

ブラジル株のカレンダー効果

これまで、ハロウィン効果などのカレンダー効果は主に、北半球の先進国市場での実証研究を基に、理論構築がなされてきた。しかしながら、南半球や新興国市場において、同様のカレンダー効果が観察されるのかどうか、という点はあまり研究されていない。本稿ではブラジル株式市場を例にとり、カレンダー効果の存在やその大きさについて分析していく。本稿の分析の結果、ブラジル市場ではカレンダー効果は全般的に成立し、月齢効果などは特に大きな有効性を有することが確認された。

第1章 はじめに

株式市場には、ハロウィン効果をはじめとして、月替わり効果 (TOM)、曜日効果、月齢効果などのカレンダー効果とよばれるアノマリーが存在する。ただ、これらのアノマリーは北半球の先進国市場において分析・検証されてきたものであり、南半球の市場や新興国市場においての有効性はあまり確認されてこなかった。そこで本稿では、ブラジル株式市場を例にとり、各種のカレンダー効果の有効性を確認する。

本稿の分析によれば、ブラジル株式市場は、カレンダー効果が強く表れる市場であることが確認できた。さらに、南半球の市場であるにもかかわらず、北半球の市場と同様、11月～4月の半年間の株価リターンは残り半年間よりも高いことも確認できた。

なお、本稿では、分析対象期間を1997年3月～2016年10月とし、日本からの投資という観点から、株価リターンは為替換算後の円建てのリターンを用いた。

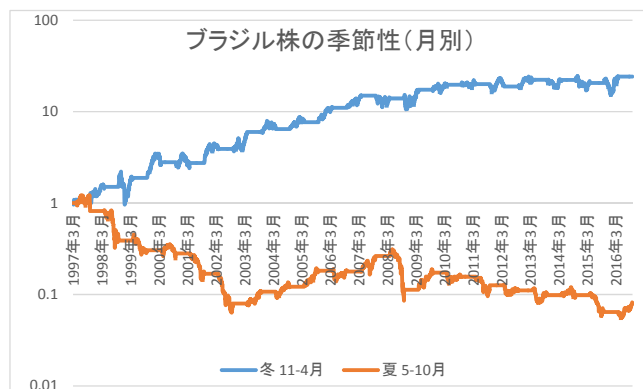
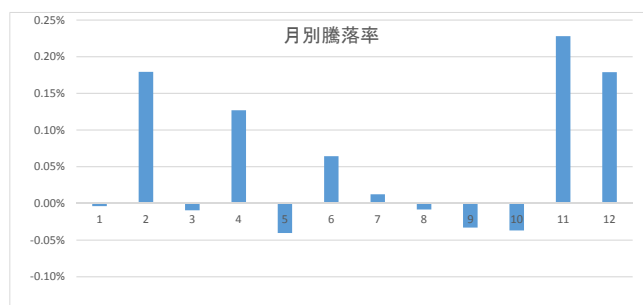
第2章 ブラジルにおけるカレンダー効果

本章では、ブラジル株式市場における月別効果、TOM、曜日効果、月齢効果を順番に確認していく。

月別のリターンについては、先進国市場同様、11月から4月の“冬の期間”の株価パフォーマンスが残りの半年間よりも高くなっている。これは、ブラジル市場の夏と冬の時期が主要先進国とは異なる

ことを考えると、興味深い点である。ブラジルにおいてもハロウィン効果の時期は11月～4月と考えることが妥当だろう。

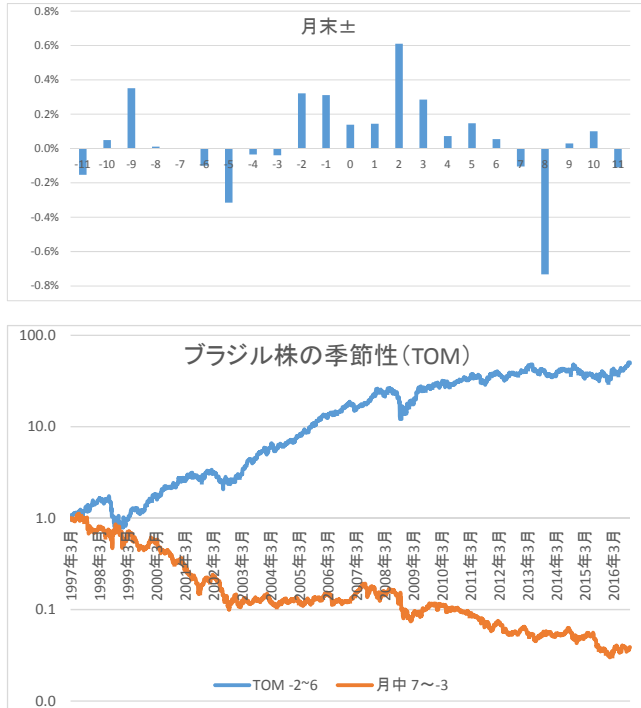
図1. 月別騰落率



次に、ブラジル市場におけるTOMの状況について確認する。TOMとは、月末近辺の株価騰落率がその他の時期よりも有意に高い現象を指す。図2では、月末からの営業日数ごとに株価リターンを集計し掲載した。これを見ると、「月末-2」営業日目から「月末+6」営業日目までのリターンが他の時期よりも高いほか、絶対水準としてもプラスとなって

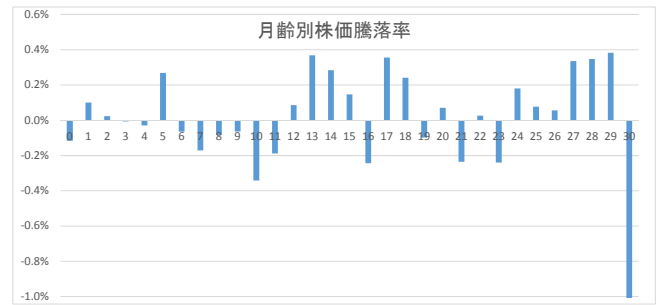
いる。これは先進国市場と同様の傾向であり、ブラジル市場でもTOMは有効と考えられる。

図2. 月末近辺の株価リターンとTOM



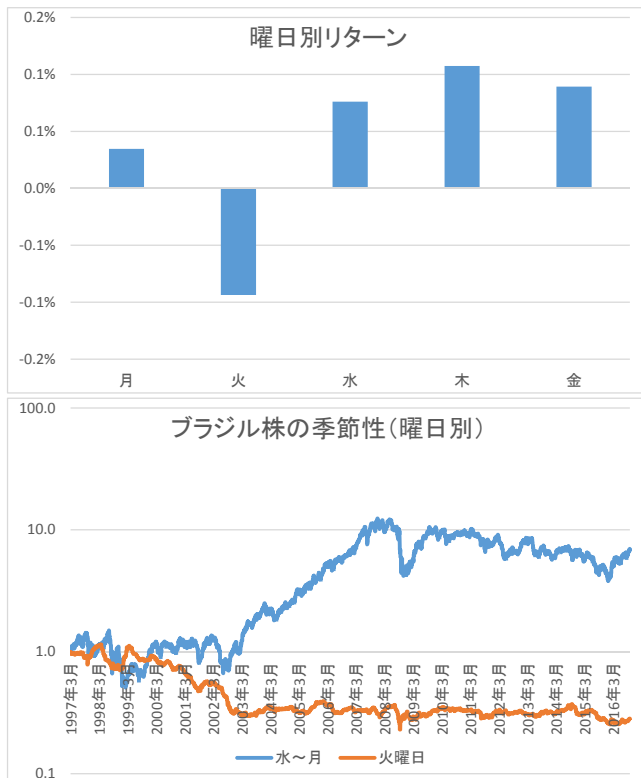
さらに、図3には曜日別の株価リターンの平均値を掲載した。火曜日のリターンが大きくマイナスとなる一方で、金曜日のリターンが非常に高くなっている。火曜日のリターンが低くなるという傾向は、日本から海外に投資を行う際の特徴と一致する。

図4. 月齢別の株価リターン (2002.2~2016.10)



最後に、図4には月齢別の株価リターンを掲載した。多少の凸凹はあるものの、満月近辺や新月近辺のリターンが高くなる傾向が読み取れる。これも先行研究と整合的である。

図3. 曜日別の株価リターン



第3章 考察

以上のように、ブラジル株式市場においても、カレンダー効果は有効である。ただ、月別リターンの周期が北半球の株式市場とほぼ同様である点は注意が必要だ。昼間の時間の長さの年間周期が人間の心理状態に変化を促し、株価パフォーマンスにも影響するという従来の仮説は、ブラジル市場のカレンダー効果を説明するには不十分に思われる。

図5. ブラジルにおけるカレンダー効果

