

二日新甫の季節性

株式市場には「二日新甫は荒れる」という格言があり、月初の第1営業日が2日から始まる月には市況が大きく変動すると信じられている。これは二日新甫の場合、月初日が月曜日になることが原因の1つと考えられている。ただ、この理由であれば当該1か月間の株価騰落率やボラティリティを検証するよりも、むしろ、月末・月初近辺の株価騰落率などを検証する方が顕著な結果が得られる可能性がある。このような観点から本研究では、月末月初近辺の株価騰落率と月初営業日との関係を分析する。

第1章 はじめに

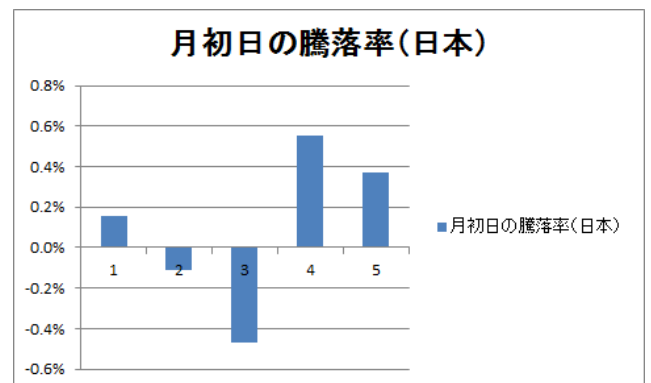
株式市場には「二日新甫は荒れる」という格言があり、月初の第1営業日が2日から始まる月には市況が大きく変動すると信じられている。1989年2月から株式市場が週休2日制となった後は、3日が月初営業日となるケースも登場し、「三日新甫」や「四日新甫」も市場が荒れるとされている。斎藤（2010）によれば、1960年から2009年までの50年間のTOPIXの月次投資収益率のデータを統計的に検証したところ、一日新甫と比べて有意にマイナスである。相場が「荒れる」という表現には市況のボラティリティが大きくなるという意味合いと同時に、市況が下落するという意味合いも含んでいるものと考え、斎藤（2010）の報告は格言を確認するものといえる。

ところで、斎藤（2010）では「二日新甫は荒れる」原因として、①週末に重大なニュースが発表されるケースが多いこと、②月初には企業合併や法律施行などが実施されることが多いこと、③二日新甫は月曜日にあたることが多いこと、の3点を挙げている。仮にこのような原因で「二日新甫が荒れる」現象が起きているのであれば、当該1か月間の株価騰落率やボラティリティを検証するよりも、むしろ、月末・月初近辺の株価騰落率などを検証する方が顕著な結果が得られる可能性がある。このような観点から本研究では、月末・月初近辺の株価騰落率と月初営業日との関係を分析する。

第2章 二日新甫の月初近辺の騰落率

まず、日本市場について1985年から2011年までの日経225株価指数のデータを用いて、月初営業日1日間の株価騰落率を調べた。図1において横軸は月初の営業日を表し、“1”と表記されているものは、月初営業日が1日から始まる一日新甫のケースを示している。

図1 月初営業日別の騰落率

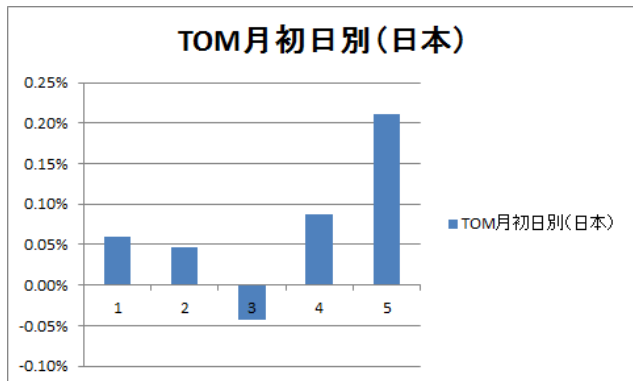


ここから分かるように、通常の一日新甫の月に比べて、二日新甫や三日新甫の場合、月初営業日の株価騰落率は低くなる傾向がみられる。ところが、四日新甫や五日新甫の場合には、非常に高いパフォーマンスとなる。これは斎藤（2010）でも指摘されている点であり、1月効果などが影響しているものと考えられる。

次に、月末・月初7日間（月末±3営業日）の株価騰落率と月初の営業日の関係を図2で見してみる。ここでも図1と同様の傾向が観察され、二日新甫や三日新甫となる場合、その近辺の営業日（月替わり近

辺：TOM) における株価騰落率は、一日新甫の場合に比べて低くなる。一方で四日新甫や五日新甫の場合には逆に高い騰落率となる傾向が観察される。

図2 月初営業日別の TOM 騰落率



第3章 二日新甫の季節性とその利用

では、こうし二日新甫には季節性がみられるのであろうか。図3では一日新甫、二日新甫および三日新甫のケースのみ取り出した上で、夏の時期(5月~10月)と冬の時期(11月~4月)に分けて、TOMの騰落率の平均値を見た。

図3 月初営業日別・季節別の TOM 騰落率

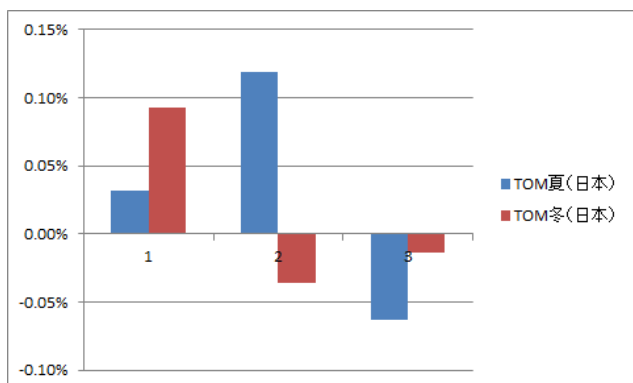
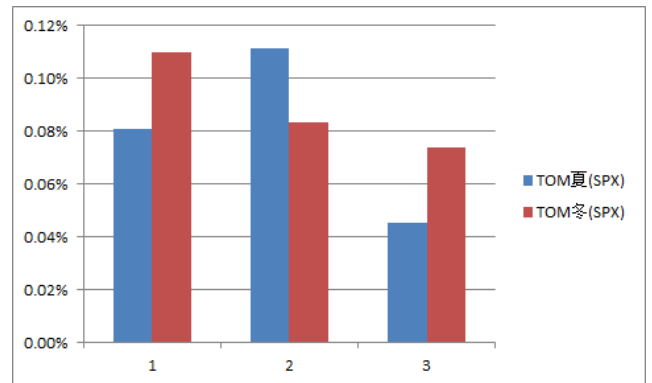


図3から分かるように、二日新甫のケースの TOM の騰落率は、夏と冬で大きく異なる。二日新甫のパフォーマンスが悪化するのには冬には良く当てはまるものの、夏には当てはまらない。

ところで、こうした傾向は日本市場にのみ見られるものであろうか。この点を確認するために、図4では米国株式市場において同様の分析を行った。この結果、米国においても日本市場と同様の傾向が二日新甫においてみられることが分かった。すなわち、

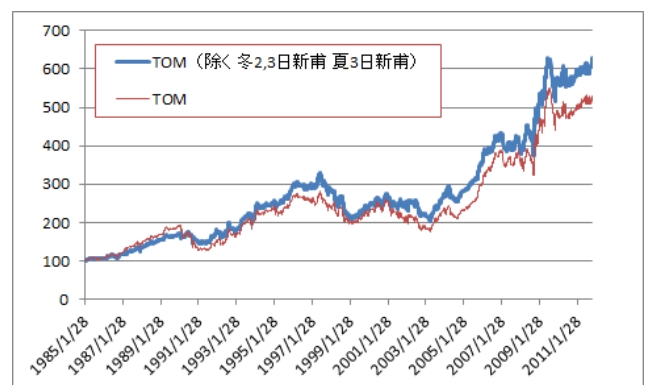
二日新甫のパフォーマンスは冬には悪化するものの、夏には逆に高くなっている。このことから二日新甫の株価パフォーマンスの悪化は主として冬に生じる現象であることが分かる。

図4 月初営業日別・季節別の TOM 騰落率 (米国)



では、このような特徴を持つ二日新甫を運用戦略に利用することはできないだろうか。このような発想の下、われわれは、二日新甫を考慮した TOM 戦略を検討した。すなわち、基本は TOM 戦略をとるものの、冬の期間については二日新甫および三日新甫となる場合には、株式ポジションを取らないものとする。また、夏の期間については三日新甫についてはポジションを取らない。こうした戦略に基づいて運用を行った場合のパフォーマンスは図5のとおりである。単純な TOM 戦略よりも若干ながらパフォーマンスが改善していることが確認できる。

図5 日本市場における 2 日新甫の利用



参考文献：

齋藤達弘，二日新甫は荒れる，新潟大学経済論集第 89 号，pp105-110，2010