

景気ウォッチャー調査の季節性

天候の変化はわれわれの自律神経の状態変化を通して経済活動にも影響を及ぼしているが、株価への影響は経済活動を通じた間接的な影響というよりは、投資家の自律神経の変化が直接、影響していると考えたほうが良さそうだ。この観点から本稿では、景気ウォッチャー調査の結果と株価変化の関係を分析する。

第1章 はじめに

自律神経は交感神経と副交感神経からなり、交感神経が優位な状態ではアドレナリンが分泌され臨戦態勢となる。一方、副交感神経が優位となるとリラックス状態となる。そして、天候など人間の外部環境は自律神経へ影響を与え、間接的に経済活動にも影響を及ぼすと考えられている。

以上のような観点から、本稿では天候と経済活動、および株価変化の関連性を分析する。天候については全天日射量（1961年～2011年）を用い、経済活動については景気ウォッチャー調査（2000年1月～2015年3月）、株価については日経平均株価（2000年3月～2015年4月）を用いた。

本稿の分析の結果、天候は自律神経に影響を与えることで、経済活動や株価変化のいずれにも直接、影響を与えている可能性高いことが示唆された。

第2章 天候、株価と景気ウォッチャー調査

景気ウォッチャー調査は、景気に関連の深い動きを観察できる立場にある人々からの回答に基づいて、2000年（平成12年）から内閣府が毎月発表している。調査事項は(1) 景気の現状に対する判断(方向性)、(2) 景気の先行きに対する判断(方向性)、(3) 景気の現状に対する判断(水準)などである。調査の時期は毎月25日から月末であり、翌月の第1週から第2週にかけて発表される。この景気ウォッチャー調査の結果を月別に集計しなおし、各月の全天日射量と比較したものが図1となる。

図1 景気ウォッチャー調査の季節性

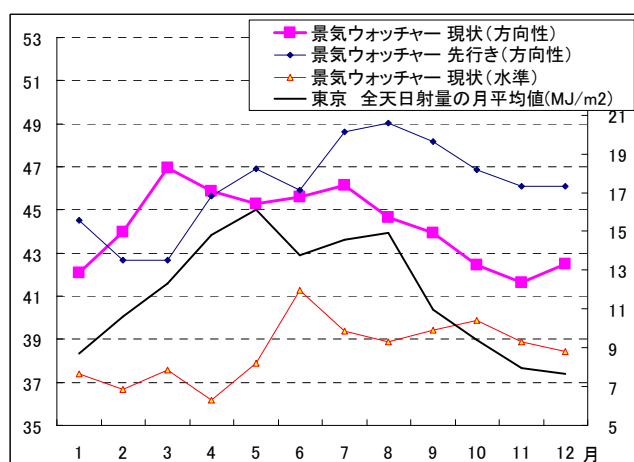
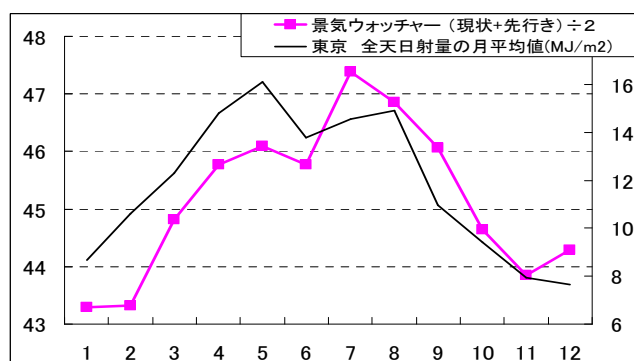


図1から分かるように、全天日射量の多い春から夏にかけての期間、景気ウォッチャー調査の値も高くなる傾向が見られる。これは春から夏にかけての天候が副交感神経優位の状態をもたらすことが要因と考えられる。

図2 景気ウォッチャー調査と全天日射量の比較

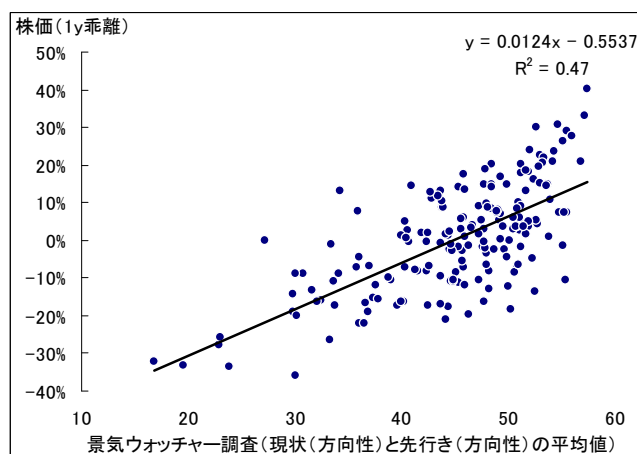
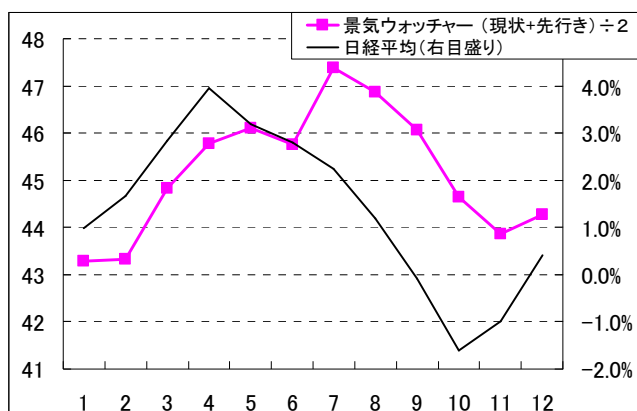


全天日射量と比較すると、景気ウォッチャー調査の現状(方向性)指数や先行き(方向性)指数の連動性が高いようだ。そこで現状(方向性)指数と先行き(方

向性)指数を平均した数値を利用した分析を行う。図2は景気ウォッチャー調査と全天日射量の月別平均の比較である。

さらに、図3では景気ウォッチャー指数と株価水準(過去1年乖離)の比較を行った。両者の間にはある程度の連動性が見られる。ただ、景気ウォッチャー調査の変動は、株価水準の変動に遅行して動く傾向がある模様だ。

図3 景気ウォッチャー調査の季節性

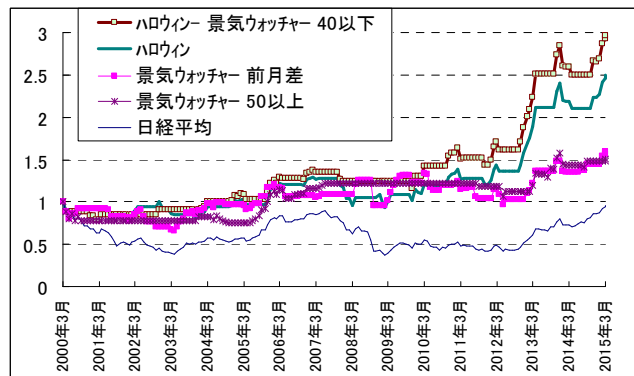


第3章 景気ウォッチャーを利用した投資戦略

前章で述べたように株価と景気ウォッチャー調査を比較すると、株価の動きが先行しているようだ。とは言え、両者ともに自律神経の変化を通じて天候からの影響を反映している可能性があるため、景気ウォッチャー調査の結果を利用すれば、野田(2010)で指摘されているように、株式投資の戦略立案に役立つ可能性もある。そこで、図4ではいくつかの投資戦略に基づく、投資成果のバックテストを行った。

なお、景気ウォッチャー調査の結果は、発表月の月末に利用することとした。

図4 景気ウォッチャー指数を利用した投資戦略



この間の日経平均株価は全般に冴えない展開となっており、全期間を通じてみると若干の下落となっている。これに対して、景気ウォッチャー指数が50を上回る時のみ株式を保有する戦略を取ると、15年間で+44%のリターンが得られた。また、景気ウォッチャー指数が前月よりも改善している時のみ株式を保有する戦略も、ほぼ同様のリターンとなる。

この結果だけを見ると、景気ウォッチャー指数は株式投資に有用と思える。しかしながら、10月から4月までの“冬の期間”のみ株式を保有するというハロウィン戦略が+149%のリターンを得ていることと比較すると見劣りすると言わざるを得ない。この要因は、ハロウィン戦略が天候の季節性をタイムラグ無しで投資戦略に利用できることに対して、景気ウォッチャー指数は天候の季節性をアンケート形式という間接的な形で調査・集計・発表するため時間がかかり、投資行動への利用が遅れてしまうためである。ただ、ハロウィン戦略に加えて、“景気ウォッチャー指数が40を下回るような局面では投資を行わない”という投資戦略は、単純なハロウィン戦略以上のパフォーマンスが上がっている。このことから、景気ウォッチャー指数にも一定の利用価値はあるものと考えられる。

参考文献：

野田聖二、「景気ウォッチャー投資法入門」, 日本実業出版社, 2010