

晴天効果の季節性 ~晴れた夏には株価が上がる~

従来から知られているように、天候が良い場合、株価が上昇するというアノマリーが存在する。本稿では、この傾向に季節性がみられるのかどうか、検証を行う。本稿の分析の結果、天候と株価の間に存在するアノマリーは夏の期間に顕著にみられることが判明した。

第1章 はじめに

天候と株価の関係についての研究が盛んになったきっかけは、加藤ら(2004)によるところが大きい。当日の東京における雲量が少ないと、株価指数の騰落率は大きくなる傾向が見られることが主張されている(以下、晴天効果という)。本稿では、こうした雲量データと株価指数騰落率の関係が季節によってどのような影響を受けるのか検討を加えていく。

本稿での分析の結果、晴天効果が顕著にみられるのは、夏の期間であることが判明した。また、雲量の変化ではなく、雲量の水準からの影響が大きいことも判明した。さらに、こうした特色を活かすことができる運用戦略の提案も行う。

第2章 晴天効果の季節性

晴天効果の季節性を確認するために、まず、雲量を10段階に分けた場合のそれぞれの日における株価騰落率を、夏(5月~10月)と冬(11月~4月)の2つの期間で集計してみる。集計結果は図1のとおりだ。図1をみると、雲量の少ない晴天時に株価が大きく上昇するのは、夏の期間であることがわかる。冬の期間については、雲量にかかわらず概ね良好な株価パフォーマンスを示している。すなわち、晴天効果が顕著にみられるのは夏の期間である。また、別の言い方をすれば、冬季に株価が上昇しやすいというハロウィン効果は、雲量からは影響を受けていないものと考えることが妥当のようだ。

図1. 季節別にみた雲量と株価騰落率の関係

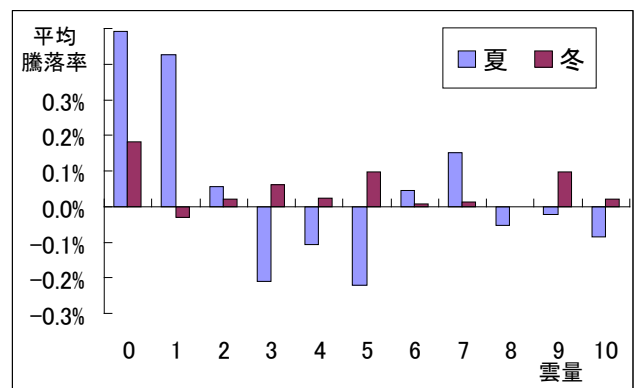
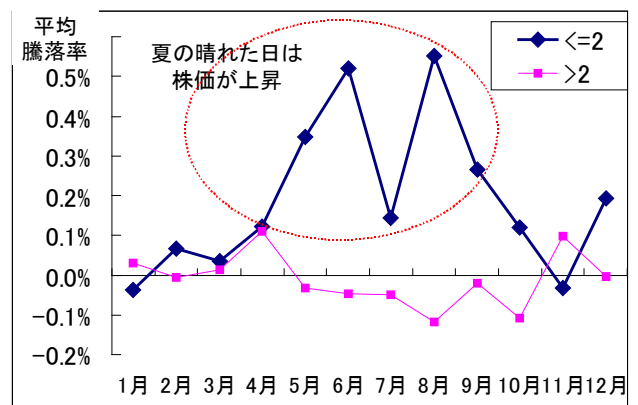


図2. 雲量の多寡別に見た株価騰落率の季節性



次に図2では、日々の天候を雲量が2以下の水準にある晴天時と、雲量が2を超える悪天候時に分けた上で、晴天時と悪天候時の株価パフォーマンスを月別に比較した。この図からも、夏の期間に晴天効果が大きく出ることがわかる。

第3章 雲量の増減効果の季節性

第2章でみたように、雲量の水準から見た晴天効果は夏の期間に顕著にみられる。それでは、雲量の

増減が株価に与える影響には季節性がみられるのだろうか。すなわち、第2章が雲量の水準の議論であったものをここでは、雲量の変化に着目した議論を行う。

図3には雲量の増減別に見た株価騰落率を月ごとに集計した。2月から8月の期間については、晴天効果にある程度の有効性があるように見えるが、一般にハロウィン効果と定義される期間（5月～10月、11月～4月）との間に整合性が見られない。これは、日本の季節性によるものかもしれないが、雲量変化の季節性については、現段階では明確な結論を導きがたい。

図3. 雲量の増減別に見た株価騰落率の季節性

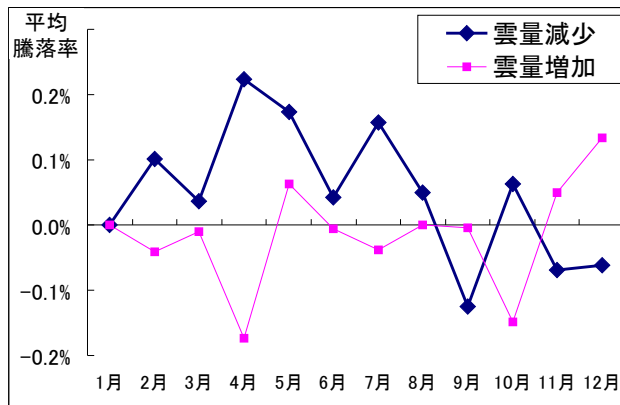
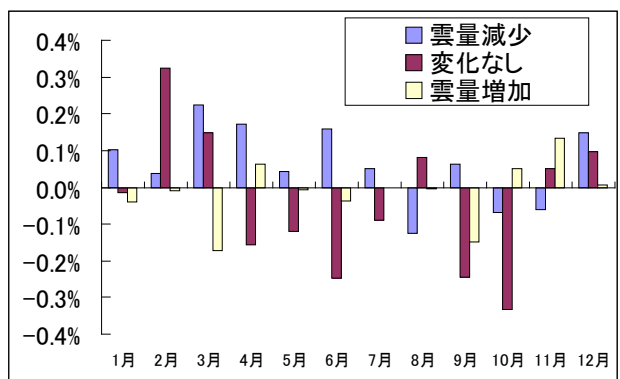


図4. 雲量の増減別に見た株価騰落率の季節性



さらに、図4では雲量に変化がなかった場合の株価騰落率の月別集計結果も掲載した。この3本の棒グラフをみると、全体的な傾向は、2月のパフォーマンスが最も高く、10月に向かってパフォーマンスが悪化していく様子がわかる。雲量が減少するケースも概ねこの傾向に沿った動きとなっている。

第4章 晴天効果とハロウィン効果の複合戦略

以上の分析結果から、雲量が株価に与える季節性を見る場合には、雲量の変化ではなく、雲量の水準を見るのが重要であるようだ。そこで、雲量の水準とハロウィン効果との複合性戦略を提案したい。なお、ハロウィン戦略とは冬の期間における株価パフォーマンスが夏の期間に比べて有意に高い水準にあるというアノマリーを指す。

図5では、冬の期間については常に株式を保有し、夏の期間については雲量が2以下の場合のみ株式を保有する戦略をとった場合の運用成果を掲載した。ここでは、株式のポジションは日経平均株価（配当なし）で代用し、売買コストは考慮していない。

図5. ハロウィン効果と夏の晴天効果の複合戦略

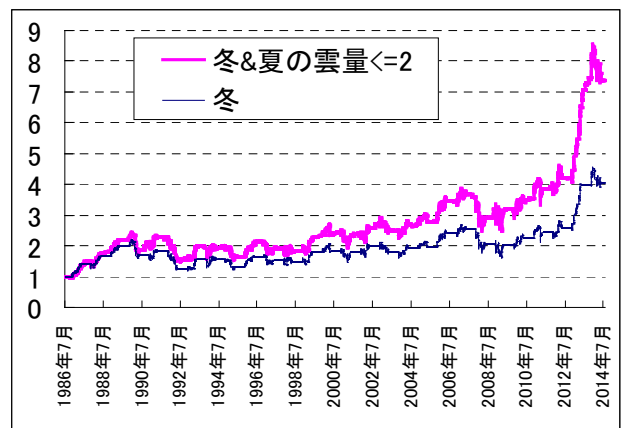


図5から分かるように、複合戦略の投資成果は単純なハロウィン戦略を上回っている。ちなみに、この間の株式市況は、バブル崩壊時を含むため、検証期間開始時と検証期間終了時で、株式市況水準はほとんど同じ水準となっている。そのような株式市況環境にあって、複合戦略は年率7%以上のリターンを比較的安定的に出している。

ただし、このような戦略をとるうえで、翌日の雲量の予測を正確に行うことが必要となる。この点が最大の課題だろう。

参考文献：

天気晴朗ならば株高し，加藤英明，高橋大志，現代ファイナンス，2004