

為替市場のカレンダー効果

本研究では、豪ドル/円市況を例にとり、為替市場におけるカレンダー効果の有効性について分析を行った。この結果、ハロウィン効果のほか、月替り効果、週末効果などが有効であるものの、新月効果はあまり有効ではないことが判明した。こうした分析結果を受けて、我々は「冬除く月曜日+TOM」戦略という投資手法を提案し、そのリスク調整後のリターンが単なる「冬除く月曜日」戦略よりも高くなることを確認した。

第1章 はじめに

株式市場では、「ハロウィン効果」(Kamstra et al.(2002))や「月替り効果」、「週末効果」、「新月効果」(Dichev(2001))などの季節的な価格変動パターンの存在が知られている。では、このような価格変動の季節性は株式市場に特有のものであろうか？ 価格変化の季節変動が生じる原因が投資家心理の変化にあるのならば、リスク資産市場においては程度の差こそあれ、同様の季節性が観測されるのではなかろうか？ このような観点の下、本研究では投資家ニーズの高い豪ドル/円市況を分析対象とし、カレンダー効果の存在を検証する。

第2章 豪ドル市況の季節性

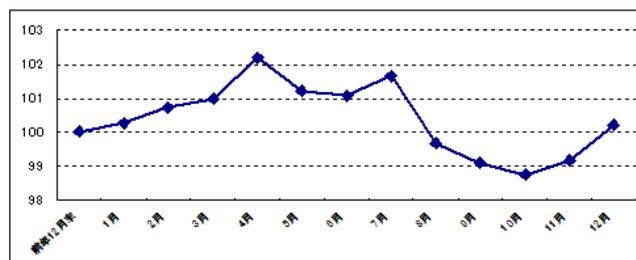
豪ドルは先進国通貨のなかでは相対的に金利が高いため、一般投資先として人気が高い。このため、一般投資家の心理状況の変化が為替市況に大きな影響を及ぼしているはずだ。

まず、「ハロウィン効果」の有無を検証する。豪ドル/円市況の1992年1月～2012年1月のリターンを月別に集計した平均リターンは下記のようになる。この月次騰落率を用いて1年間の平均的な豪ドル市況推移を図示すると図1の通りとなる。5月以降は市況が下落傾向をたどり、10月末に底を打ち、11月から4月末までは上昇傾向をたどっている。この市況推移は概ねハロウィン効果で説明可能だ。

表. 豪ドル/円の平均月次リターン

1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
0.28%	0.45%	0.25%	1.22%	-0.96%	-0.14%	0.55%	-1.95%	-0.58%	-0.34%	0.43%	1.05%

図1. 豪ドル/円の平均的な年間市況推移



次に、「月替り効果」を確認するために、同期間について豪ドル市況の月末近辺のリターンを確認する。

図2. 豪ドル/円の月末近辺のリターン



図2に示したように、豪ドル市況においても株式市場同様、月末近辺のリター

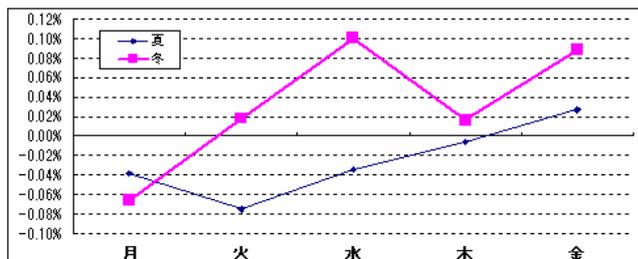
AUD/JPYリターン		
	夏	冬
月中	-0.04%	0.00%
月末	0.01%	0.09%

ンが高いという現象が存在することを確認できる。

さらに、豪ドル市況における「週末効果」の存在を検証するために、季節別・曜日別に集計した平均

リターンを図3に示した。夏の期間にプラスのリターンとなるのは金曜日のみであるのに対して、冬の期間には月曜日以外はプラスのリターンになっている。

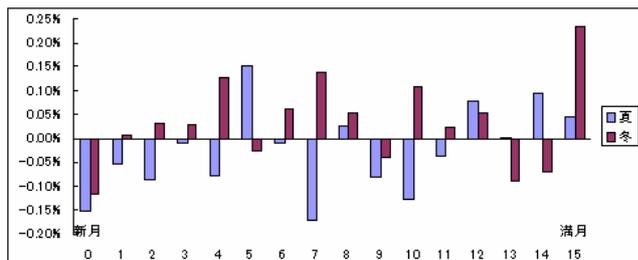
図3. 豪ドル/円の季節別の曜日別リターン



このことから、豪ドル市況でも週末になるに従ってリターンが高くなるという週末効果の存在を確認できる。

最後に、「新月効果」の存在を確かめるため、月齢と豪ドルリターンの関係を図4に示した。これを見ると、新月の時期のリターンは低く、満月の時期のリターンが高くなっており、株式市場で観察される「新月効果」とは逆の結果となっている。このことから、豪ドル市場では、当初期待したような形の新月効果は存在しない。

図4. 豪ドル/円の月齢別・季節別リターン



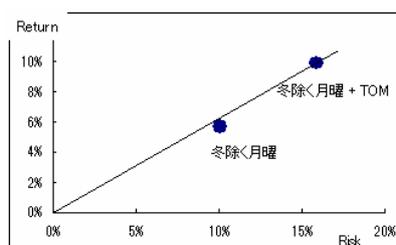
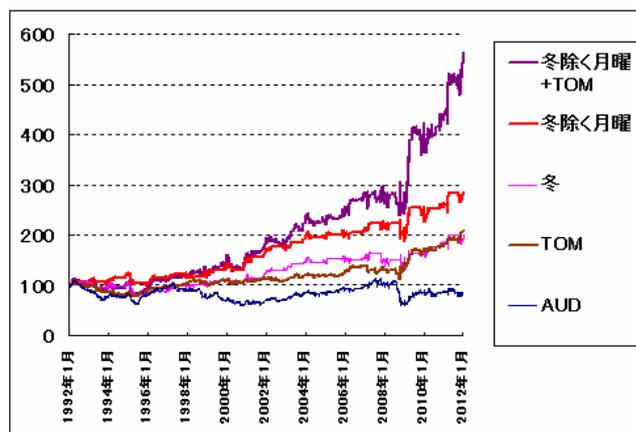
以上をまとめると、豪ドル市場では、「ハロウィン効果」、「月替り効果」、「週末効果」の存在を確認できる。

第3章 豪ドル市況の季節性を利用した投資戦略

このような為替市況のリターンの季節性を考慮し、冬の期間のうち月曜日以外の日にのみ投資を行う“冬除く月曜”戦略と、“冬除く月曜”戦略に加えて月末近辺も投資を行う“冬除く月曜+TOM”戦

略を考え、その投資成果を図5上に示した。“冬除く月曜”戦略、“冬除く月曜+TOM”戦略ともに高いリターンを安定的に生んでいる。

図5. 各投資戦略の運用成果



もちろん、“冬除く月曜+TOM”戦略は、“冬除く月曜”戦略に比べて豪ドルに投資を行う期間が長い上、月末近辺の時期には最大200%まで組入比率を高めるなどするため、トータルのリターンは高くなる。ただ、図5下に示したように、リスク調整後のリターンで見ても、“冬除く月曜+TOM”戦略は高い水準を獲得していることが分かる。

参考文献：

Kamstra, Mark, Lisa Kramer and Maurica Levi, “Winter Blues: A SAD Stock Market Cycle”, Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 2002-13, July 2002, <http://www.markkamstra.com/>
 Dichev, Llia D., “Lunar cycle effects in stock returns”, Social Science Research Network Electronic Paper Collection, 2001