

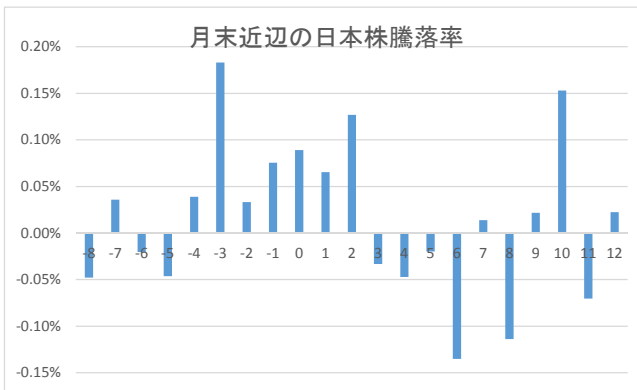
日本株の月上旬パフォーマンス

日本株の株価パフォーマンスの月内変動を観察すると、月上旬は下落しやすく、中旬から下旬にかけて上昇しやすい傾向が見られる。また、騰落率の水準は、月ごとに若干異なっているものの、概ねハロウィン効果と整合的な動きになっていることが確認された。

(1). 株式市況の月内変動

株価変動には、数種類の周期性があるが、1か月周期の月内変動もその1つである。1984年から2016年までの日経平均株価の日次騰落率を図1に各営業日毎にまとめたが、第3営業日から第8営業日までの期間は下落する傾向が見られ、逆に、月末—4営業日から翌月初第2営業日までは上昇傾向が見られる。

図1. 月末近辺の日本株騰落率（1984～2016）



この月内変動を指数化したものが図2である。第2営業日をピークに、第8営業日まで下落傾向をたどり、その後再び上昇基調に戻る様子が見て取れる。同様の月内変動パターンは、REIT市況や債券市況でも観察される。図3に示したように、REIT市況は月初第1営業日をピークに下落傾向が続き、第8営業日にボトムをつける。

同様な傾向を持つ月内変動パターンが、複数の資産クラスで観察されることから、資産価格の月内変動はある程度普遍性のある現象と考えられる。本稿では、株式市況の分析に際して、第3営業日から第8営業日までの期間を「月上旬」と呼ぶこととする。

図 2. 日本株の月内変動 (1984~2016 の平均値)

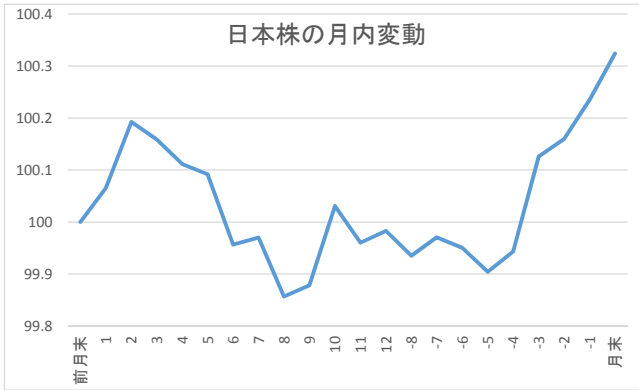
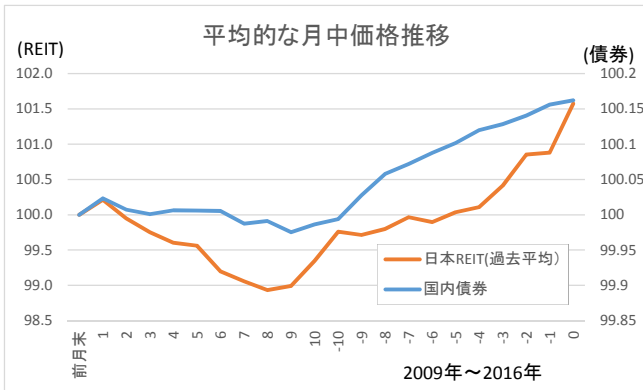


図 3. REIT および債券市況の月内変動 (2009~2016 の平均値)



(2). 月上旬の騰落率の特徴

日本株の月内変動をさらに詳細に見るために、図 4 では各月の月上旬と中下旬に投資対象期間を分けて、投資した場合のパフォーマンスの比較を行った。短期的には逆の動きをする局面もあるが、概ね月上旬には株価は下落しやすく、中下旬には上昇しやすい。このことから、株式を保有するのであれば月の中下旬の期間、保有することが望ましく、月の月上旬は株式の売建て戦略が有効となりそうだ。

さらに、月上旬および月の中下旬における各月ごとの騰落率に周期性などの特徴があるかどうか、検討した。図 5 をみると、月上旬および中下旬のいずれも、冬を含む半年間のパフォーマンスが高く、夏を含む半年間のパフォーマンスが低いことが分かる。

図4. 日本株の月上旬および中下旬の投資成果

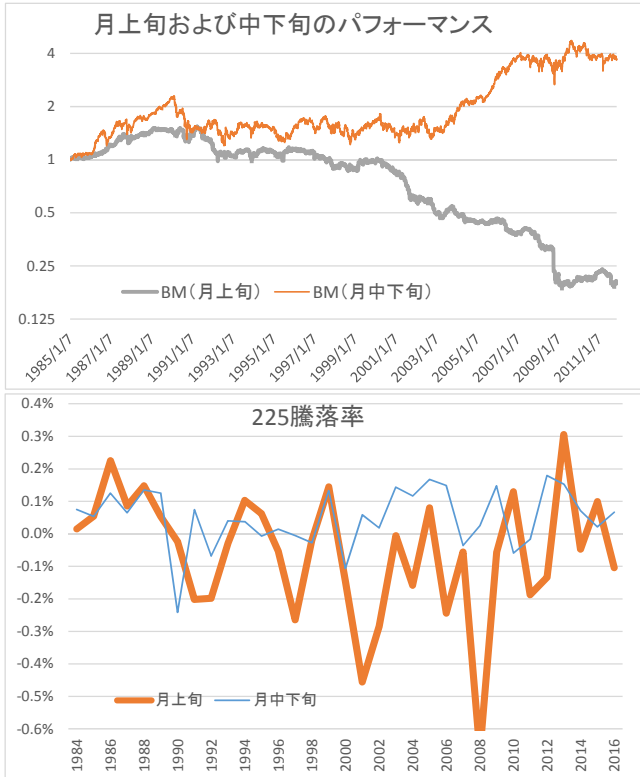
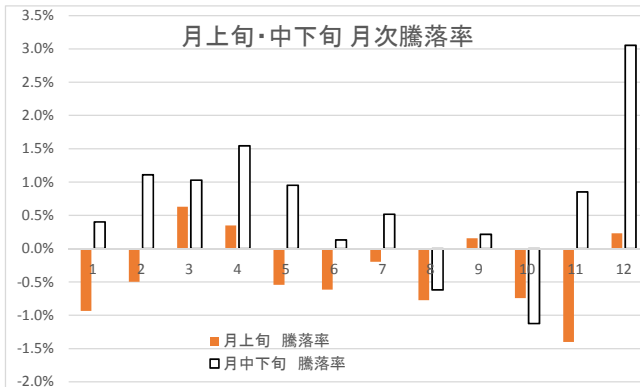


図5. 月別に見た日本株の月上旬および中下旬の騰落率



こうした冬のパフォーマンスが高いという傾向は、ハロウィン効果によるものと考えられる。そして月上旬は中下旬に比べると騰落率が全般に低いため、平均リターンがある程度大きなプラスとなった月は、3月および4月のみであった。

以上のように月上旬のリターンは、中下旬に比較すると低い上、ハロウィン効果からの影響もあり、リターンがプラスとなる月は、かなり限定される。そこで、月上旬には株式の売りポジションをとり、中下旬には買持ちポジションをとるという投資戦略を検討する。図6は、月上旬に株式を売建てとした際の投資成果であり、図7は、中下旬に株式を買持ちした際の投資成果となる。仮に両者を組み合わせて利用すれば、年率14%という高いリターンが得られたこととなる。

図6．月上旬に株式を売建てした際の投資成果

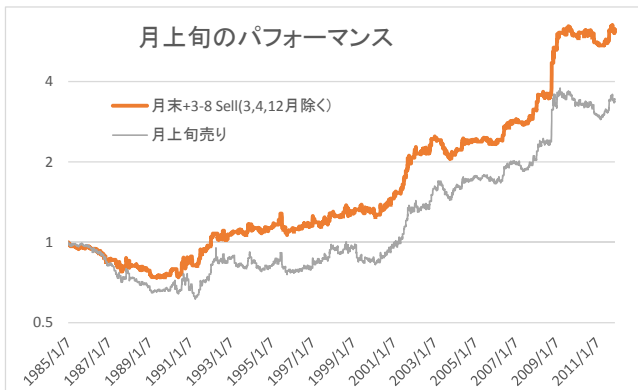
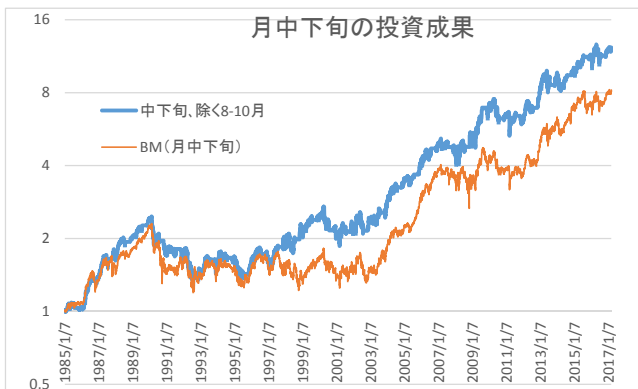


図7．月中下旬に株式を買持ちした際の投資成果



参考文献：

「続・知られざる「REITの季節性」 買うのは月央/売るなら月末」, 株式新聞 Digital, 2015, <http://kabu.nsjournal.jp/rensai/25666.html>