

米国株のカレンダー効果長期分析

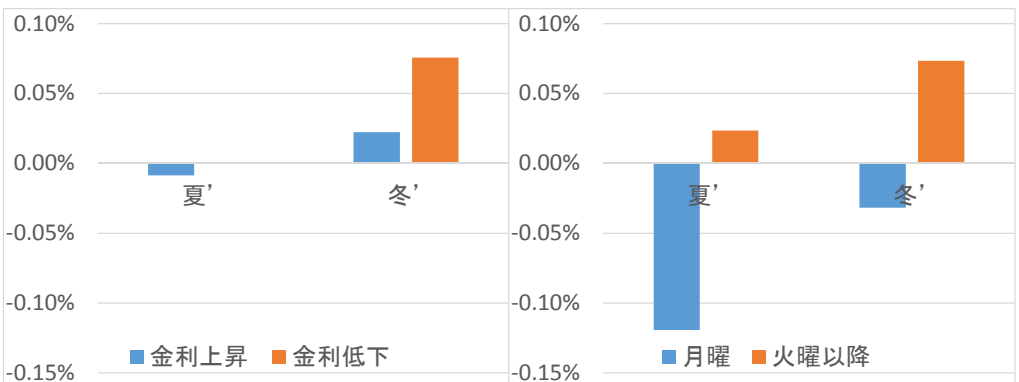
本稿では、カレンダー効果が株式市況へ与える影響度の大きさと、金利動向の方向性が与える影響度と比較することで、カレンダー効果の重要性を確認する。本稿の分析によれば、金利の方向性は、投資成果改善に寄与し得るものの、その効果は曜日効果に比べると限定的である。また、金利方向性と曜日効果を組み合わせると、その効用は両者の効用の平均程度に薄まることも判明した。

(1). 曜日効果の大きさ

株式市況は様々な要因から影響を受けて形成されるが、投資戦略への利用容易性を考えると、事前に入手可能な要因を特定することが望ましい。その意味から、カレンダー効果は非常に優れた指標である。カレンダー効果の株価予測力が高いのであれば、投資戦略への利用に最適な指標と言える。こうした点を踏まえ、本稿ではカレンダー効果が株式市況へ与える影響度を金利の方向性の影響度と比較し、その利用価値を確認する。

図1では、1962年から2019年の米国株市況を分析対象として、長期金利の方向性による影響度（左図）と、曜日効果の影響度（右図）を比較した。

図1. 金利方向および曜日効果が株価へ与える影響



左右の図を比べると、曜日効果の影響度が顕著に大きいことが理解される。曜日は事前に分かっているため、リアルタイムでデータ利用が可能であるが、金利方向はリアルタイムデータが利用できないため、若干タイムラグを伴った過去のデータを利用せざるを得ないことが影響度低下につながっているのだろう。

なお、図1から株価下落が予想される期間を除いた場合を考えると、曜日効果を利用した場合には投資成果は年率9%に向上する。一方で、金利方向性によって株価を予想した場合には、買い持ち戦略とほぼ同程度の年率7%程度のリターンに留まる。また、両者を同時に利用すると、両者の概ね中間程度の投資成果になることも確認された。

(2). 金利方向および曜日効果の月内循環

次に、金利方向および曜日効果について、株式市況へ与える影響を月内循環の観点からみていく。図2は金利方向を低下局面と上昇局面に分けた上で、夏および冬の各月の月内の株価騰落率の循環をみたものである。なお、本稿では“夏”とは5,6,8,9の各月を指すものとし、それ以外は“冬”と呼ぶこととした。

金利上昇局面である「局面1」や「局面2」では月末・月初の株価騰落率が高くなる傾向がみられるものの、「局面3」や「局面4」においては月内循環パターンが不明瞭だ。明確な月内循環パターンが見えない以上、金利の方向性と月内循環パターンを組み合わせるというアイデアは利用しにくい。これに対して曜日効果の月内循環パターンは、図3に示したように比較的明瞭だ。月曜日については、冬であればTOMにあたる29日~5日と、月央の10日~14日がプラスのリターンを期待できる期間であり、夏であれば、1日~4日および12日~16日が投資可能期間となる。また、火曜日以降については、冬であればすべての期間、夏であれば27日~8日および11日~17日がプラスリターンを期待できる。

以上の分析結果を基に、図4に米国株における1962年以降の曜日効果のバックテスト結果を掲載した。この間のパフォーマンスはBMとなる株式の買い持ち戦略が年率7%であったが、曜日効果および月内循環を考慮することで投資成果は年率13%にまで向上した。

図2. 金利方向別に見た株価騰落率

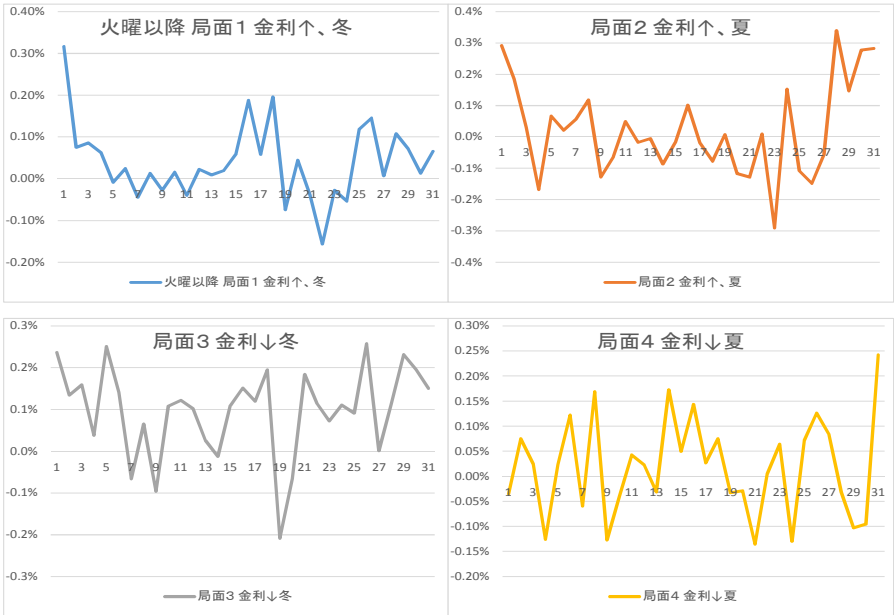


図3. 曜日別に見た株価騰落率

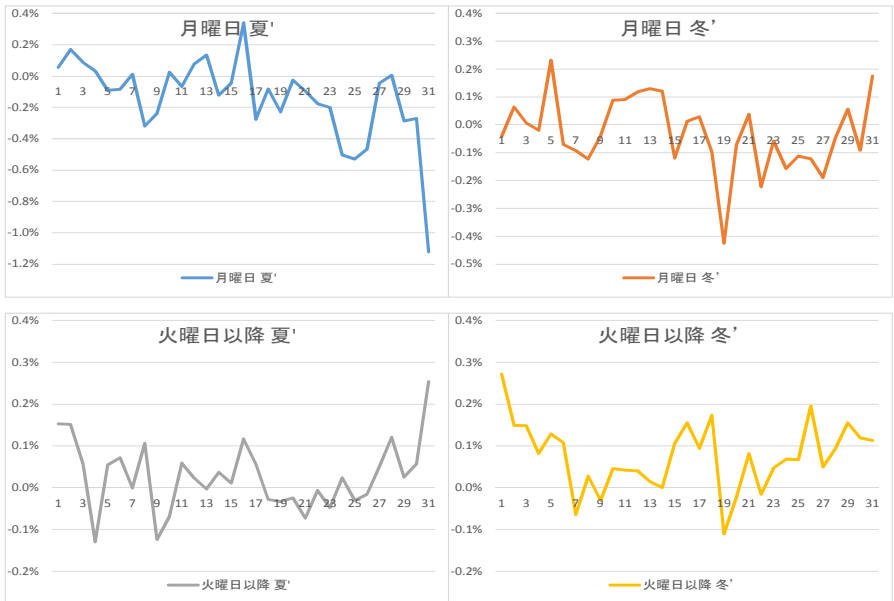
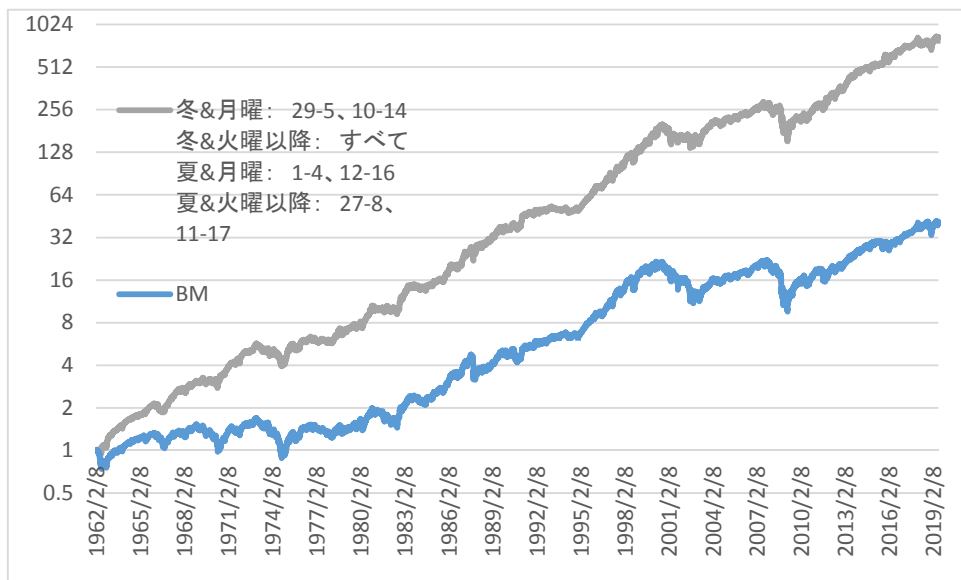


図4. 曜日効果による投資成果



(3). まとめ

以上、本稿では曜日効果を例にとり、カレンダー効果の利用可能性および有用性を金利局面分析と比較することで検討してきた。データの事前入手容易性の面から考えると、カレンダー効果には圧倒的な優位性がある。さらに、株価騰落率の予測力も高いため、投資戦略への利用は非常に有用である。

双方の優位性にこうした差異が生じる原因としては、株式市況との同時性の有無の差が考えられる。金利局面判断データなどのファンダメンタルデータや金融データが、リアルタイムで予測に利用できれば、投資戦略への利用価値は大きく向上する。現状、実務的には過去のデータのみが利用可能であるため、ファンダメンタルデータの株価予測力はどうしても低くならざるを得ない。

ただし、ファンダメンタルデータの速報性は、徐々に高まる傾向にある。速報性が更に高まっていけば、ファンダメンタルデータの利用価値は高まっていくのだろう。