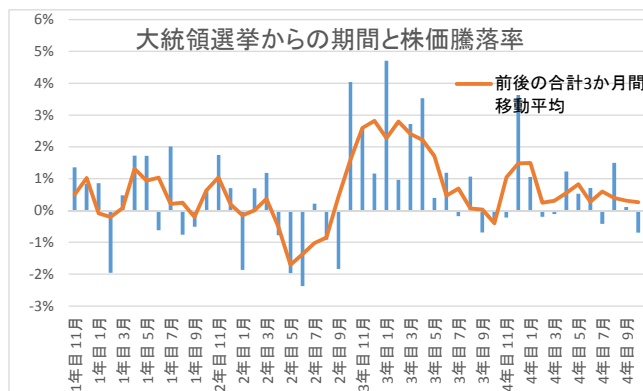
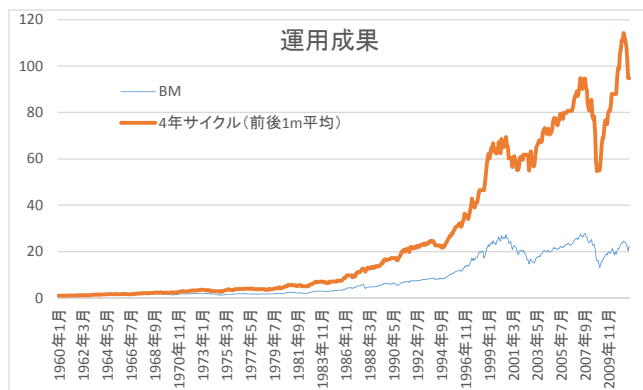


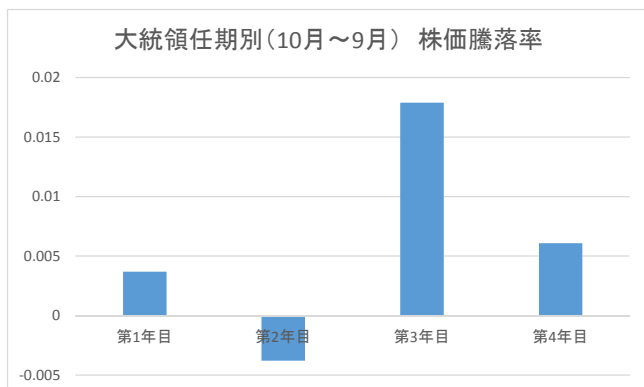
図2. 株価の4年サイクルを利用した投資戦略



また、図1の株価パターンを事前に理解していたと仮定すると、この株価パターンに基づいて得られる投資成果は年率9.2%となる。これは、この間のダウ平均の上昇率（年率6.2%）と比較すると非常に大きな値である。

ただし、大統領選挙に伴うカレンダー効果が各月の月次リターンにまで影響を与えると考えるのは、やや無理がありそうだ。そこで、大統領選挙アノマリーは、年間リターンへ影響を与えるという仮定に立ち、分析を進めていく。大統領選挙に伴うサイクルを1年単位に切り分ける場合、何月で区切るかという点が問題になる。いくつかの候補が考えられるが、本稿では図1の観察結果から、10月から翌年9月までを1期間として捉えることとした。すなわち、大統領任期の1年目とは、実際の大統領選挙の直前の10月から始まることとし、翌年の9月末までの期間とした。こうした前提の下、4年間サイクルの各年の株価騰落率の平均値を図示すると、図3のようになる。これは、Hirsch and Kass(2012)の主張と整合的な結果である。

図3. 大統領選挙に伴うカレンダー効果



第3章 他のカレンダー効果との併用

ここでは、米国大統領選挙アノマリーに加えて、他のカレンダー効果などによって、株価の日次騰落率を予測する重回帰分析を検討したい。説明変数として利用するのは、ISM指数による景気局面（4局面分類）、月（ハロウィン効果）、月齢効果、

月末からの営業日数（月替わり効果）、曜日効果、そして大統領選挙からの年数の6変数である。

これら6変数によって日次の株価騰落率を重回帰分析で推計した結果は、図4の通りである。残念ながら、大統領選挙アノマリーの係数は、マイナスと推計されてしまった。また、t値も-0.355と非常に低い値にとどまった。この結果だけを見ると、大統領選挙アノマリーは株価変動に大きな影響を与えていない、ということになる。

図4. カレンダー効果などによる重回帰結果

	係数	t
切片	-0.001	-2.053
ISM4分類	1.489	1.010
月	1.046	2.450
月齢	1.315	2.793
月末土	0.994	5.463
曜日	0.897	1.583
大統領年	-0.252	-0.355

第4章 今後の課題

本稿では、米国大統領選挙アノマリーについての検証を行ったうえで、その応用方法を検討した。しかしながら、他のカレンダー効果などとの単純な重回帰分析では有効な分析結果は得られなかった。今後は、大統領選挙アノマリーの区切りを変えるなどして分析を加えていきたい。

参考文献：

Hirsch, A. Hirsch, and Douglas A. Kass, “The little book of stock market cycles”, Wiley, 2012