

年後半の投資戦略

いよいよ来週から 7 月、今年も折り返し、後半戦に入る。昨日出演したテレビのニュース番組で、株式相場の季節性の話をした。株式相場は年前半のパフォーマンスが良く、後半が悪い。これは世界共通で「ハロウィン効果」としてよく知られている。半年間のバイ&ホールドのパフォーマンスを調べると、10 月末(すなわちハロウインの頃)に買って、4 月までの 6 カ月が一番パフォーマンスが良く、次が 11 月末-5 月末までの 6 カ月、次が 12 月-6 月、と続く。つまり、冬から初夏までが株の季節で、夏から秋は振るわないである。なので、いちばんの投資戦略は、秋まで買い場をじっくり待つ。「休むも相場」である。

1月買→7月売	4.90%
2月買→8月売	3.39%
3月買→9月売	1.15%
4月買→10月売	-0.76%
5月買→11月売	-0.28%
6月買→12月売	1.33%
7月買→1月売	2.39%
8月買→2月売	3.78%
9月買→3月売	6.25%
10月買→4月売	8.29%
11月買→5月売	7.78%
12月買→6月売	6.37%

(TOPIX の半年リターン、1964 年～、Bloomberg よりマネックス証券作成)

しかし、お客様に休まれてしまっは証券会社的によろしくないの、こちらとしても何とか商いをしていただく方便、いや材料を探すわけである。

まず、絶対に夏がダメというわけではない。統計的に、平均をとると夏場のパフォーマンスが悪かった、という過去形である。実際、昨年 2016 年で一番パフォーマンスが良かった月は 7 月(6.2%上昇)であった(日銀による ETF 買い入れ額の増額があったからだが…)

今年は堅調な企業業績が相場の下支えになるだろう。PER はまだ 14 倍台前半である。2015 年につけた高値に並んだとしても PER は 14 倍台のままだ。じゅうぶん射程圏内にある。7 月下旬から始まる 4-6 月期の決算発表で、引き続き業績の安定性を確認すればバリュエーションの修正があるだろう。14 倍台前半から後半へ — その程度の PER の変化で日経平均は前回の高値を抜いて 2 万 1000 円をつける可能性がある。

日経平均の一目均衡表を見ると、雲の下限が段階的に切れ上がりながら上限はさらに上方に拡大し、雲全体が厚くなっている。7 月にかけて相場の先行きは堅調と見てよいのではないか。

日経平均と一目均衡表



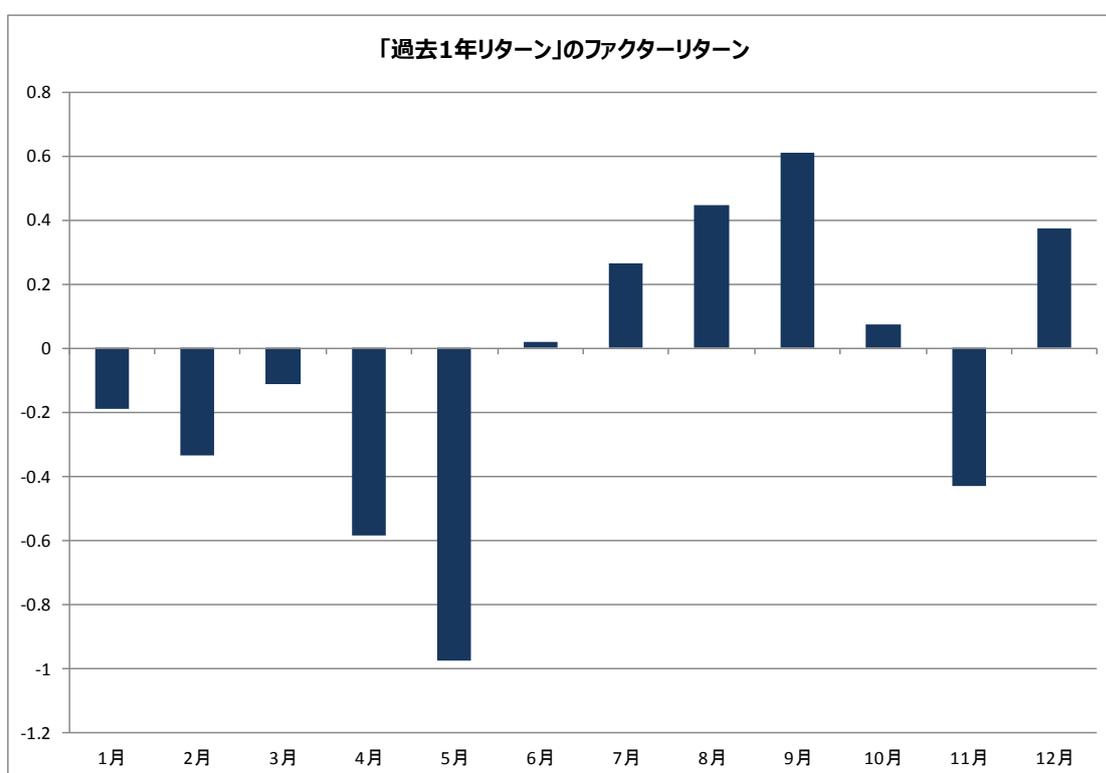
(出所) Bloomberg

買うならモメンタムの出ている銘柄の順張りがよい。

株式市場のリターンをいろいろな要因(ファクター)について分析するファクターリターン分析というものがある。代表的なファクターは、時価総額(大型株⇔小型株)、PER や PBR、配当利回り等のバリュエーション指標(割安⇔割高)などが挙げられる。例えば、一定の期間、時価総額というファクターのリタ

ーンが大きくプラスに出ていれば、その期間は大型株が買われ、小型株はパフォーマンスが悪かった、ということである。

相場がモメンタム優位なのかリターン・リバーサルなのかを調べる「過去リターン」というファクターがある。期間は1カ月、3カ月、6カ月、1年などの過去リターンが一般的だと思われる。QUICK アストラマネージャーのファクターリターン分析機能を使って、ファクターリターン過去の季節性を調べたところ、「過去1年リターンが高かった銘柄」のリターンは下記のグラフの通りであった。



(出所) QUICK データよりマネックス証券作成

1月-5月はマイナスであった(2000年以降の平均)。この間は過去1年のリターンが高かった銘柄はパフォーマンスが悪く、過去1年のリターンが低い銘柄のパフォーマンスが良かった。つまり、年前半はリバーサルが効いたということだ。それがちょうど6月を境に反転している。7-9月は過去のリターンが高い銘柄が成果をあげやすい傾向がある。順張りが有効ということだ。

この過去の傾向をもとに、昨日のテレビでは、「夏は順張り」「春はあけぼの」みたいな感じで述べてきたけど、少し気になることがある。今年はずでに5月から「過去1年リターン」のファクターリター

ンがプラスになっていることだ。そういえば今日の日経新聞「スクランブル」も、モメンタムに触れていた。「スクランブル」の記事は割高な高 PBR 株がさらに買い進まれていると指摘。懇意にしている独立系ストラテジストの大川智宏氏による「統計学的には 0.1%の確率でしか起きえないレベルの格差で『バブル状態』だ」とのコメントが紹介されていた。

PBR ファクターは通常、年前半によく効く。「春は PB」とも言われる(ウソです)。そして夏場から秋にかけて効果が落ちる。今年はすでに5月から大幅なマイナスのファクターリターンを記録している。

少し気になることというのは、今年は例年のファクターリターンの季節性が当てはまらないのではないかというものだ。今の流れがどこかで変わって、「バリュー株の逆襲」(この言葉はある記者の専売特許だったが)が起こるシナリオも頭の片隅に残しておきたい。

ご留意いただきたい事項

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想及び判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先金融機関より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会