

為替トレンドと日本株ハロウィン戦略

足元の株式市場は、安倍首相の進めるアベノミックスや、黒田日銀総裁が主導する「異次元緩和」の影響を受けた円安トレンドなどが好感され、大きく上昇している。ここから、為替市況には将来の株価を予測する能力があるという仮説が浮かび上がる。そこで、本稿では為替市況に一定のトレンドがみられる際の株価パターンを株価の季節性の観点も考慮に入れて検討する。本稿の分析の結果、為替市場で円安トレンドがみられる場合には、株価は上昇する傾向がみられた。このような傾向は、株価が上昇しやすい冬場はもちろん、下落しやすい夏場であってもみられる。

第1章 はじめに

日本株市場は為替市況から大きな影響を受ける。これは、日本経済が輸出主導型の経済構造であり、企業収益が為替市況から大きな影響を受けることが一因と考えられる。したがって、為替市況が円安方向に動く局面では、株価は上昇しやすい。実際、2012年11月に安倍首相が選出され、アベノミックスと呼ばれる経済政策から大きく円安が進む局面では、日本株市況も大きな上昇を示した。

ただ、こうした為替市況の円安と日本株市況の上昇が同時進行するだけでは、株価予測への利用価値は大きくない。株価予測への利用を考えるには、“過去の”為替市況動向が“将来の”日本株市況に影響を与えているかどうか重要である。本稿ではこうした観点からの分析を行った。

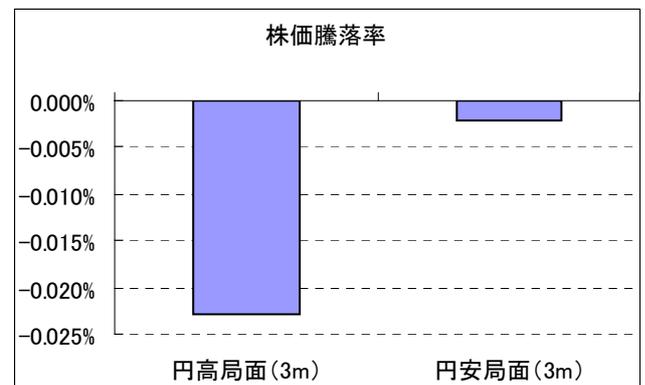
加えて、ハロウィン効果 (Kamstra et al(2002)) と過去の為替市況との関係についても検討を加えた。これは、ハロウィン効果を為替市況の局面別に分析することで、株価予測能力の向上が期待されるためである。

本稿における以上のような分析の結果、過去3か月間の為替市況が5%以上円安になっている局面では、日本株市況は上昇する傾向がみられることが明らかになった。こうした傾向はハロウィン効果により株価が下落しやすいとされる夏場においても有効性が維持された。

第2章 過去の為替市況とその後の株価

まず、過去の為替市況とその後の日本株市況の騰落率について確認する。ここでは、実際の投資行動に利用可能な条件を考慮し、為替市況の3か月間騰落率がその2日後の株価騰落率に影響を与えているかどうか、という観点から検討した。分析期間は1990年から2011年までと、図1に分析結果をまとめた。

図1. 為替市況の局面別にみた将来の株価騰落率



この間の市況は、バブル崩壊後の株価下落が続く市況展開であったため、円高局面および円安局面ともに株価は下落傾向をしめした。

つぎに図2では、冬場の株価は上昇しやすいというハロウィン効果も考慮に入れるために、夏場(5月~10月)と冬場(11月~4月)の季節別に、為替の上昇局面と下落局面との間で、将来の株価騰落率に差異がみられるのかどうか検討を行った。

図2. 為替局面別・季節別にみた将来の株価騰落率①

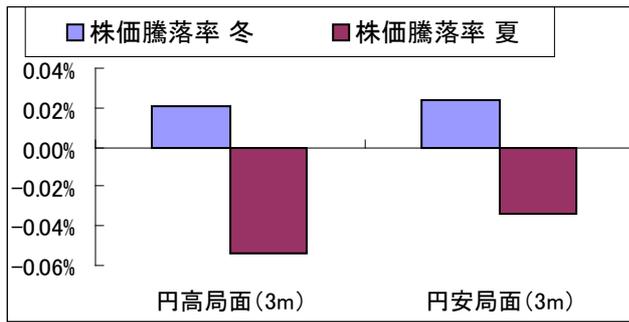
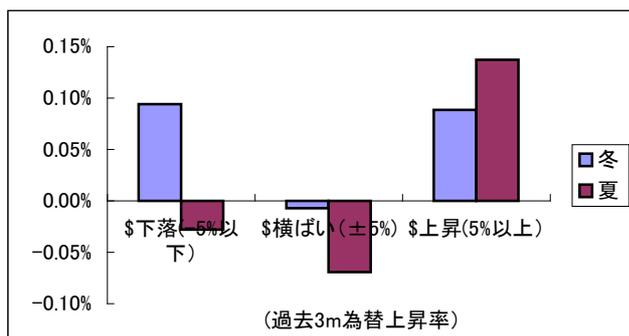


図2から判断する限り、夏場および冬場のいずれでも円安局面は円高局面よりも株価騰落率が改善する傾向はみられるものの、株価の方向性にまで影響を与えるほどではないことがわかる。

第3章 為替市況の3局面分割による投資戦略

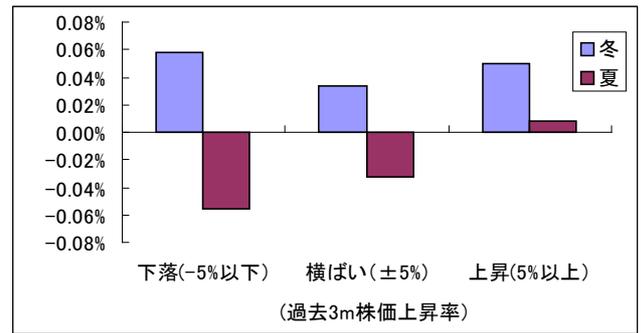
そこで、過去の為替市況を上昇・下落の2分割ではなく、横ばい(±5%の範囲内)も加えた3分割で局面分けして、同様の分析を行ってみた。この結果、図3のように過去の為替市況が比較的大きく(5%以上)円安になった後の局面では、株価は夏場であっても上昇することが期待できることが判明した。

図3. 為替局面別・季節別にみた将来の株価騰落率②



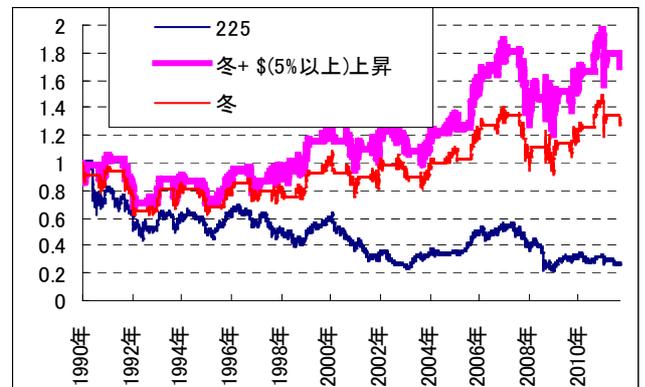
また、同様の局面分けを過去3か月間の為替騰落率ではなく、過去3か月間の株価騰落率を基に集計した結果が図4である。ここからも、株価が上昇トレンドにある場合には、夏であっても将来の株価上昇が期待できることがわかる。ただ、為替市況による局面分けに比べると、その影響は軽微に見える。

図4. 株価局面別・季節別にみた将来の株価騰落率



こうした分析結果を基にすると、為替局面を考慮に入れた形のハロウィン戦略を考えることが可能である。すなわち、冬場に加えて、株価が大きく上昇した後も株式のポジションを持つことで、常に株式のポジションを維持する場合よりも高いリターンを得ることができるようになるはずである。こうした思想に基づいて運用結果の試算を行った場合、図5のような結果が得られる。

図5. 為替局面を考慮に入れたハロウィン戦略



すなわち、単純なハロウィン戦略に従うだけでも買持ち戦略よりも大幅に高いパフォーマンスが得られるが、ここに為替市況を考慮することで更にパフォーマンスが改善することが期待される。

参考文献：

Mark Kamstra, Lisa Kramer and Maurica Levi, "Winter Blues: A SAD Stock Market Cycle", Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 2002-13, July 2002,