

研究員 の眼

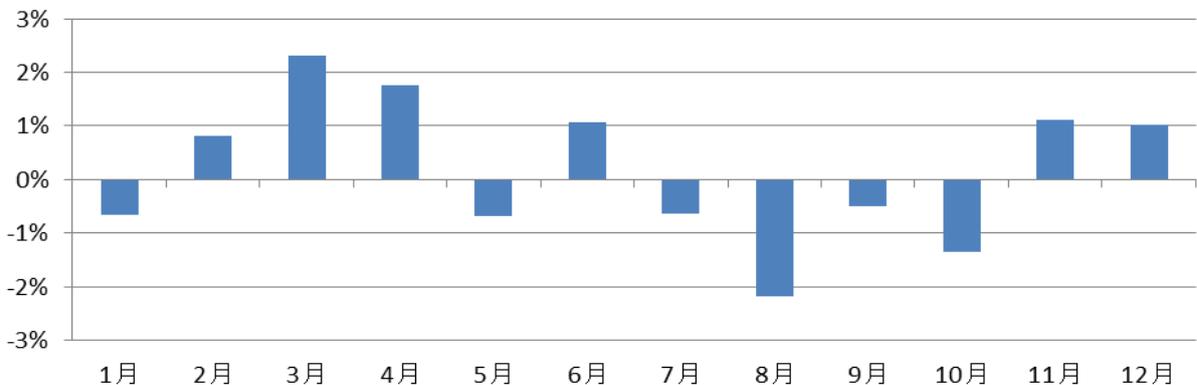
収穫の秋、運用では種まきの秋

金融研究部 チーフ債券ストラテジスト 千田 英明
(03)3512-1856 chida@nli-research.co.jp

「春は種まき、秋は収穫」と言うが、運用の世界では逆のようだ。運用では、秋に投資を開始（種まき）し、春に売却（収穫）する方が、春に投資を開始し秋に売却するよりも良い結果を得られる可能性が高い。

下の図表を見ていただきたい。国内株式市場（TOPIX 配当込み指数）の月別パフォーマンスの過去20年間平均値である。5～10月はマイナスの月が多く、それ以外の月はプラスの月が多い。つまり、10月末に投資を開始して4月末に売却すれば、高いパフォーマンスを得ることができると考えられる。

図表：国内株式市場の月別パフォーマンス（過去20年の平均値）



注：TOPIX（配当込み）、1996年10月～2016年9月

実際に10月末に購入し4月末に売却したと仮定した場合の勝敗（収益率がプラスは勝ち、マイナスは負け）を見てみると、過去20年間で12勝8敗であった。必ず勝つという訳ではない。更に負けた8回のうち、2回は大負け（マイナス10%以上）している。直近の運用期間（2015年11月～2016年4月）は、大負けした年でもある。つまり、月別という季節要因があるだけではなく、年別という大きな景気循環サイクルなどにより動く要因があるということである。月別パフォーマンスが高い月も、年別の景気循環サイクルが下向いているときなどは負けてしまう。

一方で、年別の景気循環サイクルが上向いているときは、月別パフォーマンスの高い月が、より高

いパフォーマンスを得られる可能性があり、秋が投資のチャンスであることに変わりはない。現在の年別の景気循環サイクルをどのように見るかによるが、秋は投資の一つのきっかけになるので検討してみてもいかがだろうか。

但し、季節要因を過度に信用するには注意も必要である。1月効果という言葉聞いたことはないだろうか。かなり有名な季節要因で、1月は他の月よりもパフォーマンスが良くなりやすい効果をいう。12月に税金対策などで売却された資金が年明けに戻り、1月は相場が上昇しやすいとされている。しかし、先に提示した図表を見ても分かる通り、1月のパフォーマンスは過去20年間の平均でマイナスになっている。1月効果はかなり昔の話のようである。このように、季節要因は時間の経過と共に変化していくこともある。投資をする際は、様々な要因を分析した上で判断することが必要である。