

# 月齢戦略における中期サイクルの利用

株式市況には一定の周期性が存在するが、中にはその原因が明瞭でないものもある。そうした現象は堅牢性が低く、今後の継続性には疑問が持たれる場合が多いが、単に我々がその原因を発見できていないだけという可能性もある。このような原因の明瞭でない現象の1つとして、ブラジル株市況における月齢戦略の4ヵ月サイクルがある。

## (1). はじめに

株式市況の変動には一定の周期性が存在することが知られている。これは、我々の行動が、気候や日照時間、月齢周期などの自然環境からの影響や、曜日や月末などの人工的な環境からの影響を受けるためである。このように、原因が比較的分かり易い場合には、株価変動の周期性も受け入れやすいが、原因がはっきりしない周期性は、その妥当性について詳細な検討が必要である。こうした周期性の1つの例として、本稿では株式市況の4ヵ月サイクルを紹介する。なお、本稿では2002年4月から2016年12月のブラジル株市況を円換算し、分析対象としている。

## (2). ブラジル株市況における4ヵ月周期

まず初めに、ブラジル株式市況の月次リターンについて全体観を確認しておく。図1には、ブラジル株式市況の月次リターンを示した。月ごとのリターンに大きな差異が見られるうえ、特段の周期性を示しているようには見られない。

次に図2では、ブラジル株式市場における月齢戦略(月齢12~19 および25~2)の月別パフォーマンスを掲載した。図1と比較すると、プラスのリターンとなる月が多く、全体にパフォーマンスのバラつきが小さくなっている。ただ、9月のパフォーマンスは比較的大きなマイナスとなっているほか、5月や7月1月などのパフォーマンスも芳しくない。

図 1. ブラジル株市場の月別平均リターン

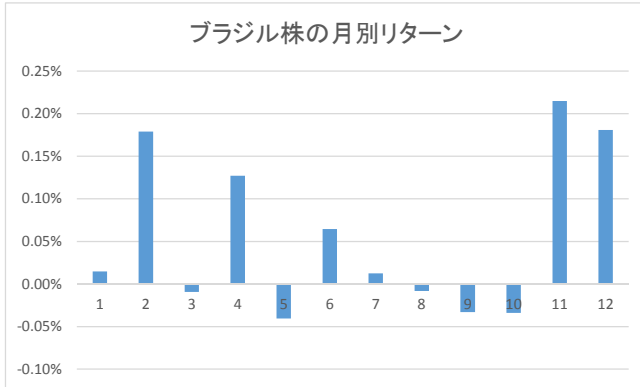
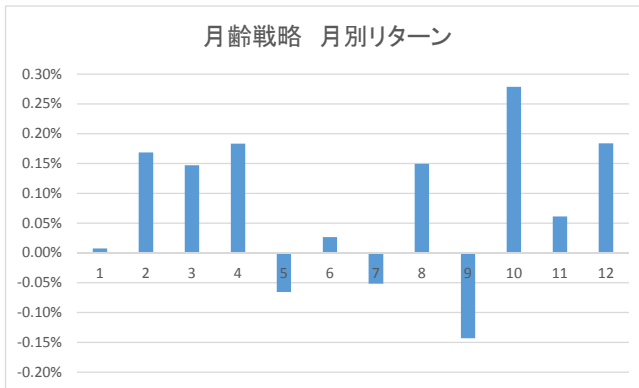


図 2. ブラジル株市場の月齢戦略の月別平均リターン



こうした月齢戦略のパフォーマンス不振月について周期性を仮定してみると、4 か月周期の存在が考えられる。すなわち、1 月、5 月、9 月は下落しやすく、その後の各 3 か月間は月齢戦略のパフォーマンスが高くなりやすい月という仮定である。このような 4 ヶ月サイクルを仮定した形で月齢戦略を利用すると、当然ながら、リスク・リターンともに改善する (図 3)。

図3. ブラジル株市場の月齢戦略のリターン改善

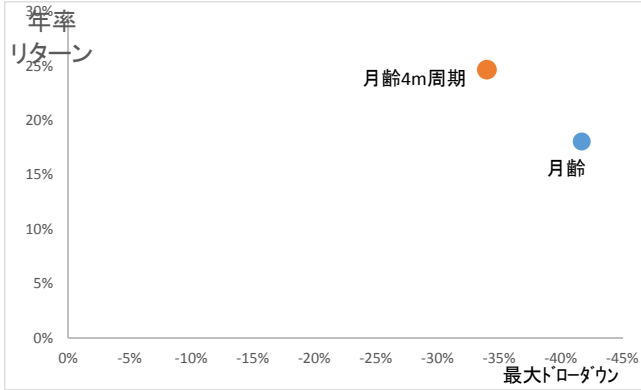
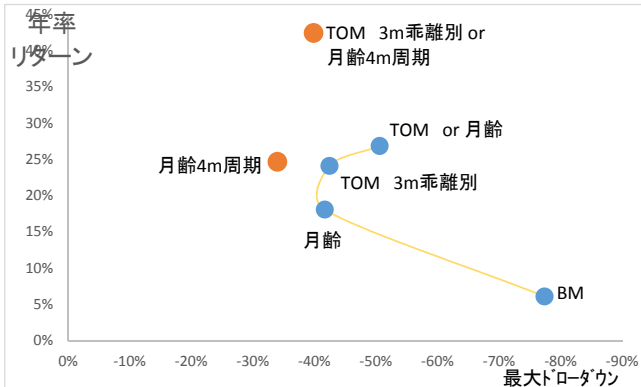
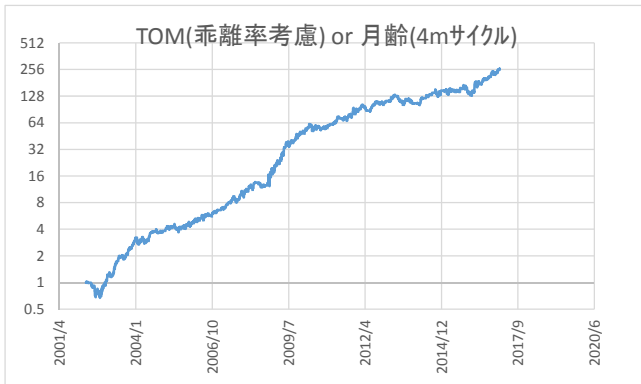


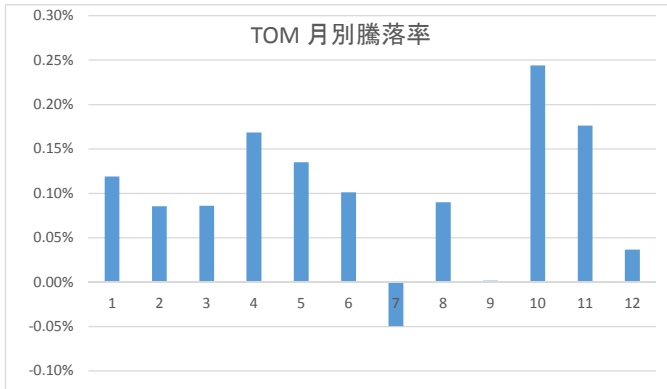
図4. ブラジル株市場の月齢戦略および TOM の併用



さらに、こうした月齢効果の運用成果を月替り効果(TOM)などと併用することで、リターンの向上が期待できる。図4に、併用戦略のリスク・リターンを示す。

なお、TOMについても月別リターンを調べてみたものの、図5に示すように4か月サイクルなどの特定の周期性は見られなかった。このため、TOMは常に利用することが望ましいものと考えられる。

図5. ブラジル株市場の TOM の月次リターン



### (3). 今後の課題

本稿では、月齢効果に4か月サイクルを仮定することで、リスク・リターンが改善することを示した。しかしながら、こうした4か月サイクルが生じる背景となる要因については、現状では全く見当がつかっていない。4か月サイクル仮説の堅牢性を高めるためには、その要因の検討は欠かせないものであり、今後の研究が必要だ。また、4か月サイクル仮説を受け入れたとしても、月齢戦略とTOMとの併用戦略の最大ドローダウンは▲40%を超えている。一般に、投資家が大きな損失が生じると投資継続の意欲を失ってしまう可能性が高まることを考えると、この40%超の損失というレベルは、非常に大きい水準である。今後は、リスク水準を引き下げる投資戦略の研究も必要であろう。