

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

9 日本株の夏枯れ相場とサマーラリー

夏場の相場アノマリー

■過去10年間の傾向

2023年上半期の日本の株式市場は、日経平均株価がバブル崩壊後の高値を約33年ぶりに更新するなど、大幅な上昇相場となりました。年初からの上昇率は近年例を見ない上昇ペースとなったこともあり、先行きを見通すのが非常に難しい局面だと思います。こうした中、今回は、目先の相場動向から少し距離を置き、夏場によく言及されるアノマリー（理論などでは説明できない経験則）を2つ取り上げます。

1つ目は、夏場に株式の売買が低調になるという「夏枯れ相場」です。これは、海外投資家が長期の夏季休暇に入り、日本の機関投資家もお盆休みを取得するという慣習が主要要因とされています。実際、東京証券取引所（東証）の過去10年間の月間売買代金（平均値）を確認すると、売買代金が7～8月に少なくなっている様子が明確に読み取れます（図表）。

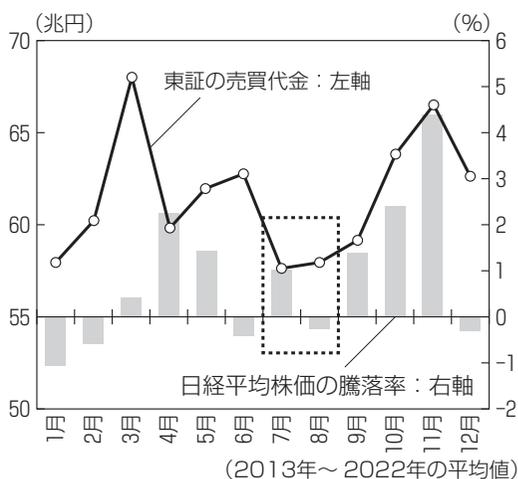
2つ目は、「サマーラリー」と呼ばれ、米国の株式市場を中心に、7月から9月にかけて株価の上昇傾向が見られるというものです。この背景の1つとして、個人投資家が夏季休暇前に支給されたボーナスで株式を購入するという投資行動が指摘されています。日本では、米国のようにボーナスで株式を購入する人は少ないと思われていますが、米国のサマーラリーに引張られる形で日本株が上昇するケースも見られます。

■個人投資家の注意点

夏枯れ相場に関して、投資初心者などは同時期に大きなポジションを取らないほうが無難だと考えます。なぜなら、株式市場の売買が低迷している場合、相場環境が少し変化するだけで、株価が大きく上下に振れる可能性があるためです。株式の購入自体を否定するわけではありませんが、価格変動リスクが大きくなりやすいという点は事前に理解しておいてください。

サマーラリーについては、必ずしも明確でないというのが実態です。日経平均株価の過去10年間の月間騰落率（平均値）を見ると、7月はプラス、8月はマイナスであり、7～8月

【図表】 株式売買代金と株価騰落率



(出所) 日本経済新聞社、日本取引所グループより大和総研作成

は全体としてプラスとなっています。

ただし、株価の騰落率は、売買代金の場合と異なり、期間の選択によって結果が違った姿になりやすいという点に注意が必要です。あくまでも過去の経験則として参考にするのはよいと思いますが、それ以上に、足元の相場環境や今後の相場の材料をしっかりと分析することのほうが大切です。

夏場に注目される国際会議

■ジャクソンホール会議

夏枯れ相場の中、8月末に開催される国際会議のニュースを受けて、株式市場が大きく変動する可能性があるということも今回ぜひ頭に入れてほしいと思います。

この国際会議は、米国西部ワイオミング州ジャクソンホールで毎年8月末に開催される経済シンポジウムのことで、日本では、通称「ジャクソンホール会議」と呼ばれています。米国のカンザスシティ連銀が1978年に主催した国際会議を起源とし、1982年からジャクソンホールで開催されています。

同会議には、主要国・地域の中央銀行総裁や財務大臣、学者、市場関係者が参加し、世界経済や金融政策の課題について議論します。

■FRB議長発言が最大の関心事

世界的にジャクソンホール会議が注目されているのは、中央銀行総裁の発言内容が過去に幾度も金融市場に対して大きな影響を及ぼしてきたためです。実際、米国のFRB（連邦準備制度理事会）議長の発言を受けて、世界の為替レートや株価、金利が大きく動揺したケースがあり、毎年、市場関係者や各種メディアはFRB議長の発言内容に注目しているのです。

具体的に確認すべきポイントは複数存在しますが、まずは、FRB議長が金融引締めに積極的な「タカ派」であるか、金融緩和的な「ハト派」であるかが焦点になるということのみ覚えておくとうよいと思います。

相場の格言

閑散に売りなし

■閑散相場の心構え

株式市場は、売買が活発化して大商いを記録する局面もあれば、売買が非常に低調となる局面もあります。後者のことを、閑散相場といいます。閑散相場の心構えとして参考したい相場の格言が「閑散に売りなし」です。

売買が非常に低調になると、相場の方向感も読みづらくなるため、投資家の中にはそうした状況に嫌気がさして保有する株式をいったん売却しておこうと考える人も出てくるでしょう。しかし、閑散相場は、投資家による売りが一巡した局面であるケースも多く、その局面で株式を売却するのは必ずしも得策でないということを意味します。

言い換えれば、閑散相場の後には、投資家の売り一巡後の買いが入り、株価が上昇基調となる可能性があるため、拙速な売却は避けたほうがよいといえます。閑散相場は、むしろ買いのチャンスにもなりえるというわけです。

■休暇を楽しむことも大切

投資家の休暇取得という慣習的な要因により、株式市場が閑散相場の様相を示す時期として、8月のお盆や12月のクリスマス以降の時期が挙げられます。実際、この時期の株式売買代金を日次データで確認すると、通常より売買代金が少なくなっていることがわかります。

「閑散に売りなし」という格言に従えば、この時期に株式を売却するのは必ずしも得策ではありません。しかしながら、休暇中は、相場から少し離れてのんびり過ごしたいという人も多いと思います。そうした場合、閑散相場となる前に株式の保有比率を一定程度引き下げるということを検討してもよいでしょう。

相場の格言を理解した上で、休暇をゆっくり楽しむという視点も大切だと思います。