

はじめに

みなさんが株式を購入する際の動機は何でしょうか？

株券は発行会社のオーナーシップの証明書ですから、有名企業、あるいは個人的に気に入った会社のシェア分だけのオーナー(株主)になることでしょうか？ もしもあなたが、そのような動機の方でしたら、本書は残念ながら何の役にも立ちません。

株式投資はカネはかかるが、知的なゲームなので続けている。そういう方には、本書の第2章か第3章までで読み終えることをお勧めしておきます。

本書の大きな目的は、株式投資でいかにリターンを上げるかを追いかけている方々に役立つノウハウを提供することです。

第1章では、**なぜ価格が動くのかを解き明かし、株価を動かす要因を構造的(継続的)なもの、投機的(目的)なものに分類して説明**しています。第2章は、**株式市場で注目すべき材料を説明し、投資勘定と投機勘定別に対応の仕方を述べています**。ここまでの章を読むだけでも(たとえば市場経済を学びたい学生諸君にも)それなりの価値があるはずですよ。

この1、2章は、相場という世界を初心者の投資家にも理解してもらいやすくするため、証券会社のトレーニー(研修生)と先輩ディーラーとの対話形式で進めています。初心者が疑問に思うようなポイントを、トレーニーの口を借りて、先輩ディーラーに質問させています。市場動向を伝えるために本文中で引用した新聞記事を古く感じる方がいるかもしれませんが、もともとXデーの記事でも十

分なところを、理解のためにわかりやすい相場つきの日を選びました。したがって、日付はあまり気にしないでください。

第3章は、**実際に資金を運用する際の最も重要な点、リスク管理の大切さ**を説明しています。

株式投資を行う方々が「会社四季報」や「日経会社情報」を読んだり、新聞の株式欄をチェックしたり、はたまた当の企業のバランスシートを調べ、経営者に興味を持ったりするのは、就職するのに良さそうな会社を見つけたいからではなく、値上がる株を見つけたいためだと思います。あえていえば、どんな会社の株でも、儲けることができるのなら買いたいというのが本音でしょう。

とはいえ、たまたま仕手筋の情報を得て、うまく儲けることができてもその場限りで、自分で儲けたという実感もないでしょう。損をすれば、逆恨みもしたくなるというものです。

私たちが**投資理論を学んだり、材料を吟味したりするのは、自分の行動に筋道をつけ、確信を持つため**です。そうであれば、仮にその行動が間違っていたとしても、自分の行動の跡を分析して、再チャレンジができるのです。何度か間違ってもいいかもしれませんが、その度に何かをつかみ上げることができるのです。

そのためには、自分で納得して行動する必要があります。本書の第1～3章は、価格変動の性質を理解し、結果として取る自分の行動に納得してもらうために書いています。

とはいえ、いかに理論武装しても、どのように自分の行動に納得

していても、儲けることができなければ話になりません。リターンが読めなければリスクを取る意味がない、といえます。自己満足して楽しむだけならば、ほかにいくらでも安価な手段があるのですから。そのために、**ならば値上がる株をどのようにして見つければいいのか**を、第4章で述べています。

このような本で常に疑われるのが、「本当に儲かると思っているのなら人に言うはずがない」というものです。

しかし、たとえばシドニー・オリンピックでのマラソン金メダリスト高橋尚子選手を育てた小出監督が、コーチの秘訣を書いたところで、小出監督が失うものがあるでしょうか？ だれかが同じ理論を持っていたところで、小出監督だからこそ高橋選手の潜在能力を見抜き、見事に育てあげることができたのでしょうか。

それでは、小出監督の書いたものを普通人が読むことは無意味でしょうか？

何も知らなかった人が小出理論に触れたなら、目から鱗で何かを発見できるかもしれません。また自分の理論を持つ人は、さらに磨きをかけたり自信を深めたりして、高橋選手以上の選手を育て上げるかもしれません。

いずれにしても、小出監督が失うものなどないのです。私も同様です。それよりも私は資金運用のプロの職人として、恥ずかしい仕事はしたくないだけです。

本書の出版にあたっては、パンローリングの後藤康徳氏、マイル

ストーンズの細田聖一氏のご協力を得ました。後藤氏は相場関係の海外の名著を我が国に次々と紹介するだけでなく、廃刊となっている名著の版權を大手出版社から買い取って復刊させるなど、わが国の投資家レベルの向上に多大なる貢献をされています。また、細田氏の編集センスによって、本書は原稿の段階からは想像もできないほど、すばらしい出来栄となりました。ここに改めて、感謝の意を表します。

株式投資は、株価の未来を予測します。明日を読むことだといえるでしょう。明日を読んでリスクを取ることは、明日を信じることでもあります。

そしてリスクは、うまく取りさえすれば、必ず見返りをくれるものなのです。

矢口 新

値上がる株に 投資しろ!

値動きのしくみを知れば株は儲かる

Contents もくじ

免責事項

この本で紹介してある方法や技術、指標等が利益を生む、あるいは損失につながることはな
い、と仮定してはなりません。過去の結果は必ずしも将来の結果を示したものではありません。

この本の実例は、教育的な目的でのみ用いられるものであり、売買の注文を勧めるものでは
ありません。また投資を斡旋・推奨するものではありません。

Contents

値上がる株に投資しろ！

はじめに.....1

第1章 株価を動かす要因を知る.....11

1. 何が株価を動かすの？.....13
2. 株価を動かす要因.....21
3. 構造的な要因と、投機的な要因.....30
4. 相場を動かす構造的な要因.....37
5. 投資と投機.....46

第2章 株式市場で注目すべき材料.....59

1. 企業業績.....64
2. 社会的評判.....72
3. 投資家動向.....74
4. 景気動向.....87
5. 金利.....90
6. 財政.....95
7. 為替レート.....98
8. 原油価格.....102
9. 国際情勢.....107
10. 国内政局.....109

第3章 リスク・マネージメント.....111

- リスクは避けるものではなく、うまく管理すべきもの.....113
- 姿を消したスーパーディーラー.....115
- 市民権を得た「損切りの徹底」.....117
- 評価損は実現損より性質が悪い.....119
- 損はでるもの。そして、損は切るもの.....121
- 損切りのタイミング.....124

損切りをする場所.....125

勝負は潮の流れに乗れているときに行え.....126

第4章 値上がる株のを見つけ方.....127

1. 銘柄検索.....128
 - ・他人任せの銘柄選択.....128
 - ・自分で行う銘柄選択.....129
 - ・自分で行う銘柄選択——スクリーニング.....130
 - ・アナリストの仕事で役立つことは？.....131
 - ・出来高に注目する.....131
 - ・投資か、投機か.....132
 - ・投資も投機もチャート調べから.....135
2. チャート分析.....137
 - ・スペック(仕手、材料株)の兆候を示すチャートの形状.....137
 - ・ショートカバーの兆候を示すチャートの形状.....139
 - ・本格反騰を暗示するチャートの形状.....141
 - ・勝負は利食いでつく.....144
 - ・踏み出すところからすべては始まる.....145
 - ・損切りの大切さと同様に確実に利食うことも大切である.....147

第5章 毎日のニュースから相場観を組み立てる.....153

- 近い未来の方が、遠い未来よりも確実に予測できる！
- かつて企業が見た夢を、今度は個人が見る？
- ユーロについて(通貨統合を考える)
- バスケット通貨にすると通貨危機は起きないのか？
- 自民党の株価対策(自社株買い解禁、日本版401k、個人投資家優遇策)について
- 自社株買いは、優良投資家を引きつける
- ストックオプションの行使価格変更／当時の市況から
- アメリカ人口統計を発表
- パークシャーの1株益が2倍以上に！
- 消去法で買われる相場は強い／アメリカは特殊な国である

Contents

値上がる株に投資しろ！

アメリカの人口統計から意外なことがわかる
ドルリンクの意味するところ／米国債の次は日本株？
銀行による外債投資／新興国市場への資金流入急減について
アメリカの課題より／長期と短期とを混同するなかれ
銀行の外物投資について／アメリカのエネルギー危機
我田引水／日本国債はやはりトリプルAである
ドイツの移民受け入れ策は日本でも検討する価値がある
財務省による為替介入／ $Y=C+I$ という公式
投資と投機の区別をつける
貿易黒字が投資収益の黒字に転化していくのは健全な成長過程①
貿易黒字が投資収益の黒字に転化していくのは健全な成長過程②
バンク・オブ・アメリカの自動車リース撤退
アルゼンチンにIMFが80億ドルを追加支援したこと
マリファナの合法化について／日本国債の格付けはなぜ下がる？
金融市場が要求するのは自由にいつでも売り買いできる平和な社会
円は安くなる！／9月11日はターニング・ポイントとなった！
円売り介入はいくらでもできる／有事の教訓／仮説の落とし穴
なぜ、為替や債券ではなく、株式なのか？／ドルは急落するか？
戦時下の貿易／自由も安全も！
アルゼンチンはドルリンクから離脱すべきである／有事のドル買い
高PERの株式投資は見送るべきか？／米国債が急落！
数字は嘘を言わない！／株とローンはどちらが危険か？
中国も変動相場制を考える時期にきた！
Don't cry for me, Argentina♪
好況でも不況でも破綻する米企業？／元本保証で高利回り？
ここまで来たアルゼンチンの危機！
自分の資産は自分で防衛するしかない／原油価格下落の功罪
ヘッジファンドが暴れなくても通貨危機は起きる
日本の政治家、当局者は「円安容認」を叫ぶな
石油は極めて特殊な商品である
やはり国際比の流れは止められない！
欧州の統一通貨ユーロの流通がスタート！／アルゼンチン事情
今日のアルゼンチンは明日の日本？／円の動向は市場が決める
これからの日本はどうする？／銀行は株を買うな？
銀行は預かった資金を何で運用する？
好ましいことには違いないのだが…／企業再建ファンド第1号！
アルゼンチンはようやく正常化への第一歩

第1章

株価を動かす 要因を知る

株式市場の動向は、毎日の新聞、あるいは昼や夕方のテレビのニュースで報道されています。しかしどれだけの人が、そのニュースの意味するところを、正確に理解できているのでしょうか。たとえば、業績予想の上方修正を好感して株が買われたというニュースと、上方修正にもかかわらず株が売られたというニュースを、どのように受け止めればよいのでしょうか。

株式市場を動かす要因には、長期間にわたって株価に影響を与える構造的な要因と、目先だけの売り買いの材料とがあります。

法人や個人が株式投資で扱っている資金にも、長期的な視野を持った「投資勘定」と、目先のキャピタルゲインをもくろんだ「投機勘定」とがあります。この2つのものを区別して理解することなしには、相場というものの実像は見えず、したがって株価の予測なども当てようがないのです。

本章は先輩ディーラーに質問するトレーニー（研修生）の物語形式で、株価を動かす要因を説明していきます。つづく第2章では株式市場で注目すべき材料を、同じ対話形式で解説します。楽しみながら知識が増えてくれればと思っています。

1. 何が株価を動かすの？

トレーニーとディーラー

この春に卒業し、外資系の証券会社に勤めることになった舞子さん。彼女はまだ3月だというのに、アルバイトの研修生としてオフィスに通い始めた。

港区にある高層オフィスは、眺めも良く、行き帰りの通日も華やかで、まだ卒業して間もないのに、いきなりもういっぴしのキャリアウーマン？ そんなわけではないか。

去年、別の外資系証券に入社した先輩は、入社後の一カ月くらいは毎晩飲み会に誘われたと言っていた。麻布、赤坂、六本木。おしゃれな店をはしごして、すべて先輩社員たちのオゴリ。ちょっと危ない目にもあったけど、まあいいか、と思えるような相手だったとも…。

舞子もそんなつもりでいたのだけれど、会社に行くところか何となく様子が違う。入った会社が暗いのか。配属された部署が厳しいのか？ みんな血相を変えていて、アルバイトの研修生など、まともな相手にしてはもらえない。

それでも、やさしい先輩はいた。テツと呼ばれている、30歳前後の株式トレーダー。会社の儲け頭だとは紹介されたのだが、何をしているのかはまだよくわからない。

株式市場全面安の日

まごまごしているうちに二週間近くが過ぎた。

その日の会社は、とくにひどかった。灰皿を壁に投げつける人。受話器をデスクで叩き折る人。もういやだ、こんな会社。証券会社は、どこもこんな風なの？ それとも、選んだ会社がまちがっていたの？

デスクが与えられているのに、オフィスの殺伐とした雰囲気に着ける居場所がなく、手持ちぶさたにぼんやりと椅子に座っていたら、テツが舞子の前に夕刊を投げるように置いた。

「ここを読んでみて」

舞子は言われるままに、2001年3月13日の日経新聞の夕刊記事を読んだ。

【日経平均、1万2000円割れ・下げ幅一時450円超】

日米の株式市場が連鎖安の様相を強めている。13日の東京株式市場はほぼ全面安となり、日経平均株価は一時バブル崩壊後の安値を下回り、1985年2月以来16年1カ月ぶりの1万2000円割れになった。前日の米国市場で店頭株式市場（ナスダック）総合指数が2000の大台を割り込むなど株価急落が波及している。日米ハイテク企業の業績鈍化観測が強まるなか、株安が一段と投資家心理を冷え込ませる展開になっている。日米の株安を受け、欧州やアジアの株式市場も不安定な動きとなってきた。

13日の東京株式市場では日経平均株価が大幅続落。1985年2月以

来となる1万2000円割れの水準まで下げ、バブル崩壊後の安値を連日で割り込んでいる。前日比の下げ幅は一時450円を超えた。午後1時現在の日経平均は前日比236円17銭安の1万1935円20銭。東証一部の売買代金は概算で5308億円。

朝方からNTTドコモやソニーなど情報通信関連やハイテクの主力株を中心にほぼ全面安の展開。証券会社自己売買部門の売りに加え、一部の事業会社や銀行などからも損失覚悟の売り注文が広がった模様だ。前日の米国市場ではハイテク株にとどまらず、大型優良株にも値下がり銘柄が多かった。東京市場でも比較的値を保っていた内需関連株や中低位株にも値を下げる銘柄が目立っている。

バブル崩壊後の安値水準だった1998年10月9日の1万2879円97銭を3月1日に下回り、株式相場は下値の目安を見失った状態に陥っている。加えて、米国株式相場が再び下値模索の様相を強めていることで、株式市場には弱気心理が改めて広がっている。市場では「株式相場が落ち着きを取り戻すには米国市場の安定と、国内で構造改革や資本市場活性化策が実現に向けて動き出すことが必要」（東田雅昭・野村証券投資情報部次長）との声が聞かれた。

期末を控えていることもあり、積極的に買いに動く投資家の姿はみられない。「米株の動向の見極めがつくまで、取りあえずは静観している」（荒野浩・第一勧業アセットマネジメント取締役）という。

東証一部の全銘柄の時価総額の動きを示す東証株価指数（TOPIX）も昨年来安値を下回る水準で推移。午後1時現在では前日比29.13ポイント安の1176.85。

「君も知っているとは思うけど、いま、株が暴落しているんだ。その新聞を持って帰っていいから、何が株価を動かすのかを、明日までに考えてきて」

テツはそれだけ言うと、慌てたように小走りに自分の席に戻っていった。

「そうかあ、株価がそんなに下がっているのか。どうりで、みんなピリピリしているわけだ」

英語ができるというだけで、また、ちょっとアカ抜けた感じがするというだけで、外資系証券を選んだ舞子さん。いよいよ現実に直面することとなった。とにかく今夜はまっすぐ家に帰って、テツの宿題を解かねばならない。

新聞記事から、株価を動かす材料をさぐる

家に帰った舞子は「何が株価を動かすのか？ 何が…」と、ブツブツとひとりをつぶやきながら、マーカーを手に、会社から持ってきた夕刊をていねいに読んでみた。

日本株の下落は、前日の米国市場、とくに店頭株式市場（ナスダック）総合指数の下落に大きな影響を受けているらしい…。ふむ

ふむ、アメリカ株が売られると、日本株も売られると…。

また、日米ハイテク企業の業績鈍化観測が強まることと…。そうかあ、業績が鈍化すると売られるんだ。わかる、わかる。

株安が、投資家心理を冷え込ませている…。ふうん、投資家心理か…。

欧州やアジアにも連鎖安が起こっている…。アメリカが売られると日本が売られて、結局は世界中が売られるということかな？

証券会社自己売買部門の売りに加え、一部の事業会社や銀行などからも損失覚悟の売り注文が広がったとある…。うーん、よくわからないなあ。

バブル崩壊後の安値水準だった1998年10月9日の1万2879円97銭を3月1日に下回り、株式相場は下値の目安を見失った状態に陥っている…。これは、どういうことだろう？

米国株式相場が再び下値模索の様相を強めている…。これはと同じかな。

株式市場には弱気心理が改めて広がっている…。これもと同じと。

翌朝早く起きた舞子は、昨日の株式市場がどのように書かれているのか、昨日マークを入れた夕刊と並べて、日経新聞の朝刊をチェックしてみた。思えば、新聞の経済面をまじめに読むのさえ、初めてのような気がする。

日米欧など世界の主要市場で連鎖的な株安が進行している。13日の東京株式市場では日経平均株価が大幅続落し、1万2000円を割り込んでおよそ16年ぶりの安値となった。アジア、欧州の株式市場でも株価の下げが目立っている。13日のニューヨーク市場では米店頭株式市場(ナスダック)総合指数が反発して始まったものの、株安の悪循環に歯止めがかからないようだ、成長鈍化懸念が強まっている世界経済の先行きに一層不透明感が広がることになりそうだ。

13日の日経平均の終値は前日比351円67銭(著者注:2.9パーセント)安の1万1819円70銭。2日連日でバブル経済崩壊後の安値を更新し、1985年1月28日以来の水準。東証第一部の時価総額の動きを示す東証株価指数(TOPIX)は同35.40ポイント(著者注:2.9パーセント)安の1170.58と、昨年来安値をつけた。売買代金は約8400億円。

前日の米株式市場でナスダック総合指数が2000の大台を割り込み、ダウ工業株30種平均が急落したことが直接の売り材料。日米の主力ハイテク企業の収益悪化が進むとの見通しが広がり、ハイテク、通信、銀行株などが売られ、ほぼ全面安の展開となった。2月末からの日経平均の下げ幅は1000円を超えており、下落ピッチの速さに対する警戒感は強い。政局不透明感を嫌気する空気も強く、市場の弱気心理にブレーキがかかりにくくなっている。

株安はアジアにも波及。13日の香港市場では米利下げが小幅に

とどまるとの観測も広がってハンセン指数が1年4カ月ぶりの安値をつけ、韓国、シンガポールの株価も下落した。

日経平均が1万2000円を下回ってきたことで、一部の銀行が3月決算期末に保有株の損失処理を余儀なくされる可能性が強まっており、金融機関や企業経営への影響を懸念する声も出ている。世界的な株価の連鎖安が企業の投資心理や消費マインドの冷え込みに拍車をかける恐れも強まっている。

舞子はこれら二つの記事をまとめて、日本株を動かす要因を箇条書きにした。

・日本株下落の要因

前日の米国市場、とくに店頭株式市場(ナスダック)総合指数の下落に大きな影響を受けていること

日米ハイテク企業の業績鈍化観測が強まっていること

バブル崩壊後の安値水準だった1998年10月9日の1万2879円97銭を3月1日に下回ったことで、株式相場は下値の目安を見失った状態に陥り、米国株式相場も再び下値模索の様相を強めていること

政局不透明感を嫌気する空気

上記の 、 、 の要因により、株式市場には投資家の弱気心理が改めて広がっていること

証券会社自己売買部門の売りに加え、一部の事業会社や銀行

などからも損失覚悟の売り注文が広がった模様。

「日本株が下げた要因はこんなところかな」と言いながら、舞子はさらに気になる箇所を書き写した。

- ・香港市場では米利下げが小幅にとどまるとの観測も広がってハンセン指数が1年4カ月ぶりの安値。
- ・その株安が今度は、金融機関や企業経営に悪い影響を与え、世界的な株価の連鎖安が企業の投資心理や消費マインドの冷え込みに拍車をかけるという悪循環。
- ・日本株が下げ止まるには、米国市場が持ち直すことと、国内で構造改革や資本市場活性化策が実現に向けて動き出すことが必要。
- ・また期末を控えて動けない、あるいは、「一部の銀行が3月決算期末に保有株の損失処理を余儀なくされる可能性が強まっているので、金融機関や企業経営への影響を懸念する声も出ている」とあることから、年度末を越える必要があることも察せられる。

「うん、こんなものかしら？」

このメモを新聞にはさんでバッグに入れ、舞子は家を出た。

2. 株価を動かす要因

入社した舞子の午前中は、コピー機の用紙を補充したり、トナーを取り替えたりなどの雑用に追われた。午前中の取引を終えた昼休みになって、やっとテツが舞子のデスクにやってきた。

「新聞の短い記事を読むだけでも、株価はいくつかの要因が組み合わさって動いているのがわかっただろう」

テツは舞子のメモに目を通しながら言った。(図1-1参照)

アメリカがカゼをひくと...

「ここで舞子さんが挙げている、の『前日の米国市場の影響』というのは、なにも株式市場だけには限らないんだ。米金利の動向や、債券市場、商品市場、為替市場などの影響も受ける。世界の経済はどの国もお互いに影響しあっているし、日本にはアメリカの影響がいちばん大きい。

また米国市場は、時間的にも東京に先行しているからね。東京市場が引けた後に起こった出来事は、欧州や米国市場に反映されて東京に帰ってくる。

ここでナスダックがとくに注目されているのは、グローバル化の進展とともに、ここ何年かは日米とも同じようなシナリオで株を買うことができたからなんだ」

舞子は疑問に思ったことを、口にしてみた。

図1-1 日本株下落の要因についての舞子のメモ

・日本株下落の要因

前日の米国市場、とくに店頭株式市場（ナスダック）総合指数の下落に大きな影響を受けていること

日米ハイテク企業の業績鈍化観測が強まっていること

バブル崩壊後の安値水準だった1998年10月9日の1万2879円97銭を3月1日に下回ったことで、株式相場は下値の目安を見失った状態に陥り、米国株式相場も再び下値模索の様相を強めていること

政局不透明感を嫌気する空気

上記の 、 、 の要因により、株式市場には投資家の弱気心理が改めて広がっていること

証券会社自己売買部門の売りに加え、一部の事業会社や銀行などからも損失覚悟の売り注文が広がった模様

香港市場では米利下げが小幅にとどまるとの観測も広がってハンセン指数が1年4カ月ぶりの安値

その株安が今度は、金融機関や企業経営に悪い影響を与え、世界的な株価の連鎖安が企業の投資心理や消費マインドの冷え込みに拍車をかけるという悪循環

日本株が下げ止まるには、米国市場が持ち直すことと、国内で構造改革や資本市場活性化策が実現に向けて動き出すことが必要

また期末を控えて動けない、あるいは、「一部の銀行が3月決算期末に保有株の損失処理を余儀なくされる可能性が強まっているので、金融機関や企業経営への影響を懸念する声も出ている」とあることから、年度末を越える必要があることも察せられる

「アメリカが日本よりも時間的に先行しているんですか？ 日本の方が先に一日が始まりますよね？」

テツは意外なことを聞いた、という顔をした。

「そうかぁ。一般の人にはそうだよ。市場関係者にも、確かに月曜日はそうだとはいえるかもしれない。いや、月曜日でも東京の前にはニューヨークの金曜日があって、東京はニューヨークの金曜日に起きたことと、週末に世界中で起きたことのすべてに反応する。地球は丸いから、東京の引け後に起こったことは、すべて翌日の寄り前のこととなる。時間的に先行していることになるんだ。カレンダーでの日付変更線がどこにあるかは問題じゃない」

舞子のわかったような、わからないような顔にはかまわずに、テツは説明を続けた。

「次に行くね。 の『日米ハイテク企業の業績鈍化観測』は、もちろん株価を動かす大きな要因だ。そもそも株式市場とは事業家が事業を行うための資金調達（直接金融）の場なんだから、投資家が提供した資金がいかにも有効に使われているかを表している企業業績に注目するのは当然だろう」

舞子がうなずくのを確認してテツは続けた。

テクニカル要因でも相場は動く

「 の『バブル崩壊後の安値水準だった1998年10月9日の1万2879円97銭を3月1日に下回った』というのは、“テクニカル”と呼ばれる要因だ。

テクニカルとは、相場や株価の状態を表す技術指標のことで、チャートなどのように、過去から現在までの価格の忠実な記録をもとにしているんだ。“バブル後の安値を下抜けた”という事実にしても、それ自体は何も語っていない。でも、健康診断などのいろんなデータの推移や心電図が、その人の健康状態に警鐘を鳴らすことがあるだろう？ 同じようにテクニカルでは、安値更新は売りサインとなるんだ。

ちょっと、このロイターの記事を読んでごらん」

テツはそう言うと、舞子のデスクに置かれているモニター・スクリーンを指差した。

《Nasdaq's loss on Monday drove it almost 62 percent from its March 10, 2000, record high of 5,048.62.》

「月曜の下げで、ナスダックは去年の3月10日の最高値から約62%下落したことになる」と書いてある。

この62%という数字は、テクニカルを見る人間にとって、とても意味のある数字なんだ。

フィボナッチという数字の魔力に注目するテクニカル分析では、61.8%という調整幅は、調整の終了を暗示する、あるいは少なくともいったんは下げ止まるという大きな節目とされている。

そういった場所では、バーゲンハンティングと呼ばれる買いが出てくるんだ。ここのブルームバーグの記事も読んでみて」

ロイター・スクリーンの隣にはブルームバーグのスクリーンが置

かれ、チャートとニュースとを映し出している。テツはひとつのニュースをクリックして、画面全体にニュースの本文を映し出した。

《U.S. stocks rallied, giving the Nasdaq Composite Index its biggest gain in two months, as investors bet a three-day drop left the fastest-growing technology companies inexpensive compared with their profit outlooks.》

「この3日間的大幅下落により、ハイテク株が収益見通しに比べて割安になったので、投資家の買い物が入り、ナスダックはこの2カ月でいちばん大きな反発をしたとあるよね。

昨日のナスダックは91.40ポイント反発して、2014.78で引けている。4.8%のゲインだ。これらの記事では、どちらもテクニカル分析については触れていないけれど、フィボナッチの数字は多くの投資家やトレーダーが見ているので、打診買いをしたり、空売りの買い戻しのきっかけなどにも使われるんだ」

テツはそう言うと、ナスダックの値動きの高値安値に、フィボナッチの38.2%、50%、61.8%の3本の横線が入ったチャートをクリック上に描き出した。なるほど、チャートで見ると株価は61.8%の横線に当たって大きく反発している。

「だしん買って何ですか？」

舞子には聞きなれない言葉だった。

「まだ下がるかもしれないけど、それなりの根拠があるので、とりあえず買っておくといった感じかな。まあ、相場ではすべてが打診

買いのようなものだけど……。ある方針のもとに躊躇なく買いに入ることにする言葉かな」

「すみません。から売りもわからないんですけど……」

この際なんでも聞いておこうと、舞子は尋ねた。

「安く買ったものが値上がりすると、売れば儲かるよね。反対に高く売ったものが値下がりして、買い戻せば、やはり儲かるわけだ。つまり売り買いの時間の前後は関係なくて、安く買って高く売ればいい。空売りというのは、値下がることを期待して、何も持っていないのに売ることなんだ。“ショートを振る”ともいう。空売りしている状態を、“ショートポジションを持っている”という」

「そんなことができるんですか？」

「簡単にできる。先物市場なら受け渡しはだいぶあとになるし、信用取引でなら6カ月の猶予がある。その期間に売ったものが値を下げれば儲かるわけだ。空売りには品借りなども必要なんだけど、まだそんなことは知らなくていいだろう。次に行っていい？」

なんとなくではあるが、わかったように思えたので、舞子はうなずいた。

政治や心理が株価を動かす？

「の『政局不透明感を嫌気する空気』とあるように、政治的な要因でも株価は動く。たとえば、株式を売買する取引や、売却益に大きな税金をかければ、株式の魅力は薄れてしまうよね。相場観が当たっても、ほとんど儲からないかもしれない。これも大きな要因な

んだ。舞子さんのメモの欄外にある『国内で構造改革や資本市場活性化策が実現に向けて動き出すこと』なども、政治的な要因だといえる。政治的な要因によって、ある国の株式市場が、ほかの国やほかの金融商品より魅力的になったり、その逆が起こったりする。ある政策が景気全体を左右することもあれば、特定の産業だけを潤すこともあるんだ」

テツはそのまま一気に解説を続けた。

「の『投資家の弱気心理』。われわれはこういった市場心理のことを、“マーケットセンチメント”と呼ぶ。市場の参加者はみんな血も涙もある人間なんだから、こういった心理によって株価が動くのは、十分に納得がいくだろう？」

だれかが売買しなければ株価は動かない

「の『証券会社自己売買部門の売りに加え、一部の事業会社や銀行などからも損失覚悟の売り注文が広がった模様』というのは、実際にだれが売っているのかといったことだ。どんなにセンチメントが弱気でも、だれも売らなければ株価は下がらない。その意味ではいちばん大きな要因かもしれない。だれが売っているのかを知ること、将来の株価を予測するうえで重要なんだ。

この『証券会社の自己売買部門の売り』とは、証券会社が顧客の取次ぎではなく、自分の在庫から手持ちの株を売ったり、空売りを仕掛けたりしているということだ。証券会社には一般の人より多くの情報が入っていると見えるし、顧客の動向も見えるから、それな

りの影響力はあるよね。

いっぽう『一部の事業会社や銀行などからも損失覚悟の売り』は、相場観によるものとは限らない。株式の持ち合い解消のように、目先の相場観を超えた方針の場合も多い。こちらの方が、要因としては重いといえる」

舞子が書いたメモをチェックしながらそこまで言うと、テツはメモの6番目の要因のあとに、『出来高』と書き込んだ。

「このメモにはないけど、新聞の記事では売買代金にも触れていただろう？ 出来高は相場の勢いを知るうえで、非常に重要な情報なんだ。このほかにも株価を動かす要因はたくさんあるけど、今日の新聞からはこんなところかな」

さまざまな要因が株価を動かしている

そしてテツは、舞子がメモの欄外に書き写していた点にも言及した。

「舞子さんがメモの欄外で触れている期末や年度末は、企業がその帳簿を締めるだけではなくて、投資家はポートフォリオの評価を行うし、投機家はポジションそのものを閉じることがある。これは相場観やシナリオとは別個の事情なので、相場の思わぬ変動要因ともなるね」

おおっ。いままでなんとかついていけたと思ったのに、いきなり崖から突き落とされたような気になった。舞子はやっとのことで、これだけのことを言った。

「え、それは…。どういうことですか？」

「うん。期末というのはね、その時点での決算の数値や株価をもとにして、企業やポートフォリオの成績発表がされるときなんだ。1年なら1年間やってきたことの結果が、この日の数値で確定されるわけだ。金融機関などは多くの株式を保有しているので、期末時点での保有ポートフォリオの株価によって評価損益が増減してしまう。ということは、この試験の日があらかじめわかっているわけだから、どうしても決算に備えた動きがでてくるんだ。また、投機家などは決算の数字を狂わさないために、買っていたものは売り、売っていたものは買い戻して、前もって損益を確定してしまうことも多い。期末には資金需要なども歪むしね」

「うーん……。そうですか」

舞子はちょっとしたパニック状態になってしまい、自分の理解力がふだんよりも落ちたように思えた。

「でもこれは、株価の思わぬ変動要因とでもいうべきものだから、まだ気にしなくていいよ。それとこれも欄外で触れていたけれど、香港市場が米金利の動向に反応するのは、連鎖安とばかりもいえない。香港ドルは米ドルに連動して動くので、金利にも敏感に反応する。これもそんなことがあると耳にした、とだけ覚えていてくれればいい」

テツのこの言葉に、舞子はなんとなくほっとしてうなずいた。

3. 構造的な要因と、投機的な要因

株価の変動要因

動揺している舞子を尻目に、テツはさらに続けた。

「よし、今日は時間があるので、いい機会だから株式市場についてもう少し勉強しよう」

もう覚悟を決めるしかない。いずれどこかで学ばねばならないのなら、早い方がいい。舞子は気を取り直してうなずいた。

「はい、お願いします。覚えが悪いかもしれませんが…」

舞子のつまらない謙遜の言葉など意にも介さず、テツは続けた。

「ここにある株価の変動要因には、構造的と呼べる要因と、投機的な要因とが入り混じってるんだ。この日本経済新聞の記事などは、より多くの事実を簡潔に述べることが要求されているで、そのあたりの区別がなされていない」

舞子はテツのコメントにいちいち口を挟むようで気が引けたが、よく理解できないところはきちんと質問しておこうと思った。あとでテツに確認されたら、その方が気まずくなる。

「その…、構造的な要因とか、投機的な要因って何ですか？」

「構造的とは、そのものの本質にかかわる要因。投機的とは、それを自分たちで勝手に解釈して売り買いの手がかりとしてしまう要因のことだ。実のところ、ほとんどの市場参加者は構造的な『根っこ』の動き』と、投機的な『上っ面の動き』との違いにあまり関心を持

っていない。でも将来の株価を予測するうえで、『将来にも影響を与える要因』と『目先の材料』とを区別して理解することが重要なのは明らかだろう？」

テツはさきほどの舞子のメモをデスクの上に広げて言った。

「構造的な要因とは何かを説明するために、ここの6つの要因をもっと詳しく分析してみよう」

「 の『前日の米国市場の影響』というのは、どうかな？ 情報や交通、運搬の技術が進歩してきたことにより、地球が小さくなり、他国のできごとが自国にも大きな影響を与えうるという意味では、構造的な要因だといえるね。

たとえばね、“アメリカによるイラクへの空爆”といったようなことは、日本のあずかり知らぬできごとには違いないけど、それによって起こる原油価格の上昇は、日本経済に深刻な影響を与えるだろう？ 戦費負担の肩代わりなどをさせられれば、思わぬ出費ともなる。原油でいえば、中東原油の枯渇などといった材料は、日本経済の『将来にも影響を与える要因』として構造的だ。

でも、必ずしもすべての条件が同じだとはいえないナスダックの昨日の下落が、今日の日本株の下落に結びつくというのは、目先の材料、投機的な要因だといっていいね。だから日本株の動きが、いつの日かナスダック離れをする可能性は否定できないんだ」

「 の『日米ハイテク企業の業績鈍化観測』は、基本的に構造的だ。投下した資本がどれほどのリターンを生むかということは、実業も

含めた投資の本質にかかわる要因だといえる。株価が企業業績を反映するのは、当たり前のことだ。

にもかかわらず、あえて基本的にと断りを入れたのは、業績予想を勝手に織り込んで売り買いすることは投機的になってしまうんだ。ましてや、目先の材料に注目して業績予想を立てるのでは、砂上に楼閣を築くようなもんだね。その材料が一時的だとすれば、いかに緻密な予想を立てても、前提となった土台が簡単に崩れてしまう。アナリストの予測などでもよくあるよ。それにどんなに優れた企業の株式であっても、買われ過ぎると、いつかは売られることになるんだ」

「 の『バブル崩壊後の安値水準を下回った』といったようなテクニカル要因は、そもそも過去から現在にいたった株価の動きを忠実に、中立的に表しているにすぎない。だからテクニカル要因は、その解釈がすべてだといえるんだ。

テクニカルの指示で売買をするというのなら、まさしく投機的だろう。つまり、61.8%の調整を信じて買った人は、そのレベルが抜かれたなら売ってくるものなんだ」

と の説明は舞子にもなんとかわかったが、この の説明はさっぱりわからなかった。

「すみません。どういうことか、わからないんですけど……」

「そうか…。うーん、舞子さんは、たとえばローソク足というチャートを知ってる？」

イエスともノーとも答えない舞子を見て、テツはキーボードを操

作して、スクリーンにローソク足のチャートを描き出した。

「この1本のローソクのようなものは、ある期間の寄り値、引け値と、高値、安値とを表している。これは日足といって一日の動きだから、白っぽく見えているローソクが、寄り値より引け値が高い日。つまり上げ相場の日なんだ。黒っぽいのが、寄り値より引け値が安い日。下げ相場の日だ。このようなローソクは何年分も何十年分もこうして並んでいるわけだけど、これは株価の動きを単に記録しているにすぎない」

舞子の納得げな顔を見て、テツは続けた。

「この1本のローソクの形や色、いくつかのローソクの並べ方などに意味をみつけて、次の動きを予測するのがチャート分析、つまりテクニカル分析だ。チャート分析はテクニカル分析に含まれる。出来高や信用残といった、チャートを使わないテクニカル分析などもあるからね。

テクニカル分析とは、純粋なデータに何らかの法則性を見い出そうとするパターン分析だともいえる。このように手法は科学的なんだけど、解釈にはどうしても主観が入ってくる。最も主観の違いができるのは時間だね。日足や週足などもそうだけど、移動平均線などは2本、あるいはそれ以上の移動平均線の期間をどうとるかで、売り買い全く別の結論さえ導きだせる。半値戻しなども、起点にする安値、高値で違ってくる場合がある」

「それでは、テクニカル分析など、あまり意味がなくはないですか？」

舞子は疑問に思ったことを、素直に口にした。

「そうだね。全く相場経験のない人には無意味かもしれない。テクニカルを使いこなすには経験がいるんだ。その経験則からでてきた一般的な解釈では、安値が抜けたなら売ってみる。高値から61.8%も調整したなら、いったんは買い戻すけど、抜けてしまったらまた売る、などということになる。テクニカルの説明は、こんなところでいいかな？」

うなずいた舞子が本当に理解できているのかはわからなかったが、テツは先に続けた。

「の『政局』要因も、基本的には構造的だ。税率の変更などということは、金融商品の魅力を高めることもできれば、紙くず同然に変えてしまうこともできる。その税率である限り、将来にわたっても影響を与え続けるといった構造的な要因だといえる。」

しかし、ここでも現政権の株価対策は効果的か、いつ承認されるのか、この新聞記事にあるように、政局の不透明感を嫌気してなどといったことは、投機的な目先の材料として使うことができる」

「の『投資家心理』、『株式市場の弱気心理』は、センチメントを構造的に利用するなどといった、こねくり回した解釈を除けば、目先の材料の最たるものだね。」

ただし、目先の動きが、構造的な要因をある程度動かすこともあるんだ。

例を挙げれば、ここ何年かの米国経済の動きがある。アメリカは経常赤字、財政赤字といった双子の赤字に加え、個人も貯蓄率が低

いなどと構造的に弱い体質があった。しかし、年金基金なども使って株式を買い上げた結果、個人の資産が膨れ上がり、個人消費が伸び、企業業績が改善し、税収が伸び、財政赤字が解消するという離れ業を演じたんだ。アメリカは構造的にも体質改善がなされたと思った人も多かったんじゃないかな。

しかし、その期間を通じても経常収支は赤字幅を更新し続けていたし、個人も株価上昇で膨れた資産を当てにして、クレジットカード（負債）で買い物をした。株価が下落して、資産が取らぬ狸の皮算用だったと知ったときに残っていたのが負債というわけだ。

すでに個人消費が落ち込み、企業業績が悪化してきているから、税収が落ち始めるのも時間の問題だろう。投機による株価上昇を体質改善に利用できなかった例だといえるね。

日本で起こったバブルの場合は、巨額の貿易黒字や、ばく大な個人の金融資産などといった構造的な裏づけがあったために、かえって崩壊後も、あれが目先の夢であったとはなかなか信じていくことができなかったようだ。結果としてすべてが後手に回り、投機的な目先の要因であったはずのものが、構造的なものをも壊してしまったといえるんじゃないかな」

「の『証券会社自己売買部門の売りに加え、一部の事業会社や銀行などからも損失覚悟の売り』というのは、実際にだれが売っているのかといった分析だよな。」

舞子さんにはまだわからないかもしれないけど、証券会社の売りというのはほとんどの場合が投機的で、目先の材料にすぎない。で

も、金融機関などの株式持ち合いの解消売りは構造的だといえる。将来にわたっても株式市場に影響を与えうるんだ。このことは、あとでより詳しく説明するよ」

投資と投機を区別して考えること

テツは自分が鉛筆で書き込んで真っ黒になったメモを、舞子に返しながら言った。

「ここまでの分析で明らかになってきたのは、中立であるテクニカル要因を除けば、どの要因も構造的ともいえるが、同時に投機的でもありうるということだね。

とはいえ、このふたつを常に区別して理解する癖をつけておかないと、いつまでたっても相場を『構造的に』理解することができないから、気に留めていて」

舞子はなんとなくだが、相場というものがわかってきたように思え、力強くうなずいた。そこに追い打ちをかけるように、テツは言った。

「それでは次に、構造的な要因についての本質的なところを、簡単だけど説明しようか」

4. 相場を動かす構造的な要因

ひとつの条件だけで相場を動かせる？

テツはデスクの上にあった紙切れを裏返し、そばにあった鉛筆で卵の大きさほどの楕円形をふたつ描いた。そして左側の楕円のなかに「B」、右側の楕円のなかに「S」と書き込んだ。

「市場での出合いは売り買い1対の、1対1の関係で成り立っている。“売り一色”などと呼ばれる相場つきであっても、出合いがある限り、必ず売り手に見合った数の買い手がいるわけだ。どんなに売りたい人が多くても、買い手がいないと出合いは成立しない。売り気配だけなどといわれるのは、そういう時なんだ。

市場での売り手と買い手とは必ず1対1の関係にある。このことをまず頭に入れて、次の質問を考えてみて」

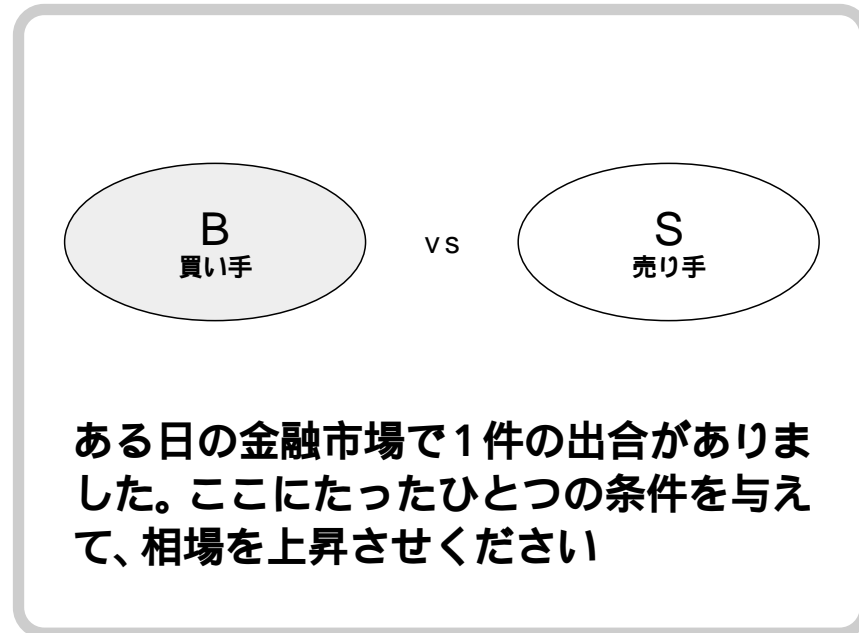
そしてテツは、その紙に次のような質問を書き入れた(図1-2)。

質問：ある日の金融市場で1件の出合がありました。ここにたったひとつの条件を与えて、相場を上昇させください

さあ、困ったぞ。そんなこと急に聞かれても…。舞子には皆目見当がつかない。とりあえず、金融市場というものが何を指すのかを確認した。

「その市場というのは、株式市場でいいんですか？」

図1-2 ひとつの条件で相場を動かすには



「別になんでもいい。株式でも、為替でも、債券でも」

「たったひとつの条件ですか？」

「ああ、たったひとつで動くんだ」

「このメモのうちのどれかですか？」

そう言って、舞子はさきほどのメモを広げた。メモはもう真っ黒になってしまっている。

「ふむ。では、やってみようか？」

テツは舞子からメモを受け取り、最初の要因から説明し始めた。

「まず、の要因。ナスダックを取り上げてみよう。もし金融市場

を日本株に限定したとしても、ナスダックに連動して日本株が上がるとい保証なんかはないよね。

だって、もともとナスダックと日本株市場とは別のものなんだから。政治や経済の背景が違うし、金利も企業業績も違う。為替などはドル高はすなわち円安と、全く反対に作用する」

いきなり、最初からひっかかってしまった。舞子は尋ねた。

「すみません。そのドル高すなわち円安と反対に作用する、というのは、どういうことですか？」

テツは、にっこりと笑って答えた。

「そこが為替の面白いところなんだ。たとえば“ドル買い”という材料があって、“アメリカ市場の信認”という観点からナスダックが上げたとするね。もしもそのナスダックを見て、日本株が上がったとする。何か変だろう？」

「よくわからないんですけど……」

舞子にはまだよく理解できない。

「ナスダックは自国通貨のドル高で上がった。でもドル高とは円安のことだから、日本の自国通貨は下がっている。日本市場が信認されたわけではないのに日本株を買うのは変だよ。もちろん、円安になれば輸出が伸びるなどという、株価にプラスの要因はあるけれど、自国通貨の強弱に関しては全く反対に作用しているんだ」

「そうかあ、そう言われれば何か変ですね」

「次に、の要因にいこう。“材料出尽くし”という言葉を知っているかい？ どんな好材料でも、相場があらかじめそれを織り込ん