

為替トレンドと日本株 TOM 戦略

為替市況は単に株式市況に大きな影響を与えるだけでなく、将来の株価を予測する能力も有する。本稿では、為替市況による局面分けを利用することで、株式市場でみられるカレンダー効果の有効性を高め、将来の株価予測能力の向上を目指す。本稿の分析によると、TOM の超過収益のほとんどは為替市況が大きく上下に動いた後に生じていることが明らかになった。

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、アベノミクスと呼ばれる経済政策や黒田日銀総裁が主導する「異次元緩和」から円安トレンドが形成されると、日本株市況は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という点が重要である。本稿ではこうした観点から、過去の為替市況と株式市場における月末効果（TOM）との関連を分析した。

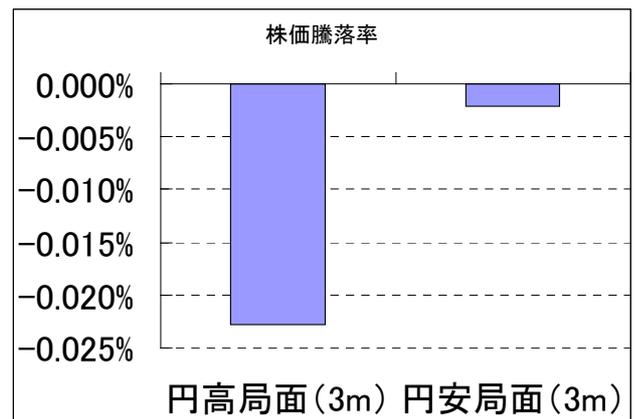
本稿における分析の結果、TOM による超過リターンほとんどは、為替市況が大きく動いた後の TOM から生じていることが明らかになった。すなわち、円高または円安のいずれの方向であっても、為替市況が大きく動いた後は、月末近辺の株価は大きく上昇する傾向がある。一方で、為替市況が横ばい圏にある局面では、月末近辺の株式市場から大きなリターンは期待できない。

第2章 為替市況の株価への影響

分析を始めるにあたって、過去の為替市況が株価にどのような影響を与えるのかという点から確認

していく。図1に示したように、過去3か月間の株価が円安方向であった場合と、円高方向であった場合を比較すると、円安方向の場合のほうが高い株価騰落率を期待できることがわかる。

図1. 為替市況の局面別にみた株価騰落率



これは、日本が輸出主導の経済構造であると理解されていることや、企業収益と為替市況の連動性の高さなどが影響しているものと思われる。

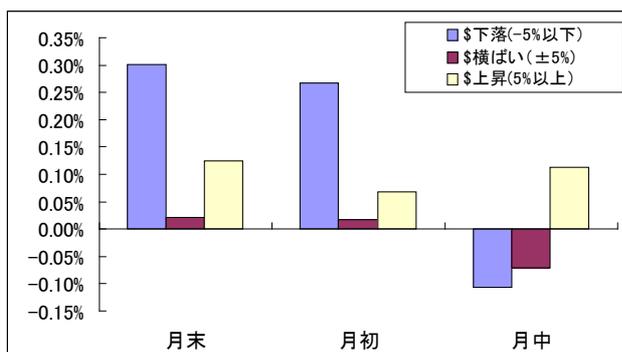
第3章 為替局面別の月末近辺の株価動向

次に、月末近辺の株価騰落率を為替局面別に集計することで、為替市況が TOM に与える影響を分析する。図2では、為替市況を3つの局面（大きく円高、横ばい、大きく円安）に分けた上で、それぞれの局面ごとに、月初3日間、月中、月末4日間のそれぞれについて株価騰落率を集計した。

図2から明らかのように、株価が上昇しやすい局面は、

- ① 為替市況が大きくドル高円安に動いた後、
 - ②ドル安円高に動いた後の月末・月初
- のいずれかである。特に、大きく②のように大きく円高になった後でも月末・月初の時期であれば、株価が大きく上昇する点は興味深い。

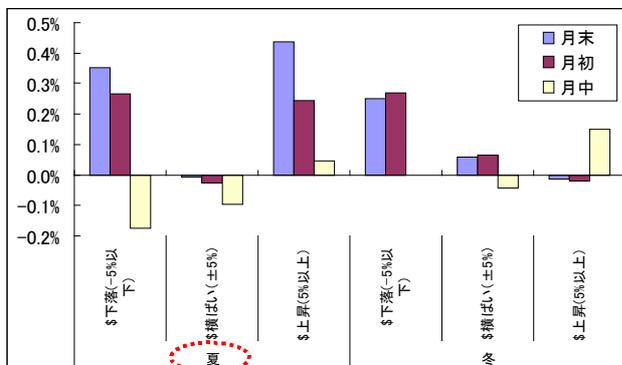
図2. 為替市況の局面別にみた月末近辺の株価騰落率



第4章 為替局面別・季節別の月末近辺の株価動向

こうした傾向をさらに分析するために、季節別に分類した分析を図3で行った。図3を見ると、為替トレンドが大きく円高・円安になった後の月末近辺の株価上昇傾向は”夏”に顕著にみられることがわかる。すなわち、為替市況で大きく円高または、円安となった後の夏には、TOM が大きな効果を発揮している。

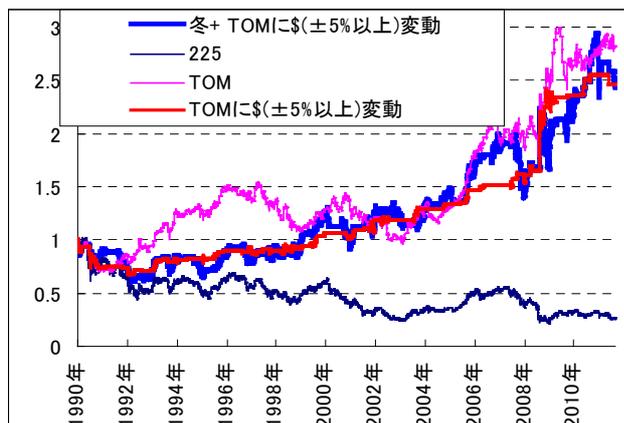
図3. 為替市況の局面別にみた季節別の株価騰落率



最後に、こうした特徴を運用戦略に利用した場合のパフォーマンスを図4で試算した。図中には、比較のために他のいくつかの有効と思われる投資戦略のパフォーマンスも示している。いずれの戦略も株式を買持ちした場合と比較すると圧倒的に優れ

たパフォーマンスを示している。ただ、ここで注目したい点は、為替市況が大きく変動した後の月末・月初のみに投資を行う戦略 (TOM に\$(±%5以上変動) のパフォーマンスの高さである。

図4. 大きな為替変動後の TOM のみ投資する戦略



この戦略は投資期間が非常に短いにもかかわらず、単純な TOM 戦略など他の戦略と同じ程度の高いパフォーマンスが得られている。言い換えれば、TOM 戦略から得られる超過収益のほとんどは、為替市況が大きく動いた後の TOM から生じているということになる。さらに、パフォーマンスの変動も小さい点も評価できる点である。

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,