

深読み

長内 智

(株)大和総研  
金融調査部  
主任研究員

# 証券投資の羅針盤

## 11 投資家の秋の話題「ハロウィン効果」

### 株式市場におけるハロウィン

#### ■10月末は株の買い場？

今年は「酷暑」ともいえる記録的な猛暑の夏となりましたが、少しずつ秋の気配も感じられるようになってきました。10月末には、日本でも秋の一大イベントとして定着したハロウィンがやってきます。

今年は、新型コロナウイルスの感染症上の位置づけが季節性インフルエンザと同じ「5類」に移行してから初めてのハロウィンです。多くの人が仮装して街を歩いたり、ハロウィン・パーティーを開催したり、新型コロナ流行下の自粛ムードとは大きく様変わりするでしょう。

こうした中、株式市場においては、毎年恒例の「ハロウィン効果」が注目されます。これは、10月末に株を購入して翌4月末に売れば、利益を得やすいという株価の季節性に基づく相場の「アノマリー」のことです。アノマリーとは、必ずしも理論的根拠が明確でなく合理的に説明できないものの、比較的よく当たる経験則などのことをいいます。欧米では、ちょうど10月末にハロウィンが訪れることもあり、ハロウィン効果と呼ばれています。

#### ■発生理由はいまだわからず

ハロウィン効果は、世界中の多くの株式市場で観察され、これまでさまざまな検証や研究が行われてきました。

その中で指摘されている有力な仮説としては、

夏の長期休暇の時期（北半球）に株式市場の流動性が低下し、投資家もリスク回避的となりやすい一方、秋頃からは投資家が株を積極的に買い始め、株価が上昇傾向になるというものがあります。他には、株価が1月に最も上昇しやすいという「1月効果」が影響しているとの指摘もあります。

しかし、依然として確固たる発生理由はよくわからず、相場の「パズル（謎）」として研究者を悩ませているのが実態です。

#### ■セル・イン・メイとの組合せ

米国の相場のアノマリーとして、本連載の第5回で「セル・イン・メイ」を取り上げました。これが「売り時」を示すアノマリーであったのに対し、ハロウィン効果は「買い時」を示すアノマリーとなっています。仮に、両者を組み合わせると、10月末に買った株を5月に売るという投資戦略が考えられます。

### 過去の検証と今年の注意点

#### ■長期的にはますます有効

それでは、実際に、ハロウィン効果は有効な投資戦略といえるのでしょうか。

ここで、日経平均株価とNYダウ工業株30種(NYダウ)の10月末から翌4月末の変化率を確認したいと思います。もし、ハロウィン効果が有効であるなら、上昇するケースが下落するケースより多くなるはずですが、

2000年から2022年までのデータに基づく結



果を見ると、日経平均株価は上昇が16回、下落が7回で勝率は約7割、NYダウは上昇が18回、下落が5回で勝率は約8割です（図表）。いずれも勝率が高く、長期的に見ると、ハロウィン効果はますます有効といえるでしょう。

ただし、データ期間の設定によって、必ずしも高い勝率にならないという点には注意が必要です。例えば、直近5年間は両指数ともに上昇と下落を交互に繰り返しています。もし、この規則性が続くのであれば、今年の10月末から来年の4月末はマイナスになります。

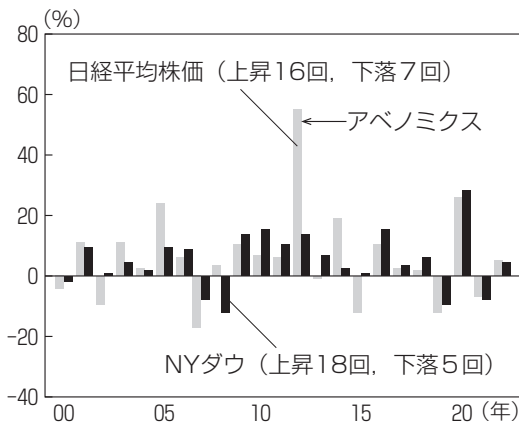
■新NISAに向けた資金確保

長期的な視点でハロウィン効果を狙い、毎年10月末頃に株を買ってみるのもよいかもかもしれません。ただ今年、2024年1月から始まる新NISA（少額投資非課税制度）がすぐ後に控えていることも考慮しておく必要があります。

新NISAでは、「つみたて投資枠」と「成長投資枠」の合計で年間最大360万円の非課税枠を利用することができます。一般の人には、かなり大きな枠といえるでしょう。

お金に余裕がある人以外は、発生理由が明確でない相場のアノマリーより、まずは新NISAに投資資金を回して、長期・積立・分散投資を行うことを優先したほうがよいと思います。

【図表】10月末～翌4月末の変化率



(出所) 日本経済新聞社, Bloombergより大和総研作成

相場の格言

麦わら帽子は冬に買え

■関心が集まる前に買うべし

ハロウィン効果は株価の季節性に基づく相場のアノマリーでしたが、相場の格言にも季節性に着目したものが存在します。それが、「麦わら帽子は冬に買え」という格言です。

通常、麦わら帽子をかぶるのは夏であり、冬に買おうという人は少ないと思います。そのため、冬であれば、夏の需要期に比べて麦わら帽子を安く買うことができるというのが直接的な意味です。これを株式投資に当てはめ、多くの投資家の関心が集まる前であれば、株を比較的安く買うことができ、その後、好決算等で注目され、株価が上昇した際に売却するのがよいという教えになります。

また、ハロウィン効果のような「買い時」を示す相場のアノマリーに関しては、その話題が市場で取り上げられる前に、先回りして株を購入することも検討しておきましょう。

■暖冬の影響を受ける個別株

冬に関しては、その季節（時期）だけでなく、気温が株価に影響を及ぼすケースもあるということをぜひ覚えておいて下さい。

具体的には、例年より気温が高い暖冬の場合、冬物衣料や鍋物商材、暖房器具などの売れ行きが悪くなります。そのため、アパレル企業やスーパー、家電量販店の業績下振れ懸念が高まり、株価が下落する場合があります。特に、アパレル企業の売上高は、単価の高い秋冬物に偏重しているところが多く、暖冬の影響が出やすいという点に少し注意が必要です。

他方、例年より気温が低い厳しい冬となれば、株価にプラスの効果が期待されます。

現在のところ、今冬の気温は、全国的に平年より高いという予想であるため、暖冬の影響が顕在化する可能性もあるでしょう。