

ステップ

1

# 市場全体の方向性を見きわめる方法

Which Way Is the General Market Going?

株式市場が全体として上と下のどちらを向いているのかを知る方法から始めるのはなぜか？ それは、市場全体——S&P500指数、ナスダック総合指数、ダウ工業平均などによって示される——が天井を付けて下方へ転換すると、あなたの保有株の4つに3つはその素性やそれまでの勢いに関係なく一緒に下落するからだ。

それに、市場が天井に付けたときを見きわめることができれば、あなたはきわめて限られた投資家だけが身につけているスキルを持つことになる。それはウォール街のプロたちも含めてのことだ。プロでも、市場全体が天井に達して全個人投資家の98%が痛手を被ったあの2000年に、株を売却して現金化するように顧客にアドバイスできた人はほとんどいなかった。

ブローカー、ストラテジスト、エコノミストたちはどこを間違っただのだろうか？ 彼らは、市場がどう動くか、自分たちの意見だけに頼ったのだ。彼らは、彼らが好む各種の景気・経済指標に対する

自らの解釈に頼りすぎたのだ。

経済が市場をリードしているのではなく、市場が経済をリードしているのだから、そんなやり方でうまくいくことはまずない。数年前に政府が毎月発表する——「同時」指標でも「遅行」指標でもなく——「先行」経済指標に、市場全体を表すS&P500指数が入れられたのはそのためだ。要するに、ウォール街のエキスパートたちは、まったく逆に、経済を株式市場の先行指標として使用していたのだ。

マーケットテクニカルアナリストと呼ばれる別のエキスパートたちは、騰落ライン、センチメント指標、買われ過ぎ・売られ過ぎ指標など、50~100種類のテクニカル指標に注目している。しかし、45年間でテクニカルアナリストが天井とその後の底の両方をとらえたケースをわたしは思い出すことができない。勝ったり負けたりを繰り返すのがせいぜいだ。その理由は、彼らが注目する大量のテクニカル指標が二次的なものであり、市場全体の平均と比べれてもその精度がはるかに劣るからだ。

ここに重要な教訓がある。どんな仕事でも精度を高めようとするれば、対象そのものを注意深く観察し、分析しなければならないということだ。虎について知りたければ、天候ではなく、草木ではなく、山にいるほかの動物ではなく、虎を見ることだ。

昔、ルー・ブロックが盗塁記録を塗り替えようと、1塁ベースの後ろの席から高速フィルムでメジャーリーグのピッチャーたちを撮影した。それから、そのフィルムを見て各ピッチャーが1塁へ送球するときに体のどこがまず動くかを研究した。ピッチャーこそがブロックがやっつけたい対象だったのだから、彼が徹底的に研究したのはピッチャーそのものだった。

2003年のスーパーボウルでタンパベイ・バッカニアーズは、まず

オークランドのクォーターバックの目の動きとボディーランゲージを研究し、それらに集中することによってオークランド・レイダーズのパスを5回インターセプトすることができた。彼らは相手がどこへ投げるかを「読む」ことができたのだ。

クリストファー・コロンブスは水平線の向こうに船が消えていくのを見ていたので、世界は平らだという世間一般の通念を受け入れることがなかった。政府は、盗聴、スパイ機、無人偵察機、衛星写真を使用して、わが国の安全を脅かす可能性がある対象を観察・分析している。ソ連のミサイルがキューバへ向かうのを発見したのもその方法だった。

株式市場でもそれは同じだ。どちらへ向くのか知るには、主要な市場指数を毎日見て分析しなければならない。けっして「市場はどちらへ向くと思う？」などと他人に聞かないことだ。市場が実際に何をやっているのかをリアルタイムに正確に読み取ることを学ぶことだ。

市場が毎日、毎週、上がり続ける上昇トレンドにあるなら、毎日の市場平均の値動きだけでなく、毎日の出来高にもっと注目すべきだ。あなたが観察するのは、総出来高が前日と比べて増えているか、減っているかということだ。また、その日の出来高が最近の1日の平均出来高と比べて多いか少ないかに注目する。上昇トレンドの相場では、ほとんどの場合、価格と出来高が連続的に上昇している。それは、市場が売りよりも買いが優勢な「アキュムレーション」状態にあることを示している。

この動きを追跡する最も簡単な方法は、各種指数の高値、安値、終値とその下に出来高がプロットされているチャートを使用することだ。同じ日の価格と出来高を目で追いながら簡単に結びつけられ

るように、出来高と価格が十分に近くに配置されているチャートがいい。

どんな上昇トレンドでもいずれ売りが買いを上回るときがやってくる。それは「ディストリビューション」と呼ばれ、それが起こっているのを見きわめられることが大切だ。ディストリビューションの1日目は、指数の終値が前日よりも低く、出来高が大きいときだ。

しかし、大量の売りによって出来高が1日増えただけで上昇トレンドが転換してしまうわけではない。この50年間のすべての天井を研究した結果わたしたちが発見したことは、2～4週間のなかで出来高ディストリビューションが3～5日（近年では5日）あれば、市場が上昇から下降トレンドへ転換したと判断できるということだ。

ディストリビューションの1日目以降に注目するのは、2日目であり、それから3日目、4日目、5日目だ。1日目のあと、出来高が増えて終値が下がる2日目が見れるまで、市場が2～3日間上昇することもある。2～3日目辺りであなたは疑いをもち始める。そのころには、売りが予想以上に多くなり、あなたは1～2銘柄をすでに売却しているかもしれない。5日目になると、市場全体が下降へ転換する確率がきわめて高い。

市場がディストリビューションのシグナルを出す形がもうひとつある。「ストーリング（失速）」と呼ばれる動きだ。市場が活発な商いのなかで上昇し続けたあと、突然その勢いが止まってしまうことだ。下がるわけではなく、前日、前々日と比較して上がりが鈍くなるだけだ。一例を示すと、何週間にもわたり明確な上昇トレンドが続き、それからある日、大商いを伴って40ポイント上がり、その翌日にも30～40ポイント上げたものの、結局、前日と同等以上の出来高を伴って1～2ポイント上げただけで引ける……という状況だ。

両方の状況で起きていることは、そのポイントまで比較的順調に進んでいた何か突然ストップすることだ。その何かとは売買比率の変化である。上昇トレンド相場では買いが優勢だ。しかし、出来高の伸びが失速し、下降を始めたら、増大した売りが優勢になったことが分かる。

「売り手」とは言っていないことに注目してもらいたい。上昇トレンド相場では、必ずしも買い手の数が売り手の数を上回っているわけではない。例えばミューチュアルファンドなどの大手機関投資家などの買い手が、売り手が売るよりも大量に買っている場合、買い手の数よりも売り手の数が多くてもアキュムレーションは起こり得るのだ。また、小口で買っている投資家が何百人いても、ひと握りの大手機関投資家が大量に売りに出れば簡単に圧倒されてしまう。

価格と出来高の両方を追跡することが大切なのはそのためだ。価格が下落し、出来高が減っても、それは何の意味もない。だが、出来高が大幅に増えたら、その数字は全く別の事実を伝えている。そういう数字は、売りの勢いが増して優勢になるまでに需給比率がシフトしたことを伝えているのだ。

ディストリビューション日を数えるうえで注意すべきことは、3～5日のほとんどの日は下げているが、1～2日は多少上げていることがあることだ。下げているケースのほうがはるかに見つけやすい。だが、どんな状況でも、出来高ディストリビューション日を見きわめ、正しく数えることが重要だ。

ディストリビューションは、S&P500、ナスダック総合、ダウ工業のどの主要指標でも起こり得る。インベスターズ・ビジネス・デイリー（IBD）紙にはほぼ毎日、同じページにこれら3つのチャートが掲載されるので、わたし自身も毎日IBD紙でそれぞれチェッ

2000年3月に株式相場が天井を付けたとき



クしている。そのおかげで、市場が重いディストリビューションに入ったのにうっかりして気がつかなかったということは絶対にない。ほとんどの株式ブローカーやアドバイザーたちがこの市場分析法を学べば、彼らの顧客が失望することが今後なくなると同時に、彼らのビジネスと顧客の定着率を著しく向上させることができる。

市場が天井を付けたことを示すその他のシグナルとして、値上がりを主導してきた個別銘柄をチェックすることもできる。わたしたちの過去の相場に関する研究で、ディストリビューション日の出現と主導銘柄の天井が同時に起こることが分かっている。以降のステップで、まだ値上がりしていて評価益が出ている間に株を売るため

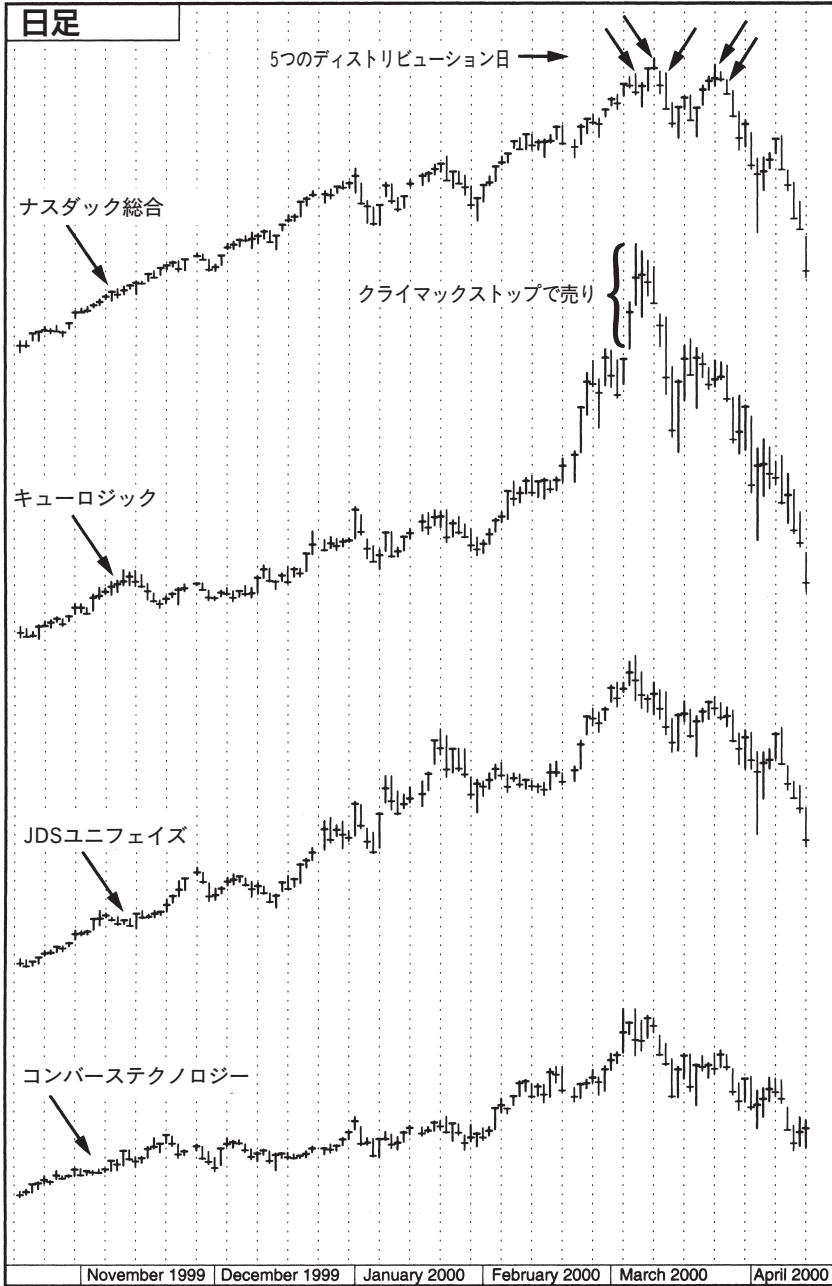
の、いくつかの重要なルールを示すことになる。それらルールの多くは、市場全体がディストリビューション状態になるのとまったく同時に有効になる。そのため、市場がトラブルに陥り始めたときを知るための——市場指標と個別主導銘柄という——2つの方法が手に入ることになる。

その時点では、相場から手を引き、買うことを控えなければならない。また、売っていくらかの現金を手に入れ、借りたお金を使うこと——つまり信用取引——から完全に手を引くべきだ。自分の希望的観測や他人がどう考えているかではなく、市場の実際の動きに基づき行動することが大切だ。99%の投資家たちのやり方は違う。彼らは個人的な意見や自分や他人の推測や願望に従って行動している。あなたが求めるべきものは、事実——市場が本格的なディストリビューションに入ったのかどうかを教えてくれる事実だ。

あなたの目的は、自分がそうなるべきだと考えていることを市場に期待するのではなく、市場で実際に起こっていることに百パーセント合意することだ。市場はあなたが何者だとか、何を考え、願い、欲しているかなどお構いなしだ。現実——そのときに実際に起こっていること——を認識することを学べば、ほとんどの人たちが絶対に持つことのないスキルと判断力を身につけたことになる。さらに重要なことは、米国のほとんどの投資家が見逃した2000年の天井のような大きな節目に当たっては、売却して現金化し、大切な資金を守ることだ。

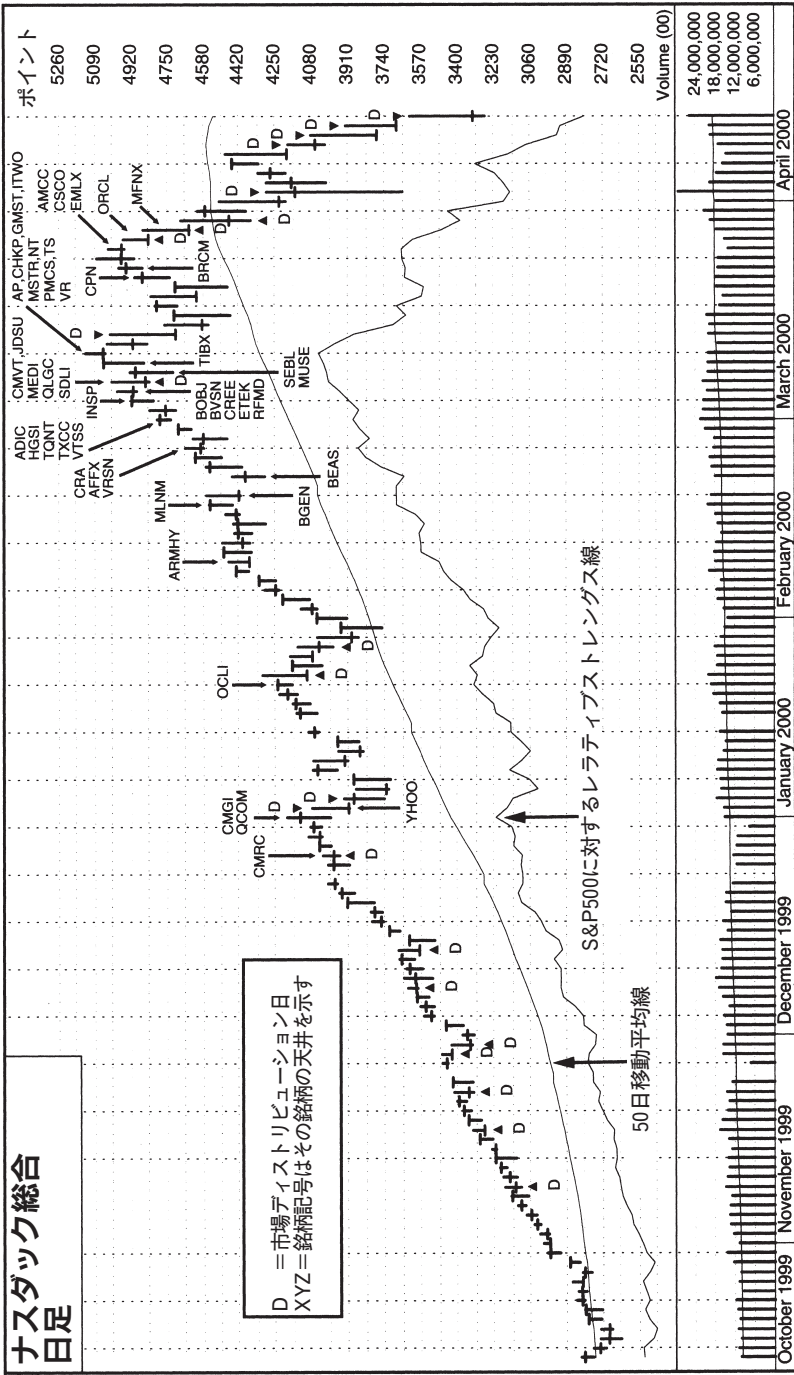
このようなスキルをすぐに身につけることができなくても落胆することはない。何事にも忍耐と鍛錬が必要なものだ。それに学習の過程では一回や二回、ディストリビューション日を間違えることもあるだろう。

5つのディストリビューション日とともに市場指数と主導株が天井を付けている





各主導銘柄が天井を付けた日を示すナスダック2000の日足チャート



わたしが知っている最もよくある間違いは、指数の高値と安値の開きが非常に小さく、前日からの実際の値下がりも非常に小さい、比較的落ち着いている日に起こる。そういう状況では、たとえ出来高が増え、終値が下がっても、動きは最小限になる。3～5日間のほとんどがそのような状態だと、そのディストリビューションは市場の下方転換を引き起こすほど大きいものではないかもしれない。どちらにしても、出来高増の下落日は見つけやすく、その日の高値と安値の開きは平均並みか平均よりも多少広くなるのが普通だ。

IBD紙のフロントページ「ビッグピクチャー」コラムでは、ディストリビューション日が網羅され、カウントが付けられ、市場全体ページの市場指数チャート上に矢印で示されていることがよくある。このコラムをいつも読むことによっても、市場全体に対する分析スキルを磨き、大きく向上させることができる。2000年に、このコラムを毎日読んで従っていた多くのIBD購読者は、当時連続的に起こっていたディストリビューションを知ることができたので、何度も売って現金化することができた。細心の注意を払っていた真剣な投資家たちは、それで資金を守ることができたのだ。

最後にヒントをもうひとつ。ベア（弱気）相場は、寄り付きで上げ、大引けで下げることがよくある。ブル（強気）相場では逆に、寄り付きで下げ、大引けで上げることがある。また、何回かの立ち会いにわたって安値の非優良の出遅れ銘柄が出来高リストの上位を占めていたら、それは市場全体が軟化するシグナルかもしれない。

ここまで、市場の本格的な下降トレンドがどのように始まるかを説明してきたが、今度はそのトレンドが終わり、新たな上昇トレンドが開始するときがどうしたら分かるか——つまり、市場の底を見きわめる方法について説明する。

下降トレンド相場がどこまで行くかは絶対に分からない。分かることは、重いディストリビューション状態にあり、下降するということだけだ（これは、ほとんどの人がまったく知らないことなので、あなたはすでに大きな強みを持ったことになる）。市場全体がどこまで下がるかは分からなくても、毎日下がっていくの注意深く見ていよう。ある時点で反発し、数日間、値を戻す。反発しても1日、2日は放っておこう。どんな下げ相場でも一時的に上昇することはある。主要なトレンドはそれでも下げだ。

トレンドが下げから上げに転じたと一般的に確信できるのは、反発が4日続いてからだ。出来高が前日から突然増加し、ひとつ以上の主要指数が大幅に上昇した場合、それは上昇1日目から始まった反発の「確認」だ。

この確認、つまり「フォロースルー」は、通常、反発局面の4日目から7日目にやってくる。ときには10日目、あるいはそれ以降にやってきて、それなりに構築されることはあるが、そこまで遅いタイミングでフォロースルーがあった反発局面は力強さに欠けることが多い。フォロースルー日は、ひとつのカギとなる市場指数が、前日とその1日平均よりも多い出来高を伴って約1.7%以上の決定的な幅で力強く上げている日だ。ここで大切なことは、1日や2日の上昇にだまされて本物かどうか分からない反発局面に乗ってしまわないことだ。なぜなら、確認を得るまでは市場が本当に方向転換しかのかわからないからだ。

わたしたちが作成したこのシステムの大きな価値は、単に市場全体が天井に近づいたときに手を引き、底打ちしてから次の上げ相場に乗ることを助けることだけではない。きちんとしたフォロースルーが絶対のないダマシの反発局面で、あなたの資金を守ることもで

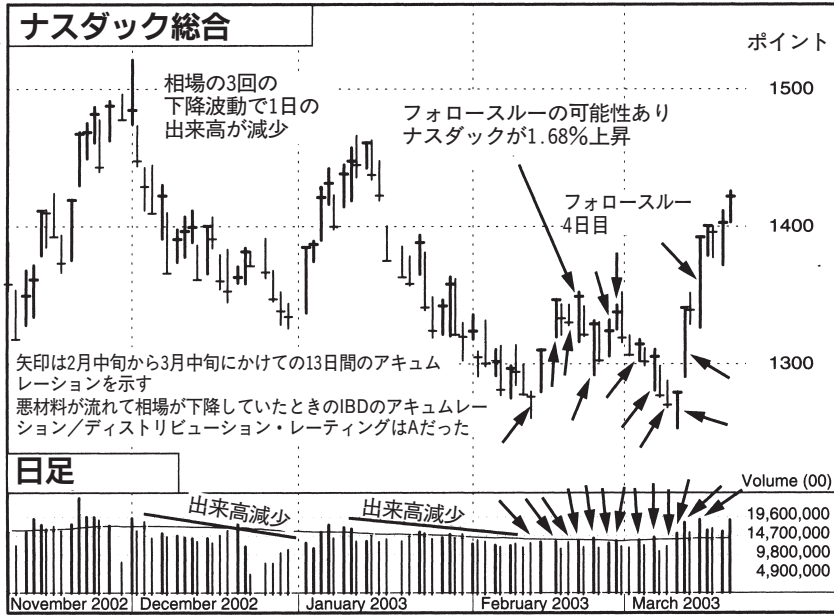
きる。この実践的な考え方にはいくつかの大きな利点がある。天井を付けてから底を打つまで何度も上昇に転じそうな局面があったにもかかわらず、実際に底入れするまで有効なフォロースルー日が1日もなかったベア相場（つまり、ひとつ以上の主要平均が18～20%下げた相場）が2～3回あった。

下げ相場が数日間反発することはよくあり、主要平均が下げて引けて出来高が増えた1日目は、常にではないが多くの場合、反発開始の失敗と下降トレンドの再開を示す。

理解すべきことは、新たなブル相場がフォロースルー日なしに始まったことはなく、ほとんどのフォロースルーは反発開始の4～7日目にやってくることだ。この知識を得たことによって、わたしたちが設計・開発した、底から4～7日目に市場に入ることができるテクニックをあなたは身につけたことになる。ほかのテクニックではこれ以上の成果は絶対に上げられないだろうし、ニュースに頼ったり（ひどい目に遭うだろう）、気分に関わったり（似たり寄ったりだろう）していたら市場に入るのはおそらくずっと遅くなるだろう。

フォロースルーに気がついたとしても、大多数の投資家にはそれが本物であるという確信をなかなか持てないことをわたしは長年の経験から知っている。彼らは怖くてたまらないのだ。彼らは下降トレンドで被った傷をなめるのに忙しすぎるし、ニュースがあまりに悲観的なので、あらゆる反発局面を疑い、恐れるように条件付けられているのだ。繰り返しになるが、大切なことは、この不安な時期にあなたがどう感じるか、どう考えるかではなく、市場指数そのものが実際にあなたに伝えていることは何であるかを認識し、理解することだ。相場が出来高増を伴い、4、5、6、または7日目にフォロースルーをした場合、それはこう言っているのだ。「あなたの

悪材料と不透明感のなかでの2003年3月の底



願望や恐怖や個人的意見など知ったこっちゃないが——新しい上昇トレンドをこれから始めるからね」と。

4～5週間前にあなたは市場に対して何らかの見方を持っていたかもしれない。だが市場が突然変わったら、それを認識することが必要だ。以前の見方にいつまでもこだわってはいけない。いつまでもこだわっていることは、市場に逆らうことであり、たいてい高くつくことになる。柔軟性を持ち、市場が変化したら見方を素早く切り換えられなければならない。市場に一貫性がないのだから、あなただけが一貫しているわけにはいかない。数週間前にあなたが言ったことや固く信じていたことは、市場が向きを変えたら完全に

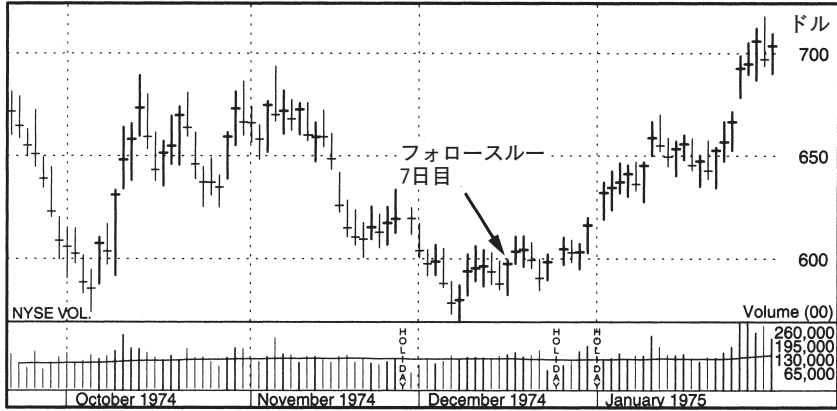
無意味になり、擁護する価値などまったくなくなる。自分の意見に自尊心を重ねたり、エゴを差し入れたりしてはいけない。エマソンが言うように「一貫性などというものは、小心者の心に宿るお化けのようなもの」なのだ。戦場における最高の軍師は、敵の動き、天候、予期せぬ展開、失敗などに臨機応変に対応して計画を変更する。あなたにとって大切なことは、市場において最も正しくあるべきときに正しくあることだ。そして、そのときとは、主要平均が大きく転換するときだ。

市場における最大の利益のひとつは、市場がフォロースルーをしたときに新高値圏へ動いた最初の銘柄を買うことによって得られる。一般的に、新しい上昇フェーズには新しい主導銘柄が存在し、やがてほかの銘柄が勢いづいてからも、それら主導銘柄がほかの銘柄よりも速く、より遠くまで上がることになる。だが、そういう新しい主導銘柄は、市場が底を打って明確に反転するまで、その姿を現さないのが普通だ。それら主導銘柄は、それから最大3カ月間にわたって特有のパターンから次々と上放れする。その時点でその新しい上昇局面を見逃さずに新しい主導銘柄を見つけ、買うことに努力することだ。新しい上昇トレンドがだれの目にも明らかになるまで待ってはいけない。数カ月後にはだれの目にも明らかになっているだろうが、価格もはるかに上がっている。

わたしの長年の経験では、フォロースルー日は80%の確率で当たる。残りの20%のケースでは、出来高増の指数終値安という状態でたいてい数日間で挫折してしまう。

75~80%の確率で当たるシステムやルールなら、利益を狙うために使用できる十分な信頼性を持っているといえる。システムやルールをまったく持たずに、自分の感情やおそらく同じような感情を持

1974年のダウジョーンズ工業の底を示す日足チャート



っているであろう他人の意見に頼るよりもましなことは確実だ。

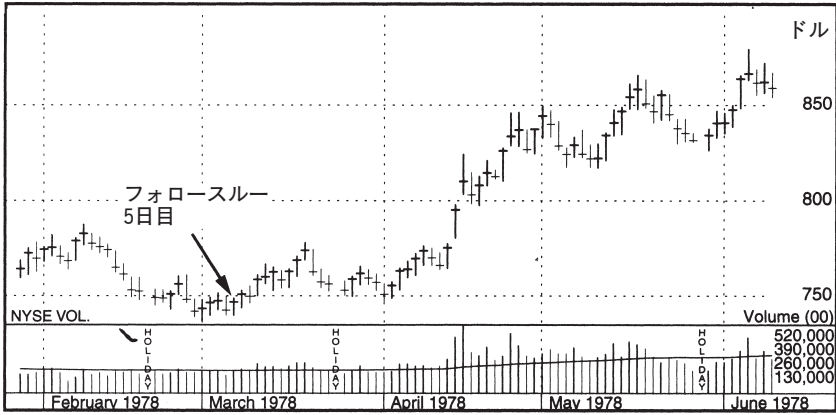
2000～2002年のベア相場では、フォロースルーがあってから数日後に挫折したケースが何回かあった。だが、このほぼ3年間における2～3回の小さなウイップソー（買ったとたんにながって損をする状況）は、できるだけ早い時点で超成長銘柄が現れる可能性がある次のブル相場に確実に乗るために支払う、非常に小さな保険料だった。

このシステムの肝心なところは、大きな天井や底を見逃すことが絶対になく、ほとんどの場合、手を出すと高くつくたくさんのダマシの上昇から守ってくれることだ。

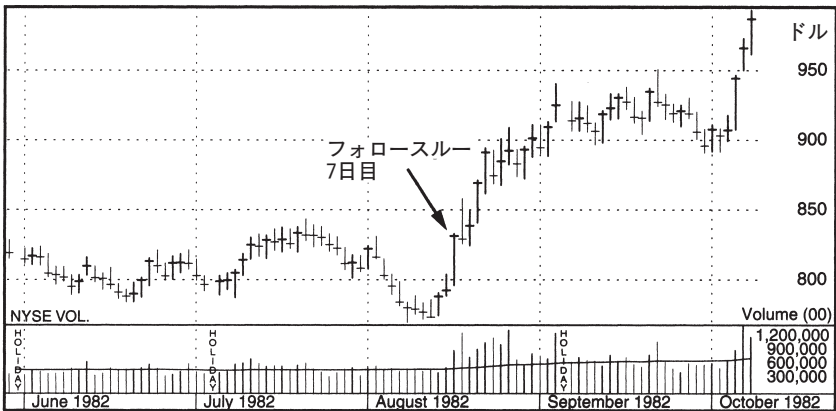
このシステムを初めてテストしながら開発したとき、過去50年間のすべての天井と底のモデルを使用した。だが、2000～2002年の下げがいつそうの厳しさを増すに従い、以前にこれほど下落した状況——すなわち、大恐慌につながった1929～1932年のベア相場——に



1978年のダウジョーンズ工業の底を示す日足チャート



1982年のダウジョーンズ工業の底を示す日足チャート

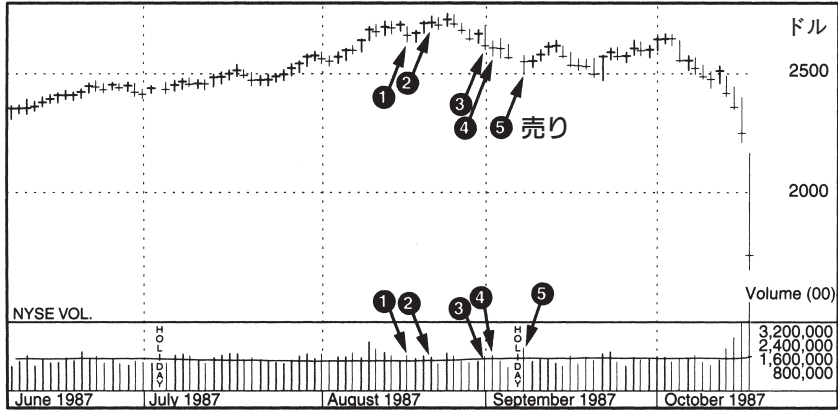


1998年のS&P500の底を示す日足チャート





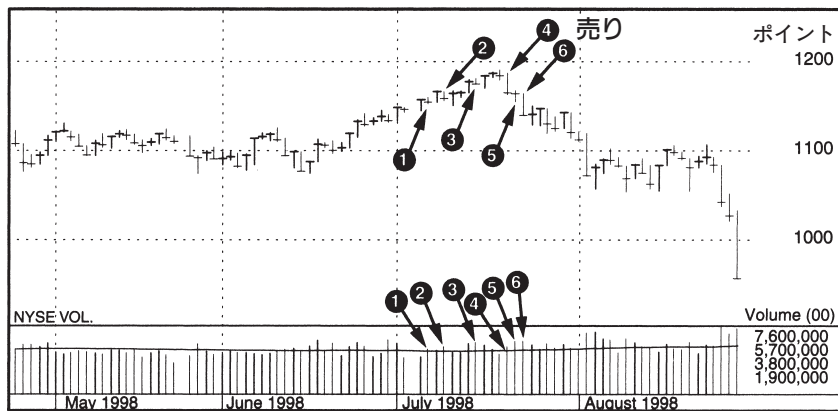
1987年のダウジョーンズ工業の天井を示す日足チャート



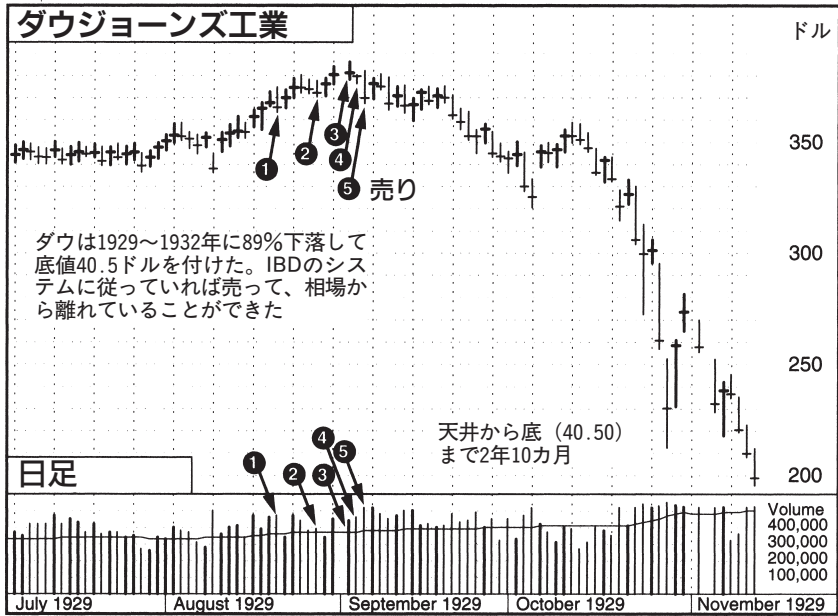
対してこのシステムがどこまで対応できるか、興味が高まっていった。果たせるかな、このシステムは1929年のピークの2日後に天井をとらえた。つまり、どんぴしゃりと当てたのだ。

市場のタイミングは読めないものだ……という市場にまつわる通

1998年のS&P500の天井を示す日足チャート



IBDのマーケット・ディストリビューション・システムは2日後に1929年の天井を見きわめている



念はもう通用しない。このシステムを使用することによって、1962年4月に市場が天井を付けてIBMが50%下落し始める前に、わたしは100%手を引いていた。1日にダウが500ポイント（当時では22%以上）急落するほど悪くなった1987年の市場では、本格的に悪化するずっと前にわたしたちは100%現金化していた。そして、2000～2002年のベア相場では、わたしたちの個別銘柄の売りルールと市場平均のディストリビューション日だけに基づき、2000年3月には大量に現金化していた。わたしたちは今までこのシステムで何回も成功しており、しっかり勉強し、熱心に取り組んでいる人ならば同じように成功することができるはずだ。

かなり前になるが、いくつかのミューチュアルファンドの運用マネジャーたちが失敗して以来、市場のタイミングを読むことはできないという通念が定着してしまった。彼らは競争相手に運用成績で負けないように、売るときも買い戻すときも完璧なタイミングで行わなければならないと教えられていた。もっと具体的にいえば、全資金を投資しているライバルたちのように、底からの急激な反発の効果を享受する、完璧なタイミングで買いに入らなければならなかった。だが、資金が大きすぎ、例えば、30%を現金化することも、30%の現金を市場に戻すことも難しいため、そういうことは不可能だった。

マネジャーたちに常に全額（少なくとも95%）を投資しているようにミューチュアルファンド会社の経営陣たちが強制し始めたのはそのときだった。その状況から生まれたのが、市場のタイミングを読み取ることはできないという誤った考えだ。真実は、ほとんどのミューチュアルファンドが大きすぎ、遅すぎで、硬直的であるため、知的に導かれたタイミング情報を利用することができないということだ。だから、規模の足かせなしに売ったり買ったりできるあなたのような小回りのきく個人投資家には大きな強みがあるのだ。

優良株に全額投資しておくというファンドの方針は、20~25%ぐらいしか調整しないほとんどのベア相場では結構うまく機能する。だが、35~50%以上の調整があるベア相場もあるので、壊滅的な打撃を受ける可能性もある。市場指数よりも割合的にはるかに大きく調整する個別銘柄も多い。だからこそ、あなたのような個人投資家は、長年蓄えて築いた資金を守るために実績に裏付けられたシステムを持たなければならないのだ。

このシンプルなシステムで実際に経験を積みスキルを身につける

---

ために1年か2年かかるとしても、相場が実際にどう動いているのかを読めるようになれば、自分の投資ポートフォリオを守り、育てることがどれだけできるようになるか考えてみよう。この知識とスキルは、あなたを守り、あなたに報いることができ、あなたの人生を一変させることができる。本当にやる気があり、努力を続ければ、だれにでも習得できる。それに、IBD紙の「ビッグピクチャー」コラムがあなたのガイドとインストラクターになってくれる。