

4月の季節性： 豪ドル市況の例

金融市場の価格形成において最も顕著な季節性はハロウィン効果による冬季と夏季のパフォーマンス格差であると考えられるが、同じ季節の中でも月毎にパフォーマンスには差異が生じている可能性がある。本研究では、豪ドル/円市況を例にとり、月別にみた TOM および曜日効果の差異を分析する。本研究の分析の結果、冬季のなかでも4月のパフォーマンスが非常に高いことなどが確認された。

第1章 はじめに

「ハロウィン効果」(Kamstra et al.(2002)) や「月替り効果 (TOM)」、「週末効果」、「新月効果」などの季節的な価格変動パターン (カレンダー効果) の存在は株式市場を中心に分析が進められてきたが、同様のカレンダー効果は為替市場にも存在する。実際、為替市場においてキャリー取引を行なう際のパフォーマンスなどには株式市場と同様のカレンダー効果がみられる。

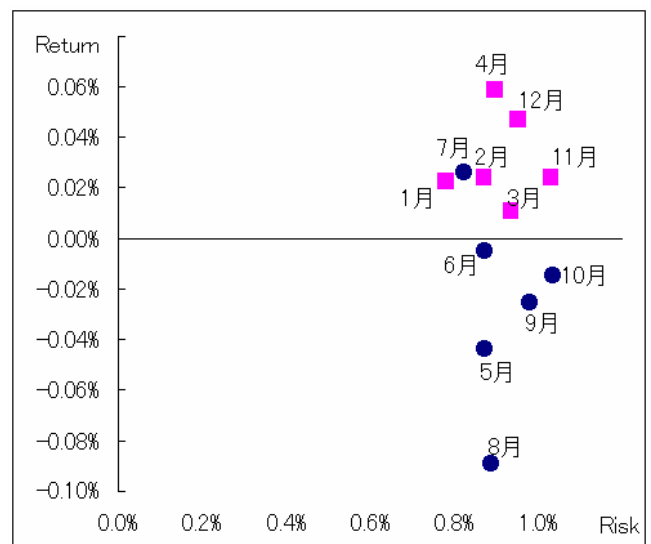
こうしたカレンダー効果の中で最も顕著で安定性の高いものは、ハロウィン効果による冬季と夏季のパフォーマンス格差であると考えられる。ただし、同じ季節の中でも月毎にパフォーマンスには差異が生じている可能性がある。

そこで、本研究では、豪ドル/円市況を例にとり、月別にみた TOM および曜日効果の差異を分析する。本研究の分析の結果、冬季のなかでも4月のパフォーマンスが非常に高いことなどが確認された。

第2章 リスク・リターンの季節性

まず、図 1 にはリスク・リターン値を月別に集計した。リスク・リターン値を月別に見ると、11月から4月の冬の期間は、リスク・リターン値の分布がかたまっていることが分かる。そして、冬季の中でも4月のリスク調整後リターンは年間で最も高く、3月のリターンが冬季の中では最も低い。また、各月のリスク水準には顕著な違いは見られない。

図 3. 豪ドル市況の月別リスク・リターン



第3章 TOMの季節性

次に、TOMのパフォーマンスを月別に分析する。図 2 には月末±3日間のパフォーマンス (TOM) とそれ以外の期間 (月中) の1日あたりの市況騰落率を示した。

図 2. 豪ドル市況の月別 TOM

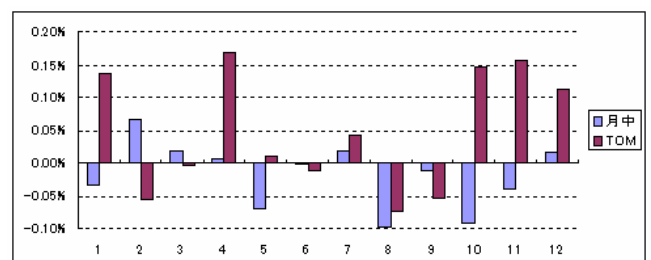
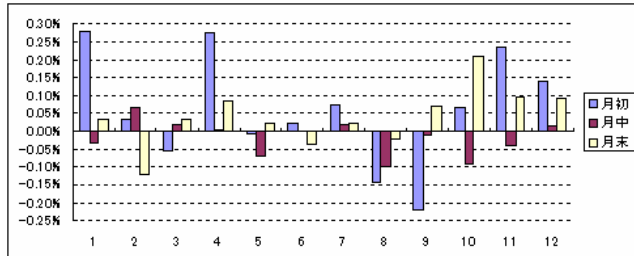


図2から、TOMは冬季に顕著に見られる現象であるが、冬季の中でも4月には特に高いパフォーマンスが期待できることが分かる。

図3. 月初・月中・月末における豪ドル騰落率

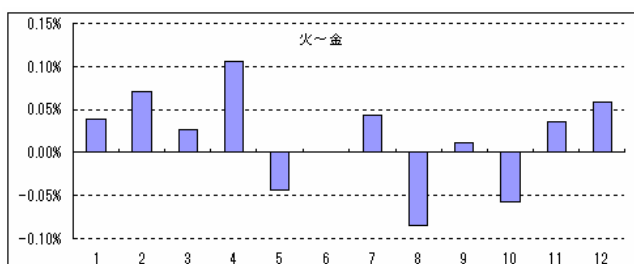


さらに、TOMを月初3日間（月初）と月末4日間（月末）に分けて、1日あたりの騰落率を月別に分類したものが図3である。TOMの中でも月末にパフォーマンスを稼ぐ月と月末にパフォーマンスを稼ぐ月が存在することに気がつく。特に四半期の最初の月に当たる1月、4月、7月、10月に関しては月初のパフォーマンスが揃ってプラスとなっている点は興味深い。この背景には4半期ごとの投資配分の変更などが影響している可能性も考えられる。こうした月初のパフォーマンスの中でも、1月と4月は特に高いパフォーマンスを示しているが、これは、年初および年度初めの時期との関連が想像される。

第4章 週末効果の季節性

最後に、週末効果の季節性について分析する。図4には、豪ドル/円市況の火曜日～金曜日の1日あたりの騰落率を月別に集計した。ここから分かるように、4月は週末効果が最も顕著にでる月であることが分かる。

図4. 週末の豪ドル騰落率



一方で、3月については冬季の中でも最も週末効果が小さい。

曜日別効果をさらに詳細に見るために、各曜日毎のパフォーマンスの平均を月別に集計したものが図5になる。

図5. 月別・曜日別の豪ドル騰落率

月	火	水	木	金	火～金	水～金	
1	-0.04%	0.07%	0.04%	0.03%	0.01%	0.04%	0.03%
2	-0.16%	0.03%	0.23%	0.03%	-0.01%	0.07%	0.08%
3	-0.04%	0.00%	-0.14%	0.10%	0.15%	0.03%	0.04%
4	-0.14%	0.01%	0.25%	0.12%	0.04%	0.11%	0.14%
5	-0.04%	-0.08%	-0.09%	-0.05%	0.05%	-0.04%	-0.03%
6	-0.02%	-0.12%	-0.03%	0.07%	0.09%	0.00%	0.04%
7	-0.05%	0.02%	-0.05%	0.12%	0.09%	0.04%	0.05%
8	-0.10%	-0.17%	0.03%	-0.23%	0.02%	-0.09%	-0.06%
9	-0.17%	-0.09%	0.07%	-0.10%	0.16%	0.01%	0.05%
10	0.16%	0.00%	-0.13%	0.15%	-0.24%	-0.06%	-0.08%
11	-0.02%	-0.04%	0.17%	-0.16%	0.19%	0.04%	0.06%
12	0.00%	0.04%	0.08%	-0.03%	0.14%	0.06%	0.07%
冬平均	-0.07%	0.02%	0.10%	0.02%	0.09%	0.06%	0.07%
夏平均	-0.04%	-0.07%	-0.03%	-0.01%	0.03%	-0.02%	0.00%
総平均	-0.05%	-0.03%	0.03%	0.00%	0.06%	0.02%	0.03%

ここから、4月の週末効果のほとんどは水曜～金曜の3日間に生じており、火曜日はほとんど貢献していないことが分かる。また、3月の週末効果が悪い原因は水曜日のマイナスが大きいためであるが、これを説明できる適当な要因は思い当たらない。

第5章 まとめ

以上見てきたように、為替市場において4月はカレンダー効果が顕著に見られる月である。この要因としては、新年度入りとともに実施される資産配分比率の変更などが考えられるが、この点についてはさらなる検討が必要であろう。

参考文献：

Kamstra, Mark, Lisa Kramer and Maurica Levi, "Winter Blues: A SAD Stock Market Cycle", Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 2002-13, July 2002, <http://www.markkamstra.com/>