

“13日の金曜日” 近辺の株価リターン

投資家心理が株価水準に与える影響については、すでに各種の研究がなされている。こうした投資家心理と株価水準の研究の中で、“13日の金曜日”という特定日に着目した実証分析も米国市場を中心になされ、一定のパターンの存在が確認されている。本研究ではこうした先行研究を受けて、日本市場および香港市場における“13日の金曜日”前後の株価パターンの特徴を分析する。本研究の分析結果によれば、先行研究で主張されている現象は概ね確認出来るものの、その経済的な価値は小さいと考えられる。

第1章 はじめに

投資家心理が株価水準に与える影響については、すでに各種の研究がなされている。こうした研究の中で、“13日の金曜日”という特定日に着目した実証分析も米国市場を中心になされている。ただ、“13日の金曜日”当日の株価パフォーマンスについては、マイナスの影響があるという主張と、影響はないという主張がみられ、現在のところ結論は出ていない。

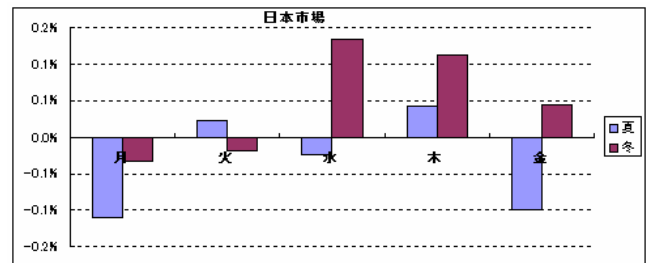
一方で、13日の金曜日の前後の時期の株価騰落率には、一定のパターンが見られる。米国株式市場を分析対象とした Peltomaki and Peni(2010)によれば、13日の金曜日の直前には、投資家の警戒心が高まる結果、株価リターンは通常より低くなり易い。一方で、13日の金曜日を無事通過すると、その後の株価リターンは通常より高くなる。

こうした先行研究を受けて、本研究では主に日本株市場に焦点を当てた分析を行なっていく。

第2章 日本市場における曜日別株価リターン

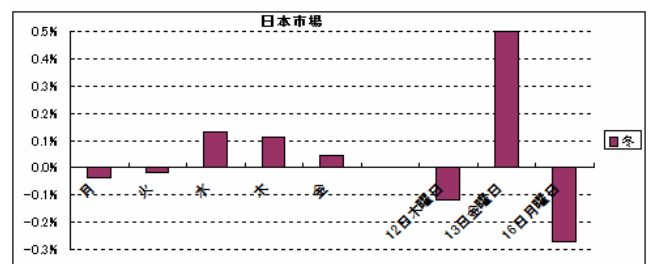
まず、日本市場の曜日別株価リターンを確認する。日本市場については1984年1月から2011年10月までのデータを利用し、曜日別の平均リターンを季節別に計算した。なお、季節については11月～4月を冬、5月～10月を夏とした。図1に示したように、日本株市場には曜日リターンに季節性がある。夏の期間については、全般的にリターンが低いものの月曜、金曜のリターンが特に悪い。一方で、冬の期間は水曜、木曜、金曜の株価リターンが高い。

図1. 曜日別株価リターン



夏のリターンが悪い原因は、ハロウィン効果と呼ばれる現象に伴うものと考えられる。夏には株式への投資を控えることが賢明である点を考慮し、まずは“冬”の期間についての曜日別株価リターンから確認していく。

図2. 曜日別株価リターン



冬の期間について株価リターンをみてみると、図2に示したように、日本市場においては13日の金曜日の株価リターンは非常に高い。一方で、13日の金曜日の直前の時期である「12日の木曜日」はリターンが低い。こうした結果は Peltomaki and Peni(2010)の主張のうち、前段部分（13日の金曜日の直前の株価リターンは通常より低くなる）と整合的である。ただし、13日の金曜日自体のリターンが

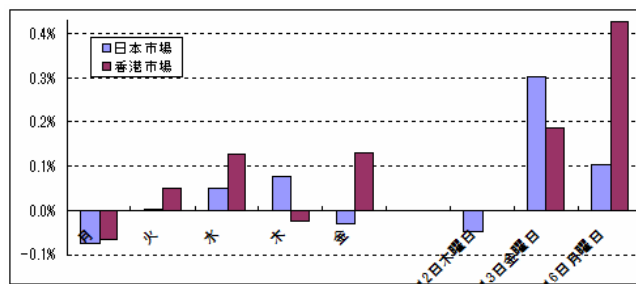
非常に高い点については、合理的な説明が難しい。

第3章 13日の金曜日近辺の株価リターン

上記の図2から言えば、16日の月曜日のリターンは、日本市場の冬の期間に限定すると、非常に低い。しかしながら、同じ日本市場でも夏の期間においては、16日の月曜日のリターンは非常に高くなっている。また、香港市場に目をやると、16日の月曜日のリターンはさらに高くなっている。

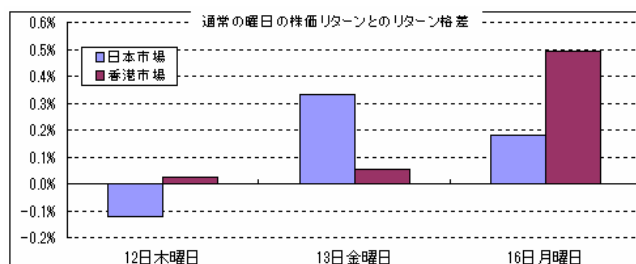
こうして見てみると、全般的には Peltomaki and Peni(2010)が主張するように、16日の月曜日のリターンは通常より高くなると考えるほうが妥当である。ただし、分析対象データを日本市場の冬に限定すると、このことは確認できない。

図3. 曜日別株価リターン



以上をまとめると、全般的には Peltomaki and Peni(2010)の主張と整合的な分析結果が得られる。すなわち、13日の金曜日直前の時期において、株価リターンが通常より低くなる点、および直後の時期において株価リターンが（概ね）高くなる点が確認できた。

図4. “13日の金曜日”の株価リターンへの影響

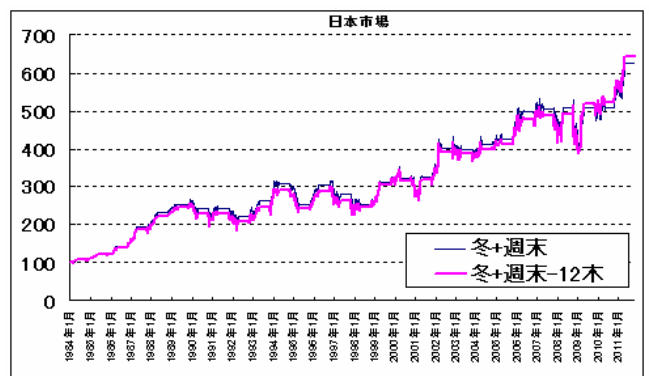


第4章 13日の金曜日効果の経済的価値

ただし、こうした“13日の金曜日効果”を投資戦略に応用することはあまり有効ではなさそうだ。これは、13日の金曜日の発生頻度が7ヶ月に1度しかないため、利用できる時期が非常に限られるためだ。さらに言えば、13日の金曜日効果を冬の期間だけ利用しようとするれば、その発生頻度は14ヶ月に1度だけになってしまう。

とは言え、念のため、この効果を検証してみた。図5には、ハロウィン効果と週末効果を利用し、冬の週後半だけ投資を行う場合と、「13日の金曜日効果」を考慮して、12日の木曜日には投資を避ける場合の投資成果を比較した。

図5. “12日の木曜日”の投資を避ける戦略



確かに13日の金曜日効果を考慮すると、若干はパフォーマンスが改善する可能性があるものの、その経済的価値は決して大きなものではないことが確認できる。

参考文献：

Peltomaki, Jarkko and Emilia Peni, “Friday the Thirteenth and the Stock Market”, SSRN, Working Paper Series, JEL Classifications: G11, G14, 2010,
<http://www.wbiconpro.com/343-Jarkko..pdf>