

研究員 の眼

5月売り—相場格言からの上放 れは可能か？

金融研究部門 主任研究員 梅内 俊樹
(03)3512-1849 umeuchi@nli-research.co.jp

ウォール街でよく知られた株式市場にまつわる格言に、“Sell in May and go away (5月に株を売れ)”というものがある。イギリスで生まれた“Sell in May and go away, don't come back until St. Leger day. (5月に株を売って、9月まで戻るな!)”がオリジナルとされる。

「株式トレーダーたちがスポーツ観戦等に多くの時間を費やし、株式市場での取引量が減少する夏場には、株式市場も停滞しやすい」というように、5月から9月にかけて停滞する傾向にあった数十年前のイギリス株式市場の季節性を捉えた格言である。

遠い昔かつ英米での格言であるため、日本には当てはまらないのでは？とも考えられる。しかし、ヘッジファンドの多くが決算期である5月に利益確定の株式売りに動くことが、5月の株価下落の可能性を高めているとの近年の解釈を踏まえると、グローバル化が進んだ現在においては、あながち日本の株式市場も”Sell in May and go away”とは無縁ではないのではないかとも思える。

実際、2010年5月以降の過去3年間の日経平均の推移を振り返ると、いずれの年も5月は4月末比で下落し、夏場から秋口にかけて下落トレンドを辿る、もしくは、停滞していたことを見て取れる。こうした格言をなぞるような季節性はNYダウでも同様に見られる。

もちろん、格言はあくまでも経験則であり、理論的な裏づけがあるわけではない。常に格言通りの相場展開となるわけではない。特に、アベノミクスに沸く今年の日本の市場に限っては、5月が株式市場の転機となるとの予想は少数派であろう。

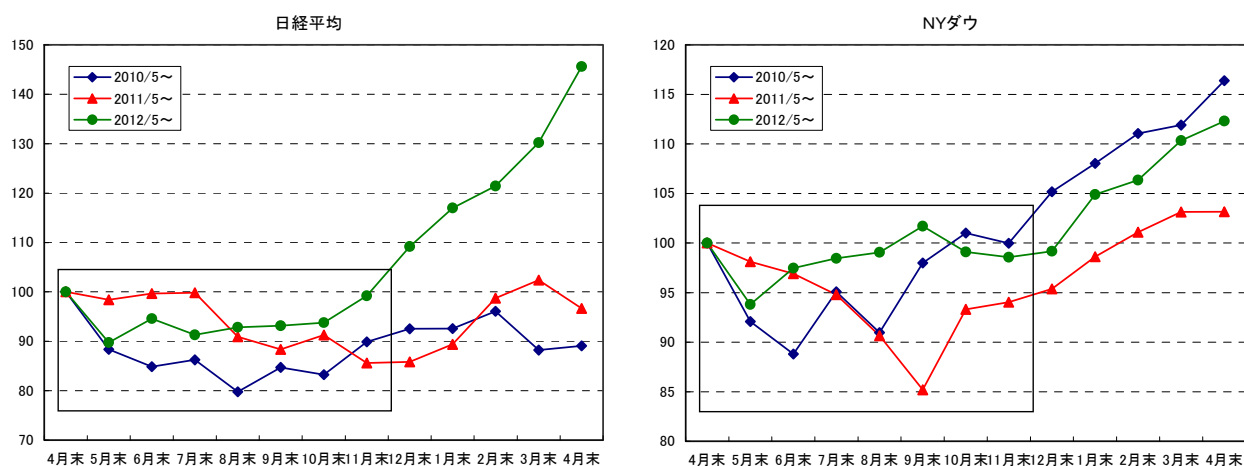
しかし、5月23日の日経平均は、1143円安という13年ぶりの急落となり、翌24日には終値こそ前日比128円高で引けたものの、日中は1000円以上の乱高下となった。そして週明けの27日には前日比470円安となるなど、大荒れの相場展開となっている。

5月に入ってから急落直前までに日経平均は1766円の大幅高を演じたことから、それでも5/29時点では4月末の水準を上回る状況にある。ただ一旦大きくピークアウトしたという事実やヘッジファンドなどによる売りが相場急落の一因とされる点に着目すると、過去3年と同じように格言に沿った状況に陥りつつあるとも言えなくはない。

昨年の政権交代以降の日本市場の株高は、大胆な金融政策とそれに伴う円安、更には財政政策に対する期待が功を奏した格好だ。しかしこれらは時間を買う政策であって、デフレ脱却に求められるのは、第三の矢である成長戦略に他ならない。

株高や円安に安住して、本丸とも言える成長戦略が疎かになり、市場の期待を裏切るようなことになれば、過去3年と同様の相場展開が繰り返される可能性は十分にある。足元の株価水準に割高感はなく、下値不安は大きくないとの見方が大勢だ。しかし、アベノミクスに対する期待が後退し、円高とともに株価が大きく下落する可能性は決して否定できない。

その意味で成長戦略が閣議決定される6月は、今後の株式市場の動き、更にはアベノミクスに対して醸成された期待感を保ち、期待を現実に変えるための道筋を明確に示せるかを占う上での節目となるろう。時間稼ぎの政策の効力が途絶える前に、抜本的な経済構造の改革に資する戦略を打ち出せるかが注目される。



注) 各年とも、4月末水準を100として指数化。