THEME

満月必ずしも名月ならず

■中秋の名月

今年の中秋の名月、つまり旧暦 8 月 15 日は 9 月 25 日でした。旧暦では 7～9 月が秋で、その中央が「中秋」です。そして、日本人は古よりこの日の月を特別なものとして愛でてきました。たしかに、四季の中でも秋の夜空に浮かぶ満月がひときわ美しく見えるという美的感覚はわかるような気がします。中秋の名月は「十五夜」とも呼ばれますが、これは毎月 15 日に見られる月だったのが、特に年に 1 回のこの月を指す言葉になりました。

中秋の名月には月見団子やススキを飾る風習が残っています。この風習は、中国で古くから行われていた中秋節の行事が平安時代に伝わり、それが日本風にアレンジされたものと考えられています。中国では平たい月餅を供えるそうですが、丸い団子を月に見立て、魔除け効果があるとされるススキと合わせて飾るのが日本風です。かつては収穫に感謝する意味で稲穂を飾りましたが、栗や芋などの農産物を供えたために、「栗名月」とか「芋名月」という別名もあります。

この中秋の名月は満月にあたると考えられていますが、実際には半数以上の年でそうはなりません。これは中秋の名月以外の十五夜と満月の関係についても言えることです。旧暦では新月の瞬間(朔)を含む日が 1 日とされますが、朔は 0 時から 24 時まで幅があり、平均をとって 12 時とすると、満月の瞬間(望)の平均はその 14.76 日(平均朔望月 29.53 日の半分)後の 16 日午前 6 時過ぎとなります。この計算から、満月の日が 15 日になる確率は半分以下だということは容易にわかるでしょう。また、満月の瞬間が旧暦の日付で最も遅いのは、新月の瞬間が 1 日の 24 時に近く、しかも新月から満月までの期間(13.9～15.6 日)が最長のときです。この場合の満月の瞬間は 2+15.6=17 日 14 時過ぎです。今回のサイクルは新月の瞬間が旧暦 8 月 1 日(新暦 9 月 11 日)12 時 27 分と平均的ですが、満月までの期間が 15.55 日と上限に近く、満月の瞬間は旧暦 8 月 17 日(新暦 9 月 27 日)1 時 49 分です。これによって、中秋の名月から 2 日遅れの満月となります(実際にはその翌日夜に見られる月が最も満月に近い月ですが・・・)。これが、「名月必ずしも満月ならず」と言われる理由です。

■朔望月(さくぼうげつ)効果

月は地球やその上に住む生物に様々な影響を与えるとされます。そのファクターとしては、潮汐力(つまり地球と月の距離)や月の満ち欠け(つまり朔望月)による夜間の明るさが考えられます。この月の影響を科学的に解明しようとした研究は多数あるようですが、決定的と言えるようなものがあるのかどうか定かではありません。対象分野は様々なものがあって、出生率や犯罪率から人間の狂気との関係に至るまで、比較的真面目な統計分析から似非科学の誹りを免れないものまで玉石混交です(多くはおそらく「石」)。

当然というか何というか、その中には金融市場を論じたものまであります。ほとんどが株式市場と月の満ち欠けの関係を分析していますが、多くは満月の日またはその前後で株式のリターンが低いことを示しています。例えば、「Lunar Cycle Effects in Stock Returns (株式リターンにおける朔望月効果)」という論文[*1] のアブストラクトにはこう書かれています(筆者拙訳)。

NOMURA 野村アセットマネジメント

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

我々は株式リターンに強い月の周期効果があるとの結論に至った。具体的には、新月前後の 15 日間のリターンは満月前後の 15 日間の約 2 倍である。このリターンのパターンは広く見られる。過去 100 年間の主要な米国株価指数すべて、そして過去 30 年間の 24 ヵ国のほぼすべての主要株価指数でこの現象が見られる。

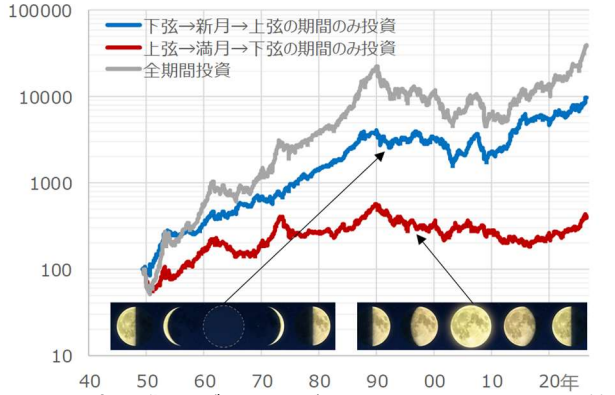
これも当然ですが、こうした主張に疑問を投げかけている研究もあります。例えば、「Lunacy in the Stock Market—What is the Evidence?(株式市場における朔望月—証拠はあるのか？)」と題する論文[*2]のアブストラクトにはこうあります。

大衆文化や民間伝承は、長い間、月の周期が植物、動物、人間の行動に与える影響を認識してきた。多くの効果は物理科学や生物科学で検証されている。しかし、最近まで、こうした効果は金融経済学の学術文献ではほとんど、あるいは完全に無視されてきた。本研究は、一部の主張のように、月の影響が株価やボラティリティに影響しているかどうかを解明することを目的としている。この研究の結論は効率的市場仮説を支持しており、新月でも満月でも、ダウ工業株平均の日次リターンや日次価格変動に一貫した予測可能な月の影響は見られない。いくつかの効果は見られるが、月や暦の情報だけでは一貫性があるわけではなく、予測にも役立たない。

■日経平均での実証

おそらく多くの人はこの月と株式リターンの関係を非科学的なものだと断じるのだと思いますが、この月の効果があるとする文献のほとんどは、満月時の株価のパフォーマンスが良くないとしています。セルサイドの「アノマリー」レポートでもこうしたテーマはよく取り上げられますが、ある国内証券会社が半年ほど前に公表したレポートでは、過去半年間の満月の日における株価パフォーマンス(ここでは日経平均の騰落)が異常に低いといったことが書かれていました。具体的には、2025 年 11 月 5 日が▲2.50%、同 12 月 5 日▲1.05%、年が明けて 2026 年 1 月 3 日は取引所休業日ですが、同 2 月 2 日▲1.25%、同 3 月 3 日▲3.06%、同 4 月 2 日▲2.38%と、いずれも大幅な下落となっています。この 6 回の満月の間に日経平均が 30%ほど上昇していることを考えれば、たしかにアノマリーに見えなくもありません。

図 1　日経平均に見る朔望月効果



（出所）諸データに基づき野村アセットマネジメント計算

趣味が高じて、東証立会再開(1949 年 5 月 16 日)以降の満月の日と新月の日の日経平均の騰落を調べてみました。この間に満月と新月はそれぞれ 957 回ありましたが、その騰落は、新月が 383 勝 329 敗 245 休で勝率.538、満月は 370 勝 330 敗 257 休で勝率.529 です。驚くのは平均騰落率で、新月日+0.098%に対して満月日はなんと符号が変わって▲0.014%です。

さらに驚くべき結果が図 1 です。これは新月を含む半サイクル(新月期)と満月を含む半サイクル(満月期)に分けて、いずれかのみに投資した場合の累積パフォーマンスを示したものです。この間に日経平均は約 384 倍になっていますが、新月期のみに投資していると 97.9 倍、満月期のみだと 3.93 倍です。満月期の場合は、バブルのピークはおろか、半世紀以上前の第一次オイルショック直前の水準すら超えていません。月の神秘を改めて感じますが、まさに「満月必ずしも名月ならず」といったところなのかもしれません。（K5）

＊1 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=281665
*2 https://link.springer.com/article/10.1007/s10818-007-9016-3

NOMURA 野村アセットマネジメント
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれ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、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧下さい。

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、 表示することができません。

2026 年 11 月現在

ご購入時手数料 《上限 3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限 2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 ＊一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 ＊ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限 0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。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ができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。