

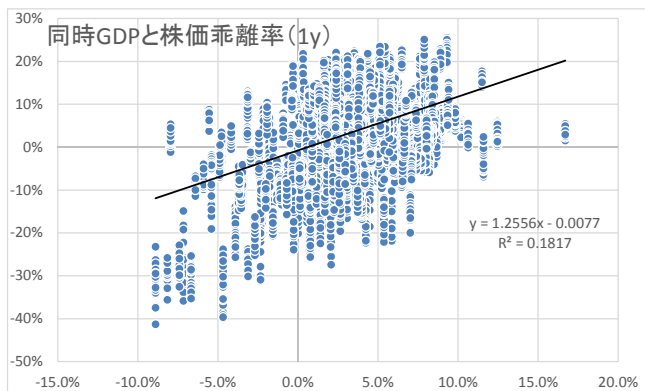
GDP Now の運用戦略への応用

株式市況の先行きを検討する際、ファンダメンタル面からの影響は無視することは出来ない。この際、最も広く経済のファンダメンタルを反映した GDP 統計のような指標を利用することが望ましいが、GDP 統計は発表の頻度が少ないうえに、発表タイミングも遅いという難点がある。こうした難点を認識したうえで、本稿では、速報性と網羅性を兼ね備えた指標として評価の高い GDP Now を利用することで、投資成果の向上が図れるのかどうか、検証を行う。本稿での検証の結果、GDP Now を利用することで投資成果の向上を図り得ることが明らかとなった。

第1章 はじめに

株式市況は、ファンダメンタル要因と心理的・テクニカル的な要因の2つ面から大きな影響を受ける。このうち、ファンダメンタル要因の代表が、GDP 統計である。GDP 統計は1国の経済状態を最も幅広くとらえた基本的な統計であり、注目度も高い。実際、各時点での GDP 成長率をリアルタイムで入手できれば、株価騰落率をかなりの精度で予測できる可能性がある。

図1. 同時 GDP と株価乖離率（1年乖離率）



同時 GDP の算出においては、月次の同時 GDP 成長率を算出し、利用した。1月の成長率算出に当たっては、前年第4四半期の GDP 成長率を3分の1、同年第1四半期の GDP 成長率を3分の2の割合で合計し、2月の成長率は、第1四半期の GDP 成長率を利用、3月の成長率は、第1四半期成長率を3分の2と第2四半期成長率を3分の1合計した。

図1には、1962年以降のデータを利用し、各時点における GDP 成長率をリアルタイムで利用できた

と仮定したケースを想定し、米国市場における GDP 成長率（以下、同時 GDP という）と日次株価騰落率との関係を図示した。両者の間に一定の関係があることが理解できる。

第2章 GDP データの代用

しかしながら、GDP 統計は3か月に1度の頻度でしか発表されないうえに、発表タイミングも非常に遅い。この結果、GDP 統計が発表された後でそのデータを利用して株式投資を行おうとしても、期待したリターンは得られない。

図2. 利用可能 GDP データとその後の株価騰落率

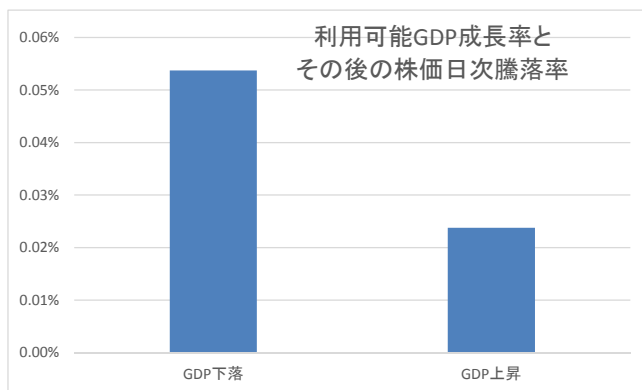


図2は、実際に直近時点で利用可能な GDP データと、その後の株価日次騰落率との関係を見たものである。これを見ると、GDP が縮小する局面の方が拡大する局面よりも株価上昇率が高くなってしまっている。

こうした GDP データの利用しにくさを避けるためのアイデアとして、GDP データよりも発表頻度が高く、しかも GDP 統計と高い相関があるような指数を利用することが考えられる。米国においては、ISM 指数などがこの例に当たる。図3に示したように、ISM 指数は GDP 成長率との間に一定の相関を有している上、調査タイミングから時間を置かずに毎月発表されるため、利用しやすい。

このように、ISM 指数は優れた特性を有した指標ではあるものの、近年、さらに優れた指標がアトランタ連銀で開発された。その指標は GDP Now と呼ばれ、GDP 統計の構成要素となる指標が発表されるごとに、GDP 予測指数を更新していき、足元時点で最適と考えられる GDP 成長率の予測が行われる。しかも、発表タイミングは月に数度となるため、ISM 指数以上の頻度で足元の経済状況を確認できる。

図3. ISM 指数と GDP 成長率

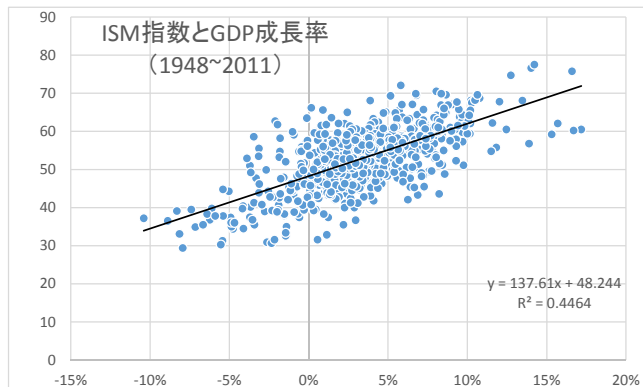


図4. ISM 指数と GDP Now

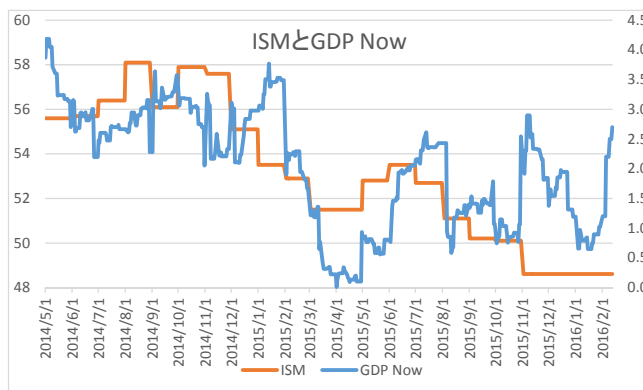


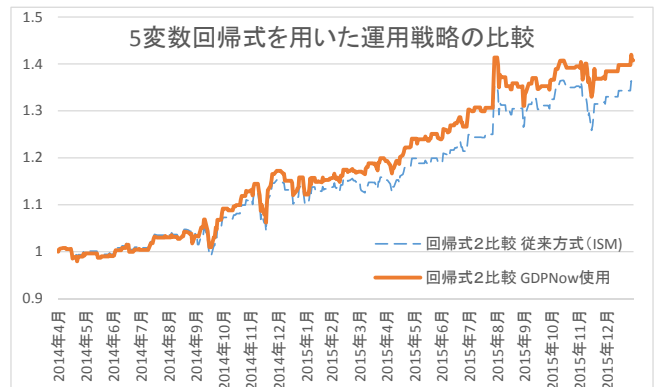
図4では、GDP Now と ISM 指数を比較した。GDP Now が 2014 年 5 月から発表され始めたばかりの

指数であるため、まだ十分に比較できるだけのデータが整っていないものの、おおむね同様の傾向を示しているのではないかと考えられる。

第3章 GDP Now を用いた運用戦略

そこで、GDP Now を運用戦略に利用することを検討する。図5では、株価騰落率の説明変数として、4つのカレンダー効果（月次サイクル、月替わり効果、曜日効果、月齢効果）に加えて、ISM を採用した場合と、GDP Now を採用し、回帰分析を行った場合の投資パフォーマンスの比較を行った。なお、推計期間は 2002 年 2 月~2015 年 12 月としたが、GDP Now は過去の不足データについては、ISM 指数から推定される GDP Now の数値をいったん計算した後に、説明変数として利用した。

図5. GDP Now を利用した投資戦略



GDP Now の数値が得られる 2014 年以降の運用成果を比較すると、説明変数に ISM を利用するよりも GDP Now を利用する方が若干高いパフォーマンスとなっている。もっとも、この分析は比較的良い結果が得られたケースに過ぎず、利用の仕方によっては ISM よりも低いパフォーマンスとなる場合もある。おそらく、GDP Now のデータとしての癖のようなものもあるのだろう。こうした癖も GDP Now のデータが蓄積されていくに従い、徐々に明らかになっていくはずだ。今後とも、GDP Now の適切な利用方法を検討していく必要はあるものの、検討に値する指標であることは確かである。