

株式市場リターンの季節性と 投資家のリスク回避傾向の季節変化

石 部 真 人 CMA、CIIA
角 田 康 夫
坂 卷 敏 史 CMA

目 次

- | | |
|------------------|-------------------------|
| 1. はじめに | 4. 季節性のずれ及び季節性の原因に関する議論 |
| 2. リスク回避傾向の季節性分析 | 5. まとめ |
| 3. リスク選好の季節性の頑健性 | |

株式市場におけるSell in May効果や上半期効果のような半年程度継続するリターンの季節性については様々な先行研究がある。しかし、その原因は明らかにされていない。

本稿では、季節性の原因を投資家のリスク回避傾向そのものの変化と考え、日本株についてCAPMでは捕捉しきれないスペシフィックなリスクに対するプレミアムに季節性が存在することを示す。また、季節性発生の原因についても考察する。



石部 真人 (いしべ まさと)

三菱UFJトラスト投資工学研究所 研究部長。1984年東洋信託銀行（現三菱UFJ信託銀行）入社。資産運用業務に従事し2014年4月より現職。主な著書に「下方リスクと上方リスクのリスクプレミアム—ボラティリティ効果の構造分解—」（共著、11年度証券アナリストジャーナル賞）、『進化する年金運用 目的別ポートフォリオと新たなベータ戦略』（共著、日本経済新聞出版社、12年）がある。



角田 康夫 (かくた やすお)

青山学院大学非常勤講師（前期）。行動経済学会評議員。1972年東洋信託銀行（現三菱UFJ信託銀行）入社。証券投資理論研究とその応用に従事。主な著書に「下方リスクと上方リスクのリスクプレミアム—ボラティリティ効果の構造分解—」（共著、11年度証券アナリストジャーナル賞）、『行動ファイナンス入門』（PHPビジネス新書、09年）、『新版行動ファイナンス』（金融財政事情研究会、11年）がある。



坂巻 敏史 (さかまき さとし)

三菱UFJ信託銀行 資産運用部次長。1991年入社。現在まで資産運用業務に従事。2015年6月より現職。博士（経済学）。証券アナリストジャーナル編集委員。著書に「下方リスクと上方リスクのリスクプレミアム—ボラティリティ効果の構造分解—」（共著、11年度証券アナリストジャーナル賞）がある。