

国内REIT市況の月内変動

国内REIT市況には、月前半に下落しやすく、月後半に上昇しやすいという月内変動のパターンが強く見られる。こうした特徴は、国内債券市況にも見られることから、両者の間には投資家行動の共通点が示唆される。

(1). REIT市況の月内変動の特徴とその変化

国内REIT市況には、強い月内変動パターンがあることが知られている。図1に示したように、月前半は下落する傾向が見られ、月後半から月末月初にかけて上昇する。本稿ではこうした月内変動パターンの堅牢性を確認するとともに、その原因を考察する。なお、本稿で利用したデータは、実際の投資への活用容易性などを考慮し、インデックス型投資信託の基準価額の騰落率とし、2009年10月から2016年12月までの分析期間とした。

図1. 国内REIT騰落率の月内推移

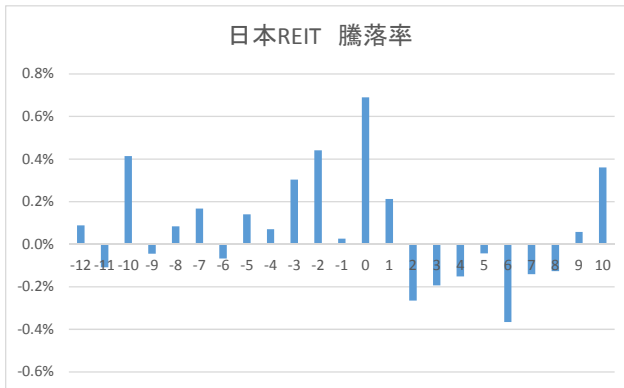


図1から判断すると、概ね月前半には、国内REIT市況は下落し、月後半は上昇する傾向がみられる。こうした傾向は、株式市況などではそれほど明瞭な形で観察されない。しかしながら、債券市況では、図2に示したように、同様の傾向が見られる。これは、REITと債券の主要な投資と考えられる金融機関などの投資家の間に共通の投資行動が存在する結果であると考えられる。また、図1を詳細に見ると、月初第2営業日から第8営業日までの間、国内REIT市況は下落する傾向が見られ、それ以外の時期（第9営業日から翌月第1営業日まで）は上昇傾向がみ

られる。こうした傾向は継続的に観察されてきたのだろうか？ 図3に示したように、月初第1営業日については、2013年以降はパフォーマンスが大きく低下し、下落しやすくなっている。ここから判断すると、月初第1営業日のREITへの投資は避けることが望ましそうだ。

図2. 国内REIT市況および国内債券市況の月内推移

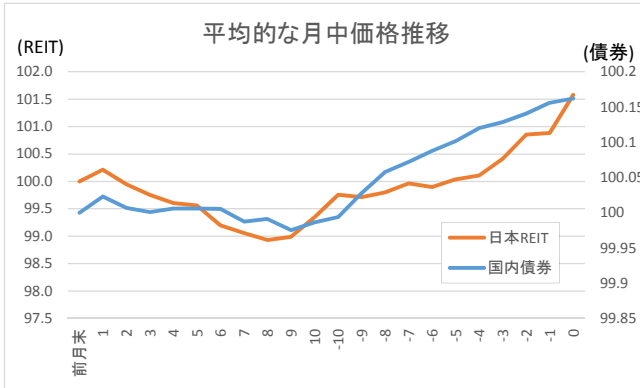
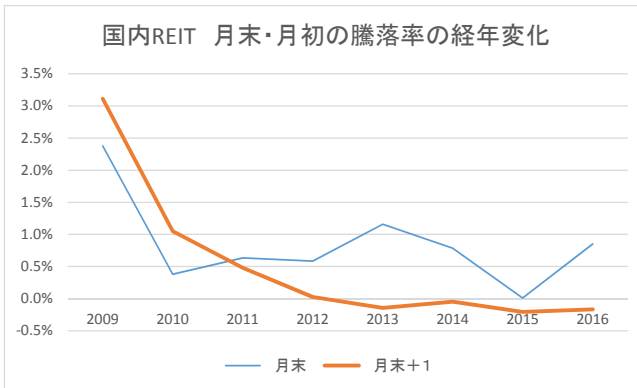


図3. 月末月初の国内REITの騰落率推移



(2). REIT市況の月内変動の月別パターン

次に、REIT市況の月内変動パターンを利用した際のリターンを図4で月別に見てみる。ここでは、月初第9営業日から翌月第1営業日までREITを保有した場合の投資成果を示しているが、4月および5月の年度初めのパフォーマンスが非常に低い。そこで、図5を使い、この時期の市況変動を日次ベースで確認する。

図4. 国内REITの月内変動戦略の月別平均騰落率

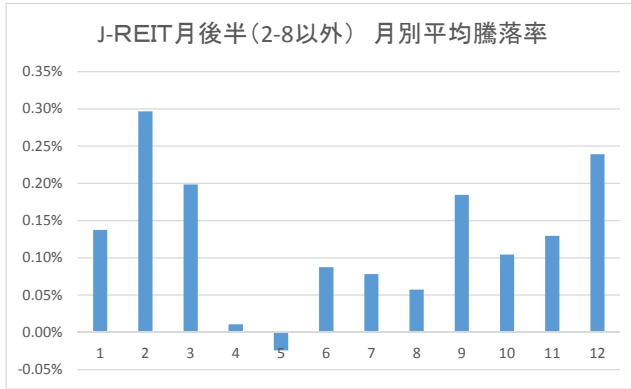


図5. 国内REITの年度初め近辺の平均的な市況推移

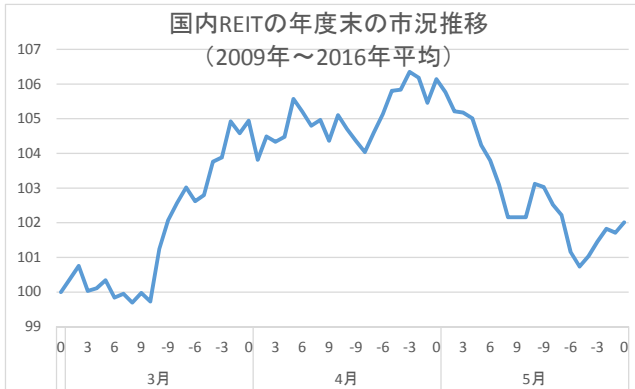


図5にはいくつかの特徴がある。まず目を引くのは、3月後半の市況上昇率の大きさだ。その後、4月に入ると上昇ペースは落ちるものの、比較的堅調な地合いが続き、4月後半に再び上昇する。ただ、4月下旬にピークを付けたのちは、5月中旬まで、市況は大きく下落する。こうした市況推移を辿る要因として、国内REITの有力な投資主体である金融機関の年度末を挟んだ投資行動を想定できる。彼らは年度ごとに投資計画を策定しており、年度末までに所定の投資を行う必要がある。この結果、年度末には未購入のREITを買付けるニーズが生じ、結果として3月後半にはREIT市況の上昇を促すものと考えられる。その後、新年度入りすると、新たな投資計画に従った銘柄入れ替えが実施されるが、銘柄入れ替えの際には、まず4月末近くから5月下旬にかけて、主として保有銘柄の売却を行い、その後、新規の組入れ銘柄の買付けを実施していくものと想定される。

(3). 月前半の投資

以上のように、国内REIT市況は月後半に好パフォーマンスを示す。では、月前半に好パフォーマンスを示す資産はないのだろうか？ いくつかの資産を調べた中では、新興国株式の月齢効果を利用した戦略がある程度のプラスのリターンを示した（図6）。ただ、新興国株式の月齢効果であっても、近年は有効性小さくなってきているように見える（図7）。引き続き、他の有望な投資戦略を探っていきたい。

図6. 新興国株式市況の月齢戦略

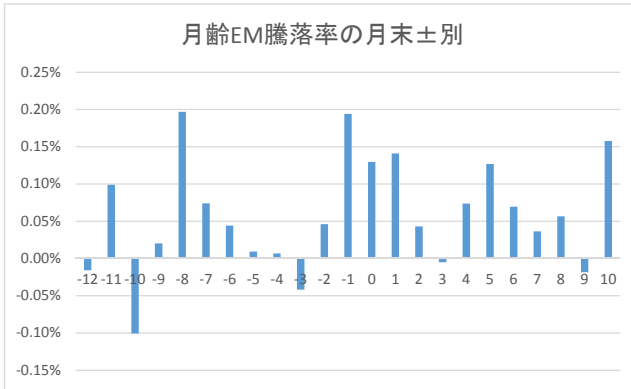
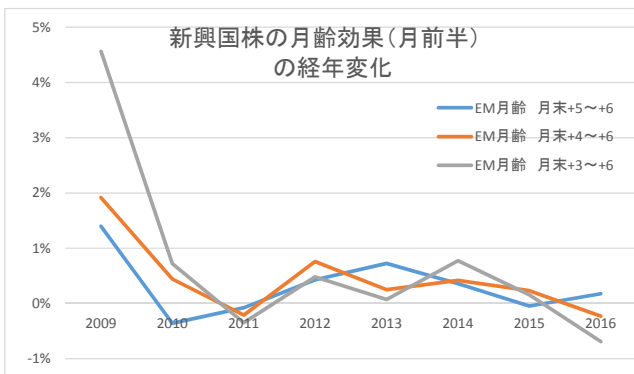


図7. 新興国株式市況の月齢効果(月前半)は近年低下傾向



参考文献：

「続・知られざる「REITの季節性」 買うのは月央/売るなら月末」, 株式新聞 Digital, 2015, <http://kabu.nsjournal.jp/rensai/25666.html>