

# 「Sell in May！」は今年も当てはまる？

風薫る皐月・5月は、日本で最も過ごしやすい月の1つだと言われています。しかし、株式投資家にとって、5月は決して過ごしやすい月とは言えませんでした。「Sell in May！」という相場格言があるように、5月は株を売るべき月だと伝えられているからです。

NYダウが21000ドル前後の高値圏にある一方、日経平均株価は20000円の大台を前にして足踏みを続けています。今年も、5月に株を売るべきでしょうか、それとも持ち続けるべきでしょうか？トランプ米大統領の政策が、重要な鍵になると考えます。

## 「Sell in May！」は本当？

最近、頻りに耳にする「Sell in May（5月に株を売れ）！」は、もともと「Sell in May and don't come back until St. Leger's day.（5月に株を売って、セント・レジャーズ・デイ（9月に行われる伝統的な競馬の日）まで戻ってくるな）」という英国の相場格言が起源だと言われています。

実際、1950年以降、2010年以降の日米株式市場の各月別平均騰落率を計算すると、5月から9月までの平均騰落率が10月から翌年4月までの同騰落率を下回っていました（図表1～図表5）。

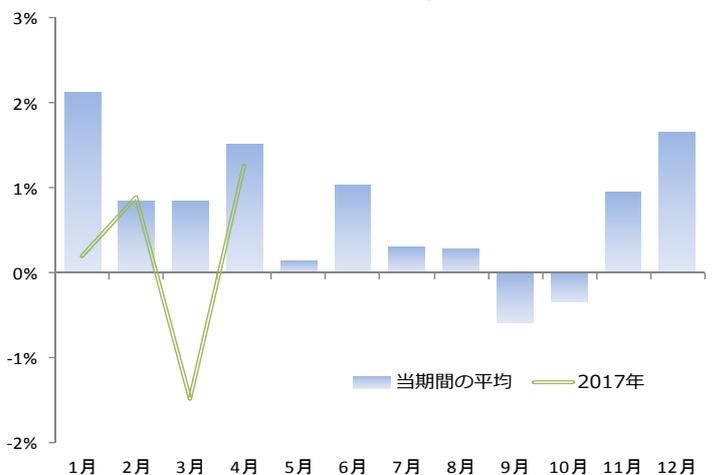
その理由について、様々な議論が行われています。

- 5月から9月までは、欧米の投資家がサマーホリデーに出かけてしまうため、買い手が不在になる。
- 北半球で気温が上がり、原油の不需要期に入ると、エネルギー価格、エネルギー企業の株価が上がりにくくなる。
- ヘッジファンドが5月または6月の決算前に売りを出す。
- 日本では、機関投資家による年度初め（4月）の買いが一巡した後、企業が前年度決算の説明会で慎重な当期見通しを発表する。そして、10月以降にその見通しが上方修正される。
- 近年の米国では、4月下旬以降に発表される1-3月期のGDPが市場予想を下回ることが多かった。

このようないくつかの事象が重なり合った結果、5月から9月までの月平均騰落率と10月から翌年4月までの同騰落率の間に格差が生じてきたと考えられます。

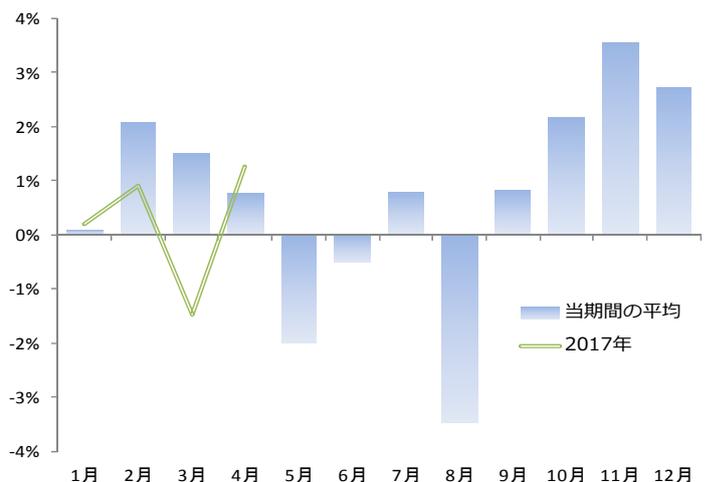
図表1 日本株式(TOPIX)：月別平均騰落率（長期）

（期間：1950年1月～2017年4月）



図表2 日本株式(TOPIX)：月別平均騰落率（短期）

（期間：2010年1月～2017年4月）



（図表1,2の出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



今年は「Sell in May!」が当てはまらない可能性も

日米株式ともに「Sell in May!」が今年も当てはまるかどうかを判断するには、米国でトランプ大統領が早期に政策を具体化し、議会との協調を進められるかどうか重要な鍵になると考えています。

＜米国株式＞

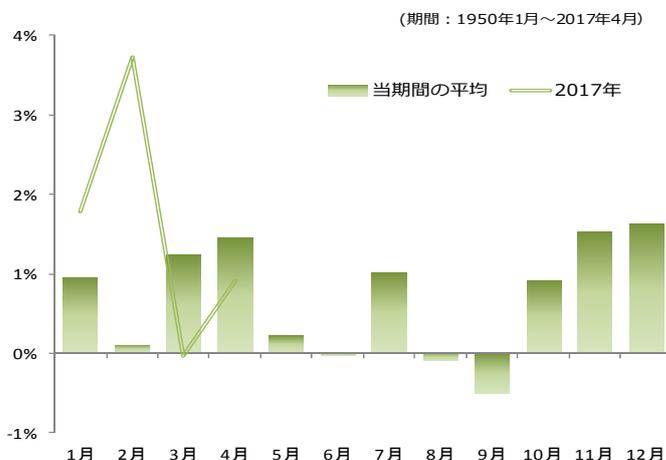
マクロ経済や企業収益が概ね底堅く推移するなか、トランプ政権の政策が鍵になると考えられます。就任後100日を迎えたトランプ大統領が、法人・個人減税を含む税制改革、リパトリ減税（企業の海外留保利益を低税率で本国回帰させる税制）、インフラ投資、規制緩和など、投資家に好まれる政策を早期に具体化させる動きが強まれば、株式市場は期待を受けて上昇に向かうと考えます。逆に、財源の議論が紛糾し、議会での審議が遅れば、株式市場は5月に上昇しないばかりか、夏枯れ相場になる可能性もあると思われます。

＜日本株式＞

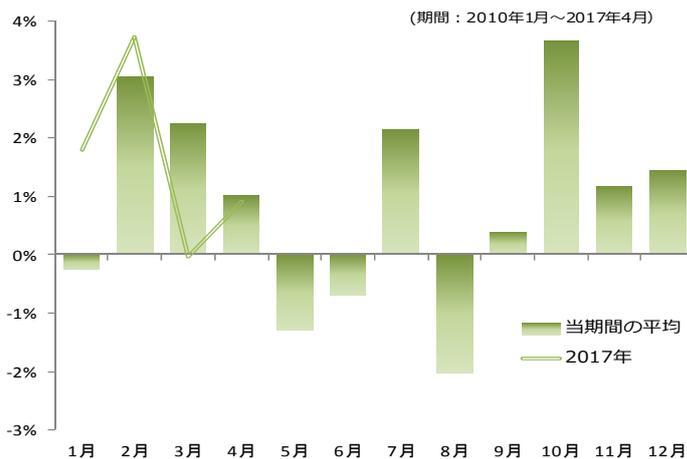
国内固有の好材料が少ないなか、日本企業の収益や市場センチメントは、為替レート（特にドル円レート）に依存する地合いが続くと考えています。国内金利が低位安定となるなか、ドル円レートは、主に米国金利の動向に依存するとみられます。トランプ政策が実現に向かい、米国の経済成長率が加速するとの思惑が高まれば、米国金利が上昇してドル高傾向となり、日本の株式市場も上昇することが予想されます。逆に、議会で審議が遅れば、米国金利は上昇せずドル高も進行しないとみられ、日本株式市場は上値の重い展開が続くと考えられます。

結論としては、これまで議会共和党との関係がぎくしゃくしていたトランプ大統領も、来年の中間選挙などを見据えて態度を軟化させて政策のすり合わせが進み、日米の株式市場は下値を切り上げる展開が続くことをメインシナリオと考えています。

図表3 米国株式 (S&P500) : 月別平均騰落率 (長期)



図表4 米国株式(S&P500) : 月別平均騰落率 (短期)



(図表3,4の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表5 日米株式市場の月平均騰落率

長期 (1950年1月~2017年4月)

	TOPIX	S&P500
月平均騰落率(5月~9月)	0.24%	0.12%
月平均騰落率(10月~4月)	1.09%	1.11%

短期 (2010年1月~2017年4月)

	TOPIX	S&P500
月平均騰落率(5月~9月)	-0.88%	-0.30%
月平均騰落率(10月~4月)	1.83%	1.76%

(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上 (作成: 投資情報部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## ストラテジストの眼

## 皆様の投資判断に関する留意事項

## 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

## 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの配分方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

## 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担**  
 ；純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）  
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**  
**監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）  
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。  
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

## 【岡三アセットマネジメント】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社  
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号  
 加入協会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

## &lt;本資料に関するお問い合わせ先&gt;

カスタマーサービス部 フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）