

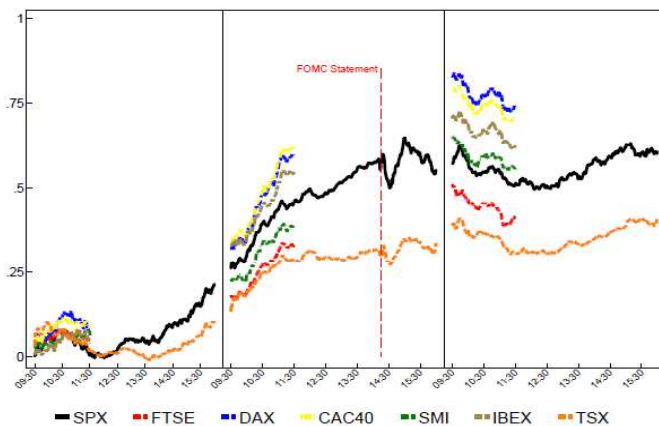
## FOMC 近辺のドリフトの検証

米国株式市場では、FOMC 開催日近辺は株価が上昇しやすい“FOMC ドリフト”と呼ばれる現象の存在が指摘されている。本稿では、こうした FOMC ドリフトの存在を米国株式市場において再度、確認を行った上で、日本株式市場への影響を検証する。本稿の分析によると、FOMC 近辺の株価上昇傾向は米国株式市場で顕著にみられるものの、日本株市場にも一定の影響を与えている。

### 第1章 はじめに

FOMC 開催日近辺の株価が通常の時期よりも大きく上昇しやすいことは、Lucca and Moench(2013)などで指摘されている。図1に示したように、Lucca and Moench(2013)によれば、FOMC の声明が発表される直前から直後のタイミングにおいて、株価が上昇傾向をたどりやすい。これは、米国株だけの話ではなく、FOMC 声明が発表されるタイミングに開いている欧州株式市場などのマーケット全般に当てはまる。

図1. FOMC 近辺の各国株価の平均推移



出所：Lucca and Moench(2013)

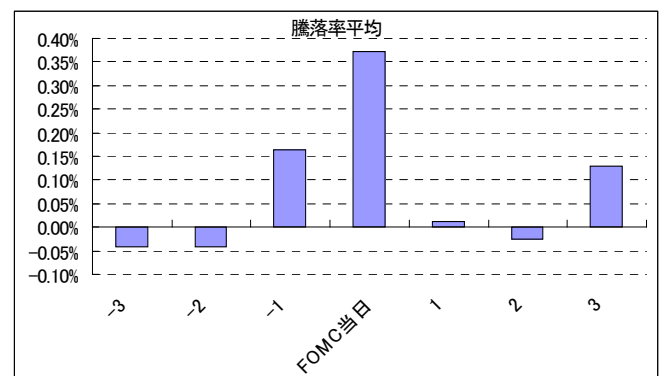
こうした先行研究を受けて、本稿では3つの点を確認する。第1に、FOMC ドリフトは、日次データでも有効な結果を示すかどうかという点の確認。これは、米国株市況を例に分析する。第2に、こうした FOMC ドリフトには季節性がみられるのかどうか、という検証を行う。そして、第3点目として、

FOMC 声明が発表される時にはマーケットが閉まっている日本株市場については、FOMC 声明近辺の日の株価騰落率がどのような特徴を持っているのか、検証する。

### 第2章 FOMC 前後の日の株価騰落率

まず、FOMC 前後の日次株価データを用いて、騰落率に特徴的な動きが確認できるかどうか見ていく。図2では、FOMC が定期的に行われるようになった1994年以降のデータを用いて、FOMC 声明発表日前後の株価騰落率の平均をとった。

図2. FOMC 前後の日の米国株上昇率

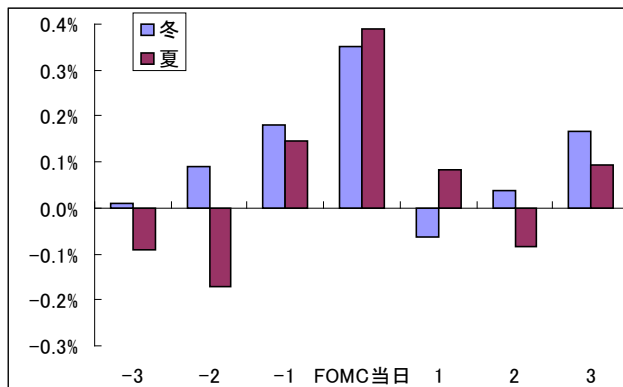


これを見ると、FOMC の当日および前日の株価リターンが非常に高く、2日間で0.5%以上の上昇となっている。すなわち、日次データでも FOMC ドリフトは有効であることが伺われる。

### 第3章 FOMC ドリフトの季節性

次に、FOMC ドリフトに季節性がみられるのかどうか、検討する。図3は、FOMC 前後の日次株価騰落率を11月～4月の“冬”の期間と、5月～10月の“夏”の期間に分けて集計し、それぞれの平均をとったものである。図3を見るかぎり、FOMC ドリフトには明確な季節性はみられない。

図3. 季節別にみた FOMC 近辺の米国株の上昇率



### 第4章 FOMC 前後の日本株の騰落率

最後に、FOMC 声明発表の前後における日本株の騰落率についても確認する。図4は、1994年以降の日本株騰落率の日次データを FOMC 前後の時期のみ集計したものである。

図4. FOMC 近辺の日本株の上昇率

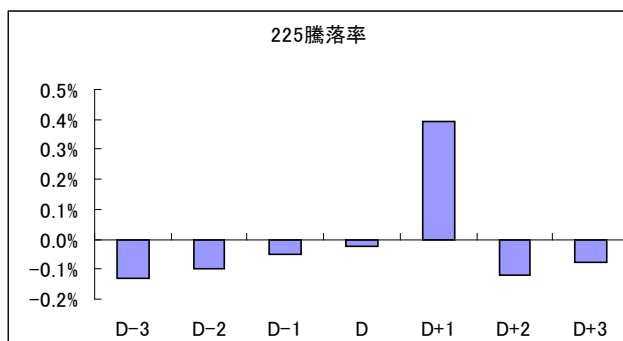


図4を見ると、米国株とは違った意味で特徴的な動きを示している。すなわち、FOMC の当日や前日に上昇傾向はみられず、その代わりに FOMC の翌日に

非常に大きな株価上昇を示している。これは、時差の関係で FOMC の発表の影響が1日遅れで日本市場に影響を与えるためであると考えられる。

### 第5章 考察

以上、本稿において FOMC 近辺の株価騰落率について分析を行った結果、以下の3点が明らかとなった。

- ① 米国株においては、FOMC 声明発表の前日、および当日の株価騰落率が高い。
- ② FOMC ドリフトに季節性はみられない。
- ③ 日本株においては、FOMC 声明発表の翌日の株価騰落率が高い。

こうした一連の FOMC ドリフトが生じる一因に、FOMC 開催により、不透明感が解消されることが投資家心理に好影響を与えるのではないかと考えられる。すなわち、FOMC 前には金融政策変更の可能性が存在したとしても、FOMC 開催により、そうした不透明感が解消し、金融政策が明確となる。これが結果として、投資リスクの低下につながるものと考えられる。

### 参考文献：

Lucca, David O., and Emanuel Moench, "The Pre-FOMC Announcement Drift", Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no. 512, 2013