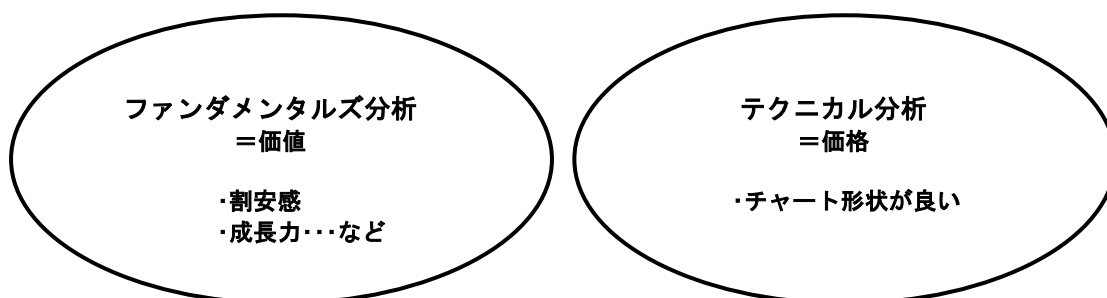


第1章 ファンドメンタルズ分析とテクニカル分析・ローソク足

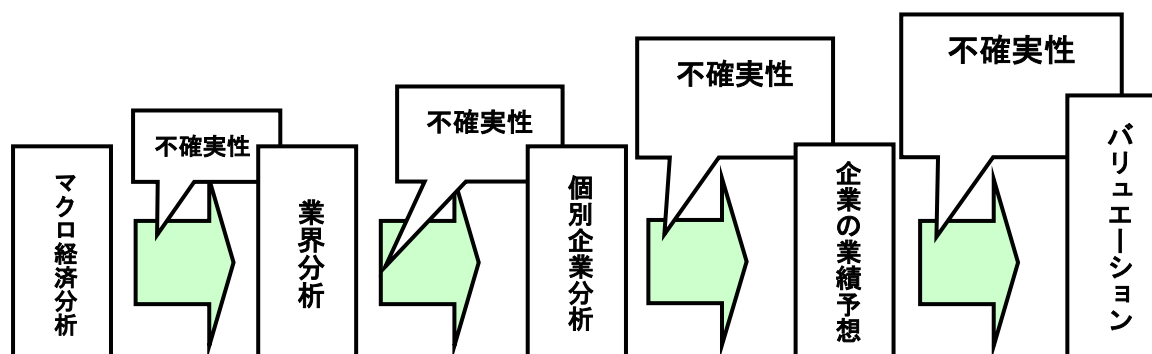
■ テクニカル

投資家がマーケットに資金を投入して個別企業に投資を行う時の理由は、(1) この企業のファンだから、(2) 成長力が高いから、(3) 割安であるから、(4) チャート形状が良いから—など様々でしょう。しかし、究極の目的は、やはり、その投資によって「儲けたい」という欲求を満たすことに他ならないのではないのでしょうか。

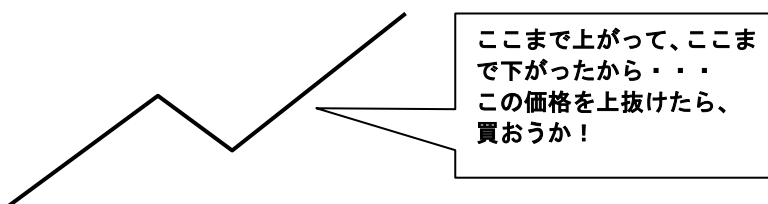
株式投資で儲けるための分析手法は、ファンダメンタル分析とテクニカル分析があります。ファンダメンタルズ分析とは「企業価値」に重点を置く分析手法です。一方、テクニカル分析とは「価格・出来高」に重点を置く分析手法です。先ほどの例なら (4) のチャート形状が良いがテクニカル分析の一例です。



ファンダメンタルズ分析は企業価値を算出するため、具体的に以下の手順を踏みます。(1) マクロ経済分析、(2) 業界分析、(3) 個別企業分析、(4) 個別企業の業績予想、(5) 割高・割安の判定など。このように、ファンダメンタルズ分析は多段階の分析を経た個別企業の業績予想に基づいて、企業の「価値」を算出するのです。このため、企業アナリストなどファンダメンタルズ分析の専門家でなければ、このような分析は困難でしょう。そして、先述の段階ごとに、分析するアナリストの予想という“不確実性”が発生するというリスクが存在します。



一方、テクニカル分析はファンダメンタルズ分析と比較して、その計算過程が簡単です。基本的には、テクニカル分析は、過去についての株価は、その時点時点で適正な価格であると認識します。株価には、良い材料も悪い材料も全て、その時点で適正に織り込まれているとの前提で、分析を開始します。そして、その銘柄の過去株価や出来高の推移を分析して、その銘柄の株価の習性（パターン）を見つけよう、とするのです。つまり、株価の習性を分析・利用して、儲けるようにすることが、「テクニカル分析」なのです。



ファンダメンタルズ分析では、本来の株価からみて、割安、割高を判定します。しかし、テクニカル分析では、売られ過ぎ、買われ過ぎを判定することが多いようです。つまり、売られ過ぎているから買う、買われ過ぎているから売る、といった投資判断をするための羅針盤が、「テクニカル分析」なのです。

■ テクニカル分析と効率的市場

需給で決まる

株式市場だけでなく為替市場や債券市場でも、凡そ「市場」と名の付くところでは需要と供給で価格は決まります。1980年の初めに為替市場で名を馳せたアナリストが「為替は需給で決まる」と口癖のように言い、輸出入統計や長期資本収支を追いかけて予想を立てていました。残念ながら1984年に実需原則が撤廃となり、また1985年にはプラザ合意という政治圧力があり、追いかけていた数字ではなんとも予想が立てられなくなってこのアナリストの評判も今ひとつとなりましたが、「為替は需給で決まる」という点は間違っていない。問題は需給を把握する手段にあったわけで、1～2ヶ月遅れの統計資料や自分の周りで取れる数字からは将来を予測することはそもそも不可能であったわけです。

前講でファンダメンタル分析についてお話ししましたが、これも対象とする株式の需給を予測するには適した手段といえるのですが、過去の実績や将来性の分析をどんなにしたところで、需給を読みきることは残念ながら不可能と言えるでしょう。



■ どのようにして投資の確度を上げているか

証券会社には、個別銘柄を分析するアナリストの他に、マクロ分析含めて市場を分析するストラテジストがいます。ストラテジストは株式への投資比率をどうするか、例えば、株式80%・キャッシュ20%とか、電機の業種に何パーセント・化学の業種に何パーセントと業種間の投資比率をどうするかなどを推奨します。ファンドを販売している投資信託では、ファンド・マネジャーがこうしたストラテジストやアナリストの意見を参考にしながらファンドを組成し、そのファンドに入れる株式などを決めているのです。

効率的市場とは

少々お話しが理論的といいますか、机上の空論となってしまいますが、ここで、「効率的市場」という言葉について説明します。既に習ったことのある方もいらっしゃるでしょうが、「効率的市場」とは市場参加者にもたらされる情報が常に瞬時のうちに正当に価格に織り込まれるような市場をいいます。現実の株式市場では、株式の需給要因には不合理なものがありますが、「効率的」と解釈する市場ではそれらの不合理なものは除いて解釈します。たとえば伝票の入力ミスで本来ならば10万円の株価を10円と入力して相当の株数を売却してしまうなどは、効率的市場論の対象とはしていません。また、バブルによって形成された株価について、これを文字通り不合理とする学者においては、その株価は効率的でないとする見方もある一方、その価格自体は合理性があるとして効率的市場の対象としている学者もいます。

いずれにしてもすべての需給要因に影響する情報が常に瞬時のうちに正当に価格に織り込まれるような市場を「効率的市場」というわけではないのですが、市場が効率的であれば、すでに市場で入手可能な情報は価格に織り込まれているので、そのような情報を用いても、市場を上回るリターンは得られないと効率的市場論者は主張します。

この市場の効率性については、株価に織り込まれる情報の種類によって、次の3つの類型に分けるのが普通です。

1. ストロング型

この型の効率的市場は実際には存在するとは言えません。すなわち非公開の情報を含むすべての情報が証券価格に織り込まれているとするもので、この型の効率性が成立していれば、たとえインサイダー情報に基づいて投資しても市場平均を上回るリターンは得られないこととなります。

2. セミストロング型

この型の効率性が例外なく常に言える市場であるとする、ファンダメンタル分析に基づいて投資しても市場を上回るリターンは得られないことになります。すなわち、会社の発表した情報や新聞に載った情報、さらにアナリストが行なう予想などすべての公開情報が株価に織り込まれているという見方です。

3. ウィーク型

この型の効率的市場では、過去の株価情報が既に株価に織り込まれているとするもので、テクニカル分析などを行なって過去の株価の動きを参考に投資しても、市場を上回るリターンは得られないという見方をとります。

現実の市場が上記の3つの場合だけであるとしたら、その効率性のもっとも低い「ウィーク型」であってもテクニカル分析は市場を上回るリターンが得られないことになってしまいます。そして、この効率的市場論に基づいた最良の投資手法は、市場を打ち負かそうとするのではなく、単純な「buy and hold」すなわち「買ったらずに持ちつづける」ということで、お薦めはインデックスを買いなさいということになります。

しかし、「実際の市場」の場合分けとしては、上記の3つの場合以外に「まったく効率的でない市場」が加わります。この効率的でない市場では後ほど説明しますが、群集心理が価格形成の主体になります。現実の市場ではセミストロング型であろうとウィーク型であろうと、それぞれの効率的市場に必ず群集心理の要素が交わって価格形成されているわけで、そこにテクニカル分析の出番が生ずるのです。さらに、現実の市場では、効率性そのものの程度も常に動いていると言え、「今は効率性が高いぞ」とか「今の市場には効率性が見られない」などとは神のみぞ知ることであり、神でない人間としては常日頃、いろいろな分析手法に慣れ親しむ以外に相場に勝つ方法はないといえます。

まったく効率的でない市場

前文で書きましたように、市場の効率性は一定ではなく、したがって株式市場が常にまったく効率的でないという前提でこのパートを書くわけではないので、そのつもりでお読みください。市場がまったく効率的でないということは、株式市場でいえば株価が企業業績とか将来性とは無関係に市場参加者の心理の相乗効果で形成される、別の言葉で言えば株価は群集心理で動くということです。

英国の著名な経済学者であるケインズは、企業の将来の収益見通しや、その結果としての配当がどれくらいになるかは、誰にも正確にはわからないと主張し、『雇用、利子および貨幣の一般理論』の中で、株式市場と投資家の期待の持つ重要性について述べています。そこで使っているのが有名な「ケインズの美人投票」といわれる例えである。

ここで例えに使われた美人投票とは、ロンドンのある大衆紙がアトラクションとして、定期的に新聞紙上で行なっていた「新聞紙上美人コンテスト」のことで、通常美人コンテストのように各審査員が候補者から一番美人の人を選ぶのではなく、新聞紙上に100人の美女の顔写真を掲載して、不特定多数の読者に6名連記で投票させたものでした。そしてみごと上位入賞者を当てた読者に多額の

賞金を出すという仕組みでした。

ここでケインズの推論が始まります。もしこの美人投票で勝つためには、単に自分が美人と思う人たちを選んでいたのであれば、自分の好みが他の読者の好みと一致するか分からないのでだめだということです。自分の好みではなく、不特定多数の参加者の平均的な見方を予測するのが勝つコツであるとしています。すなわちこの美人投票では、他の人の考え方を予想して投票することが肝心で、ケインズは多くの読者が本当に美人と思っている女性が選ばれる保証はまったくないと主張しています。ケインズは株式市場でもこの美人投票と同じように、多くの投資家が他の投資家がどの株式が上がるかと考えているかを予想して、その株式に投資する場であると結論づけています。つまり、株式市場において株価が上がるのは、決して多くの投資家はその企業の業績が良くなるだろうと思って株式を買うことから起こるのではなく、買い手が支払ったよりも高い価格で、他の誰かにそれを売りつけることができる見通しが立つかどうかで買うというのがケインズの株価観といえます。

もっといえば、株価を支えているのは、企業の業績ではなく市場参加者の心理やバブルということになります。株価が上がったり、下がったりするのはバブルが膨らんで消える、その繰り返しであるというわけです。

ケインズはこのように市場の効率性を否定しましたが、そこまで極端に言わないとしても実際の市場では前にも述べましたとおり、効率性の程度は一定ではなく、その意味で株式を購入する投資家の心理が常に大なり小なり影響を与えているとも言えるのではないのでしょうか。常日頃マーケットをご覧になっている皆さん方も、効率性だけで論ずることができない場面には何度も遭遇されていることと思います。

これからが結論ですが、こうしたまったく効率的でない市場ではないにしても、程度の差こそあれ株式を購入する投資家の心理が影響を与える市場では、市場の平均的心理の行く先を予想して、人々が上がると思うような株式を人々に先駆けて買うことに尽きます。その具体的な運用方法には罫線を利用したテクニカル分析が入るといえるでしょう。

■ チャートとは？

少々前置きが長くなりましたが、ここから待ちに待った具体的な手法についてのお話です。

ところで、テクニカル分析のことを、チャート分析という人もいます。ここで言うチャートとは“**価格を記したグラフ**”のことです。チャートには、日本式チャート「ローソク足」や欧米式チャート「バーチャート」、「星足」など様々な形状があります。しかし、ビジュアルに相場の方向性を示してくれるという点で「ローソク足」がメジャーとなっています。

それではローソク足はどのように作るのでしょうか。まず作り方から見ていきましょう。

ローソク線の作成方法

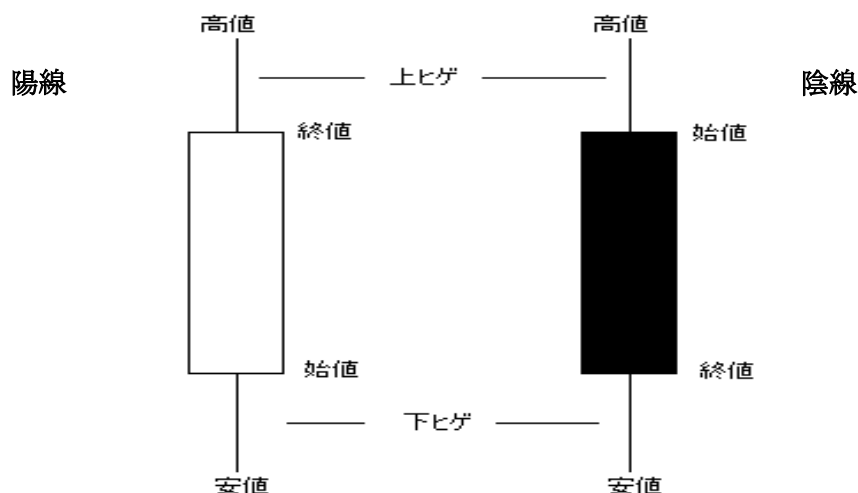
① 陽線か陰線か

始値より終値が高い場合 ⇒ 白抜きのボックス（陽線）

始値より終値が低い場合 ⇒ 黒いボックス（陰線）

② 高値と安値はどの位置にあるか

高値及び安値が始値及び終値よりも上下にぶれている場合、ボックスの上下に線（ヒゲ）を引く。



始値、高値、安値、終値を4本値といい、この4本値を使用すれば、日毎、週毎、月毎でも作成できます。なお、日毎の4本値で作成したローソク足を日足、週毎を週足、月毎を月足と呼び、日足→週足、週足→月足とスパンが長くなることで、より長いスパンの価格変動を追うことが出来るようになります。

キーワード

ヒゲ：ローソク足で始値と終値以外の高値安値をつけた株価を表す細い線。ローソク足の上のびた線を「上ヒゲ」、下のびた線を「下ヒゲ」という。また、ローソク足の四角い部分のことを実体線という。

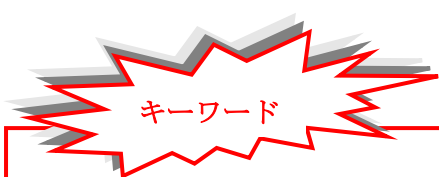
次ページの図は週足のトレンド（方向）の中で見た日足のトレンドです。全体的なトレンドは“大きな川の流れ”のようなものだということが分かります。中期トレンドは長期トレンドの一部であり、短期トレンドは中期トレンドの一部です。また、相場全体の流れに反する動き“だまし”をなくすためには、より大きなトレンドで全体を把握することが重要となってきます。

ソフトバンク (9984) : 週足



ソフトバンク (9984) : 日足





キーワード

日足：株価の動きをローソクそっくりの形で表すものをローソク足という。その日一日の株価の動きを表したもののこと。その日のうちで一番高い値段をつけたところを高値、安い値段をつけたところを安値という。

週足：同じく、週単位で株価の動きを表したもの。その週のうちで一番高い値段をつけたところを高値、安い値段をつけたところを安値という。

ダマシ：テクニカル分析の際、ある指標に売買サインが出たが逆方向への動きをすること。ダマシが出る理由の一つには、大勢がテクニカル分析を使っている場合、これから出現するであろう売買サインを先読みして皆が売買行動に移るためダマシが発生すると考えられる。



コーヒーブレイク

■ ローソク足までの進化

“株価の動きを何らかの方法で目に見えるようにしたい”という考えから様々な株価表示方法が生まれています。当初は一日の出来値だけを探る「止め足」や「星足」でしたが、最高値と最安値を一本で表示する「棒足」が登場。その後「棒足」は、始値に比べて終値が高かったか安かったかを矢印の向きでわかる「いかり足」へ進化しています。現在最もポピュラーなローソク足（陰陽線）は、「いかり足」のさらに進化版といえるもので、株価の上昇及び下降を一目で見分けることができるうえ、形状から株価の強弱感を推し量ることもできるようになったものです。なお、欧州や米国では「バーチャート」がよく使われています。