

市川レポート (No.57)

「5月の売り逃げ」を検証する

- 過去のダウ平均の動きをみると、5月は必ずしもパフォーマンスの悪い月ではない。
- ただ5月に売って9月に買い戻す戦略は、過去良好なパフォーマンスとなった。
- しかしながらアノマリーは必ずしも将来のパフォーマンスを保障するものではない。

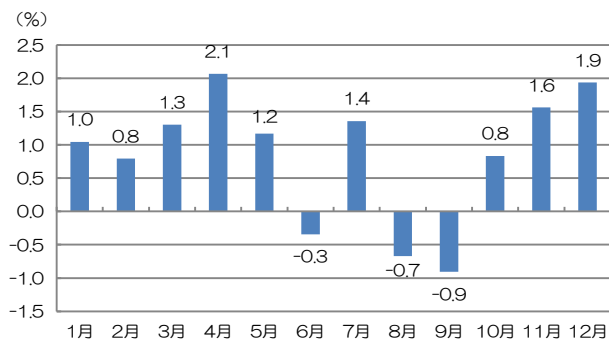
5月は必ずしもパフォーマンスの悪い月ではない

「5月に売って市場から立ち去れ (Sell in May and go away)」はウォールストリートの相場格言で、米国株は春先に天井をつけやすいという、いわゆるアノマリー（合理的に説明できない経験則）です。そこで今回はこの格言が正しいかどうか検証してみます。図表1は1985年から2014年までの30年間に於けるダウ工業株30種平均の月間騰落率の平均値を示したものです。5月は平均で+1.2%の上昇となっており、過去30年間で5月に上昇した年が19回、下落した年は11回でした。勝率は63.3%ですので、これだけみると5月は必ずしも株価のパフォーマンスの悪い月ではないということになります。

格言には「9月まで戻ってくるな」という続きがある

ただしこの格言は続きがあります。「セント・レジャーズ・デイ、すなわち9月第2土曜日まで市場に戻ってくるな (Don't come back until St. Leger's day)」というものです。つまり5月に株を売って9月半ばに買い戻せということです。

【図表1：ダウ平均の月間騰落率平均値】



(注) データ期間は1985年1月から2014年12月。過去30年における月間騰落率の平均値。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

では再び図表1に目を向けてみます。ダウ工業株30種平均は、過去30年において1年のうち6月、8月、9月が平均的にパフォーマンスの悪い月になっていることがわかります。一方、10月から翌年5月までは平均的にパフォーマンスの良い月が続いています。そのため5月の上昇時に株を売って、9月の下落時に株を買えという格言は、過去の値動きからすれば、それほど当てはまりの悪いものではないように思われます。

格言に基づく売買戦略は過去、良好なパフォーマンスとなった

そこで、1984年9月から2014年9月までの期間におけるダウ工業株30種平均について、①9月末から翌年5月末までの騰落率、②5月末から9月末までの騰落率について、それぞれ平均値を計算してみます。その結果、①が+11.1%、②が-0.5%となりました。なお①を年率換算すると17.1%となります。これに対し、1985年から2014年までの騰落率を年率換算すると+9.4%となります。つまり、過去の値動きを用いて単純計算する限りでは、格言に基づく売買戦略の方が、Buy and hold戦略（買った後は保有し続ける戦略）よりもパフォーマンスは良好だったということになります。

しかしながら必ずしも将来のパフォーマンスを保障するものではない

アノマリーは合理的に説明できない経験則ですが、取引主体が人間である以上、それを純粋に信じる者が多ければ多いほど、相場が自己実現的な動きをする可能性は十分考えられます。また5月の売り逃げの他に、「1月効果（January effect）」というアノマリーもあります。これは、年末に税金対策として株式を売って年明けに買い戻すという動きにより、1月の収益率が他の月よりも高くなるというものです。ただ図1を見る限り、1月の騰落率は平均的にプラスとなっていますが、他の月より上昇率が大きいという結果にはなっていません。なお今回の試算は過去の価格変化に基づくもので、必ずしも将来のパフォーマンスを保障するものではありません。一般にアノマリーの解釈は様々ですので、参考として理解しておくことが賢明と思われれます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会