

## 米国大統領選挙の前年のアノマリー

米国では大統領選挙の前年は株式市況が上昇しやすいことが知られている。この背景として、選挙を意識した景気刺激策の実施などがあげられる。こうした景気刺激策は投資家心理の変化を通じて、株式市場のアノマリーにも影響する可能性がある。本稿ではこうした観点から、大統領選挙がハロウィン効果や TOM に与える影響を分析する。本稿の分析の結果、米国大統領選挙はハロウィン効果や TOM などの株価の季節性に影響を及ぼしている可能性が明らかになった。しかも、米国市場だけに留まらず、日本株市場などにも影響を及ぼしている。

### 第1章 はじめに

米国では大統領選挙の前年は株式市況が上昇しやすいことが知られている。1833 年以降の米国株式市場を分析した Hirsch(2013)によれば、大統領選挙の前年の株価上昇率は年間 469.5%であり、大統領選挙の年 (254.5%上昇) や翌年 (86.1%上昇)、翌々年 (187%上昇) よりも高い上昇率となっている。

株式市況がこのような動きを見せる背景について、Hirsch(2013)は選挙を意識した経済対策が実施されることなどを理由にあげている。たとえば、政府支出は大統領選挙がある年はその他の年より平均 29%多く、社会保障給付の引き上げも選挙の年に多く実施されてきた。

ところで、大統領選挙に関連した景気刺激策が実施され、株式市況に影響を与えるとすると、その変動パターンは 4 年周期だけに留まるのであろうか？ 景気刺激策が実施される場合、それは投資家心理にも影響を与えるため、株式市場のアノマリーにも影響する可能性がある。本稿ではこうした観点から、大統領選挙がハロウィン効果や TOM に与える影響を分析する。

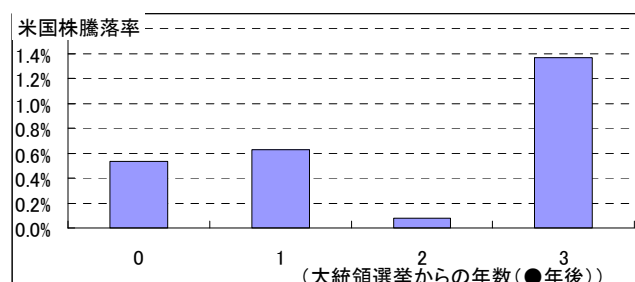
本稿の分析の結果、米国大統領選挙はハロウィン効果や TOM といった株価の季節性にも影響を及ぼしている可能性が明らかになった。しかも、この影響は米国市場だけに留まらず、日本株市場などにも及んでいる。

本稿の分析を行うに当たって、米国株価は S&P500 指数を用い、月次分析については 1960 年 2 月から 2015 年 3 月のデータ、日次分析については 2000 年 1 月から 2015 年 3 月のデータを用いた。また、日本株については、1984 年 2 月から 2015 年 3 月の日経平均株価の月次データを利用した。

### 第2章 大統領選挙と 4 年周期の株価リターン

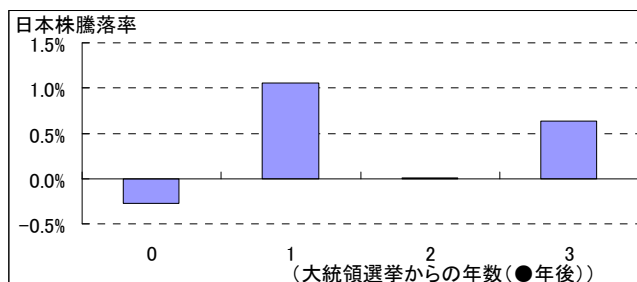
まず、米国株のリターンに 4 年周期のサイクルが見られるかどうか本稿でも確認する。図 1 は 4 年ごとに実施される米国大統領選挙からの年数ごとに月次株価リターンを集計し、平均を取ったものである。図 1 をみると、大統領選挙から 3 年目 (言い換えれば、大統領選挙の前年) の株価パフォーマンスが顕著に高いことが分かる。これは先行研究と整合的な結果である。

図 1 米国株価の 4 年周期のリターン



また、図2では同様の分析を日本株の月次リターンについて行った。米国株とは若干傾向が異なるものの、米国大統領選挙の前年のパフォーマンスは相対的に高く、米国からの影響を受けていることが伺われる。

図2 日本株の4年周期のリターン



### 第3章 大統領選挙とハロウィン効果

次に、大統領選挙が株式市場のアノマリーに与える影響を調べる。図3では、米国株におけるハロウィン効果への影響を見るために、月次株価騰落率を夏の期間と冬の期間に分けて集計し、4年周期で表示した。大統領選挙の前年の冬のパフォーマンス非常に高い特徴が現れていることが分かる。

図3 大統領選挙とハロウィン効果 (米国株)

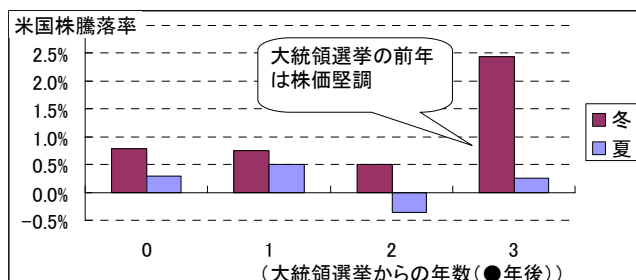


図4 大統領選挙とハロウィン効果 (日本株)

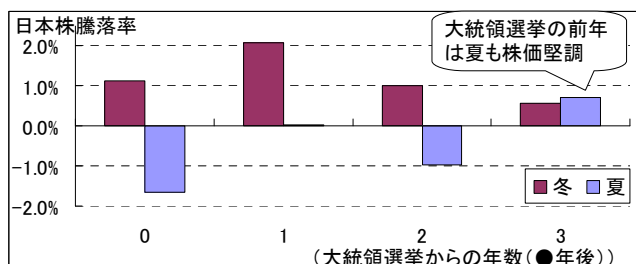


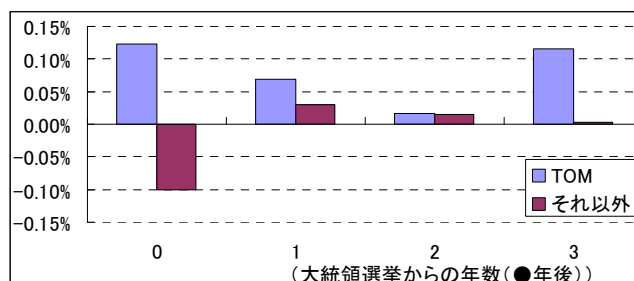
図4では、日本株で同様の分析を行った。大統領選挙の年 (図中の0) および中間選挙の年 (図中の2) には夏の株価騰落率がマイナスとなる点が大きな特徴である。また、大統領選挙の前年 (図中の3) を見てみると、夏の株価騰落率がプラスとなるという特徴もみられる。

### 第4章 大統領選挙とTOM

最後に、大統領選挙が月替わり効果 (TOM) にも影響を与えているかどうか、確認する。ここで、TOMとは、月末±3営業日の合計7営業日の株価リターンを指すこととする。

図5では、米国株式の日次騰落率について、TOMの時期とそれ以外に分けて分類し、大統領選挙の年からの年数ごとに集計した。いずれの年についてもTOM期間のパフォーマンスがそれ以外の時期を上回っているが、選挙の年 (図中0) とその前年 (図中3) が特に高いパフォーマンスとなっている。

図5 大統領選挙と米国株式市場のTOM



さらに、TOMとそれ以外の時期の株価騰落率の差異という観点から図5を見ると、差異が最大となるのは大統領選挙の年であることが分かる。大統領選挙の年は、TOMの時期に大きく上昇し、それ以外の時期には大きく下落する結果、年間を通した株価リターンは冴えない形で終わる傾向をたどることが理解される。

#### 参考文献:

Hirsch, A., Jeffrey, 山口雅弘訳, 「アノマリー投資」, パンローリング, 2013