

れに対してシクリカル投資家は、「(Ⅲ)の局面は買い」で、さらに「(Ⅰ)の局面は空売り」で、同じようにチャンスを手にすることができるのです。

さらに、(Ⅰ)の局面が空売りしやすいもうひとつの理由は、すでに指摘したようにシクリカル投資は、買い時と同じくらいに売り時の判断も明確だからです。割高だと「思う」から、大天井をつけたと「思う」からという感覚的な理由で空売りをするわけではありません。「売上高 \parallel 数量 \times 単価」の基本において、単価の下落が明白なときは景気サイクルの後退が始まっており、売上高が減少すると考え、よって半ば機械的に空売りを行うのです。

■信用取引の活用

では信用取引とは、どのようなものでしょうか。最初に信用取引制度の概要について、ごく簡単に述べておきましょう。

信用取引は、証券会社に担保を差し入れて、その範囲内でお金を借りて株を買う、あるいは株券を借りて株を売るという取引形態です。お金を借りて株を買う場合、

借りたお金に対して金利を支払う必要があり、さらに株券を借りた場合は、貸し株料を払う必要があります（空売りは金利を受け取れますが、2008年10月現在は0円です）。

信用取引を使った売買手法としては、代表的なもので次の3種類の取引が挙げられます。ひとつが「ヘッジ」、二つ目が「レバレッジ」、三つ目が「アービトラージ」です。

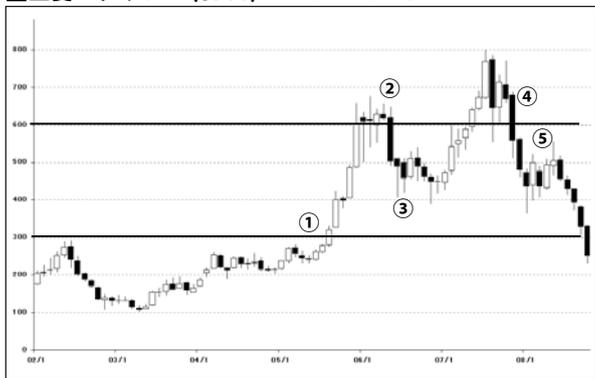
ではそれぞれの概略と、シクリカル投資への応用について解説していきましょう。

◎ヘッジ（つなぎ売り）

これは、大変応用範囲の広い取引手法です。

その特徴を一言で述べれば、同一銘柄の「現物買い」と「信用売り」の組み合わせです。現物で保有している株式が今後下落すると判断されるときに単に売却して手仕舞うのではなく、その現物株を担保に同銘柄の信用売りのポジションを同時に持つ取引方法です。難しく感じるかもしれませんが、順を追って説明していきます。

■三菱マテリアル(5711) 日足2002年1月～



物10000株を担保にして、三菱マテリアル10000株を空売りするのは、①で3000円で買った10000株を担保に、②で6000円で10000株売りをする、これですべての取引は完了です。つなぎ売りは、②で現物10000株を売却する代わりに、同じ銘柄、同じ株数を信用取引で空売りするのは、ポジションとしては「現物10000株買い、信用10000株売り」を同時に持つこととなります。

なぜこのような取引を行うか……。

現物株を売却してしまったら次は二度と買えなくなる、という教訓からです。3000円で買ったものが6000円で売れば、人間の

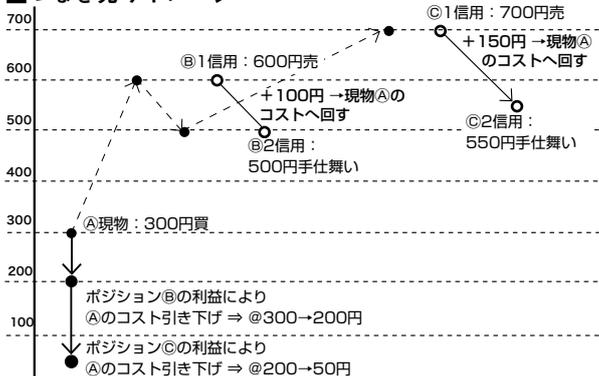
事例研究として、三菱マテリアルの月足チャートで見てもみましょう。

「ヘッジ取引」では、現物株を持つことが前提です。まずシクリカル投資の理論にしたがって、三菱マテリアルの現物株を買います。買いを行うポイントは「直前の重要な高値」を抜き去ったところでした。次ページの図では、①で示されている2005年8月の3000円抜けあたりです。もちろん、それ以前の底値で買っていてけっこうです。03年春先には三菱財閥系の三菱マテリアルでも、1000円割れ寸前まで下落していました。

さて、現物株を3000円で10000株買って、そのまま保有していたら、2005年暮れに2倍の6000円大台を突破しました(②)。その後は高値圏で4か月ほど保ち合った後、06年4月に、大台の6000円を下に突き抜ける動きが見られました。この段階(②)で、いよいよ三菱マテリアルに対して「つなぎ売り」を実行します。

つなぎ売りはさほど複雑な取引ではありません。保有する三菱マテリアルの現

■つなぎ売りイメージ



く際に、三菱マテリアル1000株の買い単価（コスト）は当初の300円ではなく、06年7月以降は買いコスト200円に引き下げられた、とみなすのです。このような買い単価の引き下げ効果が、つなぎ売りを行う最大の目的です。

続けて三菱マテリアルに訪れた、次の上昇相場でも同じことを繰り返します。④は07年9月に株価が700円を突破した局面です。ここでも現物1000株を売却せずに、代わりに信用取引で1000株分の空売りを行います。

その後、07年11月には550円まで下落し

心理として次に買うときはもう一度300円以下で買いたいものです。しかし株価が上昇相場にあるときはなかなかそこまで安くなってくれません。かといって、次に買えなくなることを心配して売り惜しんでいると、600円だった株価はすぐに値下がりして売り損なってしまう。

現物株は保有し続けたいけれど、「短期的に急騰したあとには、下落が確実視される」というときに、つなぎ売りを用いるのです。

さて、三菱マテリアル株式を1000株、②で信用のつなぎ売りを行いました。首尾よくすぐに急落場面があったため、06年7月に信用取引の「空売り分」を500円で買い戻します(③)。この時点で、600円売りの500円買い戻しにより、差し引きプラス100円の利幅が得られました。

そして次が肝心な点です。②↓③の下落で、つなぎ売りでプラス100円の利幅を得た場合、それによって①で買っていた現物1000株分の買いコストを、100円分引き下げた、と考えるのです。

事務手続き上は、何もする必要はありません。ただ自分の保有株式を管理してい