

## 大統領選挙の年のハロウィン効果

今年（2012年）は4年に1回の米国大統領選挙の年であった。株式市場の市場参加者の間では、「大統領選挙の年は株価パフォーマンスが悪い」と言われるが、こうした現象が生じているなら、大統領選挙が株価の季節性にも影響を与えている可能性がある。本研究の分析結果によれば、大統領選挙の年の株価パフォーマンスは確かにその他の年に比べて低くなっている上に、他の年にはみられないような株価の季節性が生じている可能性があることが判明した。

### 第1章 はじめに

米国大統領選挙の前年には支持率上昇を目指した景気対策などが実施されるため、株価が上昇しやすく、その反動で大統領選挙の年の株価パフォーマンスは冴えない。本研究では、こうした伝統的な分析を検証するとともに、大統領選挙の年のハロウィン効果（Kamstra et al(2002)）の強さがどのように変わっているのかという点についての分析を行う。

### 第2章 大統領選挙の旬別リターンへの影響

ここでは、大統領選挙が実施される年とその他の年を比較した場合、株式市況にどのような差異がみられるのか、という点を検討する。まず、各月の米国株価パフォーマンスを旬別に分け、大統領選挙の年とそれ以外の年とに分類し、図1で比較を行った。それぞれの各月のパフォーマンスにはある程度の差異がみられるが、大統領選挙の時期（11月上旬）の直前の時期にあたる10月上旬や10月中旬のパフォーマンスに比較的大きな差異が確認される。

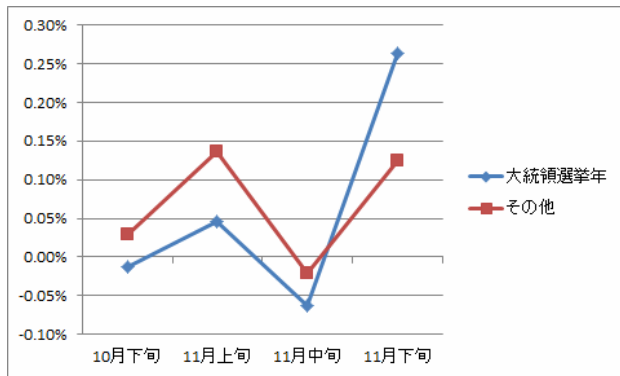
次に、図2では大統領選挙（11月上旬）近辺における株価変動の特徴を見るために、10月下旬から11月下旬の株価騰落率を大統領選挙年とそれ以外の年に分けて、集計した。図2を見ると、大統領選挙の直前の時期には株価は低迷する傾向が強いことが分かる。10月下旬から11月中旬のこの時期、大統領選挙以外の年でも株価パフォーマンスが特別に高いわけではないものの、大統領選挙の年には平均リターンが通常年よりも低下する。これは、大

統領選挙に伴う政策面での不透明感が嫌気され、投資家の心理にも悪影響を与えている可能性も考慮される。

図1. 米国市場における旬別リターンの季節性



図 2. 大統領選挙の直前・直後の株価の動き



その後、11月下旬に、大統領選挙ともなう不透明感が一巡すると、株価は大きく上昇する。このことから考えると、我々は大統領選挙の直前および直後の時期は株式投資を控え、11月下旬から投資を開始することが賢明と言える。

### 第3章 大統領選挙とハロウィン効果

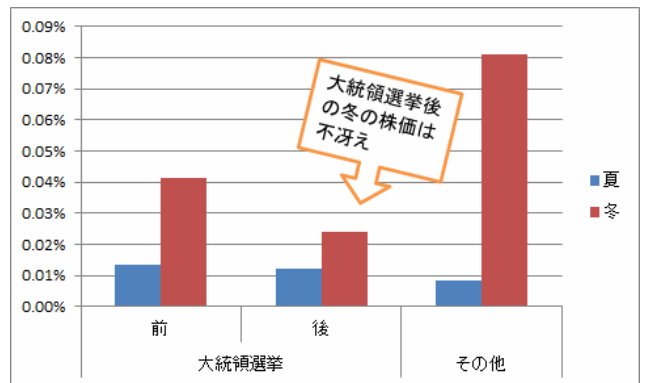
次に、大統領選挙が実施される前後の年におけるハロウィン効果の強さについて検討する。季節については、ハロウィン効果の考え方に従い、5月から10月を夏、11月から4月を冬として扱う。大統領選挙は11月に実施されるため、大統領選挙年の4月から10月までを“大統領選挙前・夏”と分類し、その年の11月から翌年の4月までを“大統領選挙後・冬”とする。たとえば、2012年11月の大統領選挙を例にとれば、以下のような分類となる。

- 大統領選挙前・冬： 2011.11 ~2012. 4
- 大統領選挙前・夏： 2012. 5 ~2012.10
- 大統領選挙後・冬： 2012.11 ~2012.4
- 大統領選挙後・夏： 2013. 5 ~2013.11

こうした分類に従って、株価騰落率を集計し平均をとると、図3のようになる。

まず、気が付くのは大統領選挙と関係のない年の冬の株価パフォーマンスが非常に高いことである。この背景には、政治や政策の不透明感がないことが投資家心理にも好影響を与えていることなどが考えられる。

図 3. 大統領選挙年とハロウィン効果の関係



一方で、大統領選挙が行われた前後の年は、冬のパフォーマンスが今ひとつ不冴えである。特に、大統領選挙後の冬については、ハロウィン効果がほとんど働いていないような水準のパフォーマンスとなっている。これは、大統領選挙の結果、新政権の政策を見極めるための不透明感が投資家心理にも悪影響を与えているものと考えられる。

### 第4章 まとめ

本研究では、米国株式市場を例にとり、大統領選挙が株価変動に与える影響を分析した。この結果、大統領選挙の直前期には株価パフォーマンスが不振となること、大統領選挙の前後の年にはハロウィン効果が働きにくくなることなどが明らかになった。

今後は、大統領選挙によって政権交代が起こった場合と起こらなかった場合に分類するなどして、政治的な不透明感が株式市場に与える影響をより詳細に分析したい。

### 参考文献：

Mark Kamstra, Lisa Kramer and Maurica Levi, “Winter Blues: A SAD Stock Market Cycle”, Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 2002-13, July 2002,