

第一章

*The Challenge
of Speculation*

投機という挑戦

投機というゲームは世界中で最も人々を魅了するゲームである。

しかしそれは愚か者や怠け者、感情のバランスを欠く者のためのゲームでも、一攫千金を狙う相場師のためのゲームでもない。そういった連中は貧困の果てに最期を迎えることになる。

昔からデイナーパーティーで初対面の人と臨席するたび、挨拶もそこそこにいつもこう尋ねられる。

「どうすればマーケットで稼ぐことができますか？」

若いころは、マーケットから手っ取り早く、楽に金を手にしたいと願う人たちが直面するすべての問題について、懇切丁寧に説明していた。あるいは丁寧に断つて、その煩わしさから逃れていた。だが後には、無愛想に「分かりません」と答えるだけになった。

彼らの無遠慮な質問には耐え難いものがある。そもそも、投資と投機を科学的に研究してきた人間に対して、そんな質問が適切と言えるだろうか。「弁護士業や外科手術で手っ取り早く金を稼ぐにはどうすればいいですか？」と素人が、弁護士や

外科医に尋ねるのと同じことである。

しかし私は、投資や投機に興味を抱く多くの人が、適切な手引書や指針さえ存在すれば、目に見える成果を上げるために、進んでトレードの研究を行うであろうと確信するようになった。本書は彼らのために著したものである。

投機で経験した事例のいくつか——数度の失敗と成功の記録、それぞれの経験から得た教訓——を盛り込むことが私の意図するところである。そのすべての教訓から、投機で成功するために最も重要な要因であると私が考える「トレーディングにおける時間的要因」という理論を明らかにする。

だが話を先に進める前に忠告しておく。成功によって手にできる成果は、自ら記録をつけ、自ら考え、自ら結論を出すという点において、どれだけ偽りなく誠実に努力したかに比例する。

「健康法」に関する本を読んだとしても、運動を他人任せにはできない。それと同様に、あとの章で述べる「時間的要因と株価変動を組み合わせる」私の手法に忠

実に従ったとしても、自分で行うべき作業を他人に委ねては成功を手に入れることはできないのである。

私にできるのは、皆さんの進む道を照らすだけだ。私の道案内で読者の皆さんが株式市場に投じた以上の利益を得ることができれば嬉しく思う。

本書では、投機を志す人々に、投資家としてまた投機家として長い年月をかけて蓄えてきた重要なポイントやアイデアを紹介している。

投機に関心のある人は、投機をビジネスととらえ、ビジネスとして扱うべきであって、ギャンブルと考えてはならない。投機は本来ビジネスであるという私の考えが正しいとすれば、投機というビジネスに従事する人々は入手できる有益なデータを駆使して、自分の能力のかぎりまで学び、理解しようと固く決意すべきである。

私は投機というビジネスで大きな成功を収めようと打ち込んだきた四〇年間で、投機に適用できるルールをいくつも発見してきたし、今なお発見し続けている。

私は幾度となく、大きな値動きをなぜ事前に予測できなかったのかと考えながら床につき、翌朝早くに新しい考えがひらめいて眠りから覚めるという経験をしている。そういうときは朝が来るのが待ち切れずに飛び起きて、新しいアイデアが価値あるものかどうか、過去の値動きを徹底的に調べ上げた。ほとんどの場合、その考えは完璧には程遠かったが、私の潜在意識下にはアイデアのかけらが蓄積されたのちにそこから新たな考えが具体化すると、すぐにその考えを徹底的に検証するという作業に取り掛かった。

やがて、これらさまざまなアイデアが形となり、それに即して記録をつけ、指針として使用できるほどの具体的手法にまで発展させることができたのだ。

理論を実践に移してみると、株や商品への投機や投資の世界において、何ら新しいことは起きないということをはほ確信した。投機すべきときもあれば、同様にすべきではないときもある。極めて核心を突く金言がある——「競馬で単一のレースに勝っても、トータルで勝つことはできない」。相場も同じである。投資や投機をして利益を得られる時期はたしかにあるが、毎日毎週トレードを続けて着実に利益

を得ることはできない。一年中トレーディングを続けて利益を上げようとするのは無鉄砲な人だけだ。それはあり得ない、不可能な話である。

投資や投機で成功するには、ある銘柄にこの次どんな重要な価格変動が起きるかについて、自らの見解を持つていなければならない。投機とは、価格変動を予測することにほかならない。正確に予測するためには、その予測に対する明確な根拠が必要だ。

例えば、ある情報が公になったことが市場に与える影響を、頭のなかで分析してみる。この情報が一般大衆、特にその情報に関心を持つ人々に与える心理的影響を予測するのだ。だが、たとえその情報が、市場に明確な強気あるいは弱気の影響を与えそうだと確信したとしても、**市場の実際の動きによってその考えが裏付けられるまで**、賭けに出てはいけない。なぜなら予期したほどにはマーケットが反応しない場合もあるからだ。

例を挙げて説明しよう。

マーケットがある期間一定のトレンドを形成したあとには、強気や弱気の情報が出て、市場にほとんど影響を及ぼさないことがある。市場が、その時点で買われ過ぎや売られ過ぎの状況にあれば、そういった情報がマーケットに影響を及ぼすことはないだろう。

こうしたとき、過去の同じような値動きを知っていることは、投資家や投機家にとって、計り知れないほどの価値を持つ。そのようなときは個人的見解を完全に捨てて、**市場そのものの動向**に細心の注意を払わなければならない。

マーケットは決して誤らないが、個人の見解はしばしば誤る。 個人的見解など、市場がそのとおりに動かなければ、投資家や投機家にとって何の意味もない。だれ一人として、あるいはどんな集団であっても、市場の動きを決めることなどできないのだ。

特定の銘柄に関して、大きく上昇あるいは下落するだろうと確信し、結果的にそ

の見解が正しくとも、正しいと決めつけて行動を早く起こしすぎれば損を被ることになる。正しいと信じてすぐさま行動しても、仕掛けた段階でマーケットは逆行したりするのだ。

マーケットがもみ合えば、嫌気がさして玉を手仕舞う。おそらく数日後には思惑どおりに市場が動き始めて再度仕掛けるが、仕掛けるや否や、または市場は自分のポジションに逆行し始める。今回も自らの見解に疑念が湧き損切りする。

その後ついに株価が真のトレンドを描き始めても、性急すぎたこと、二度も判断を誤ったことで、トレードする勇氣は失われている。あるいは、ほかに仕掛けたポジションがあつて手が回らないというケースもあるだろう。こうして、仕掛けを急いだ銘柄の真のトレンドには、乗ることができないのである。

ここで強調しておきたい点は、特定の銘柄や業種に関して明確な見解を持ったとしても、仕掛けを急いではならないということである。マーケットが動くのを待ち、観察する。判断を下すためのしつかりとした基準を持つことが肝要なのである。

例えば、ある銘柄が二五ドル近辺の値を付け、かなりの期間二二～二八ドルの圏内で動いているとしよう。あなたはその株が最終的に五〇ドルに達するだろうと考えている。

現時点で二五ドルならば、株が動き始めて新高値（例えば三〇ドルくらい）を更新するまで我慢して待つのだ。そうなれば、あなたの見解の正しさがマーケットによって支持されたと思ってい。その株は今や強固な上昇局面に突入したはずだ。そうでなければ三〇ドルまで上がらなかつたであろう。三〇ドルまで付けたことで、その株が明白な上昇局面に入った可能性が極めて高まる。そのときこそが自分の考えに賭けるべきタイミングなのである。

二五ドルで買わなかつたという事実を立ててはならない。二五ドルで買えば、おそらく待ち切れなくなつて、本格的に株が動き始める前に手仕舞つてしまっただろう。そしていったん安く手放してしまつと、再度買うべきタイミングで、不満な気持ちから値の上がつた株を買えなくなつてしまふものなのである。

私の経験でいえば、大儲けに至った投機は、株でも商品でもエントリー後すぐに利が乗ったトレードによるものである。

のちの章で私の株式売買の事例をいくつか示すが、私は最初のトレードを絶好のタイミングで行った。つまり、価格の勢いが非常に強く、行くところまで行くしかない状況下で行ったのだ。私の売買が価格を動かしたわけではなく、その銘柄の背後の勢いが非常に強く、単にそうなるべくして、そうなったのだ。

ほかの多くの投機家と同じように、私も確実なタイミングまで辛抱強く待てなかったことが何度もある。私は常にポジションを抱えていたかったのだ。

「君ほどの経験がありながら、なぜあえてそうしたんだ？」と聞かれるかもしれない。その問いに対する私の答えはこうだ。

「私は人間であり、人間の弱さを私も持っている」。あまたの投機家と同じように、私は我慢できずに判断力を鈍らせてしまった。

投機はポーカーやブリッジなど、カードゲームとよく似ている。私たちのだれも

が、ジャックポットに金を賭けたいという欲に支配され、ブリッジですべての手で勝負するようにはめになる。

人間なら多少なりとも持っている意思の弱さこそが、投資家や投機家の最大の敵となり、安全措置を取らないでみると、最終的には身を滅ぼす結果をもたらすのである。

「希望を持つこと」と「恐れを抱くこと」はともに人間の特性ではあるが、投機というビジネスに希望と恐怖を持ち込めば、極めて恐ろしい危険に直面することになる。なぜなら、ふたつを混同して相反するポジションをとりかねないからである。

例を挙げよう。

三〇ドルである株を買う。翌日、その株は三二ドルを超えて急速に値上がりする。すると、ここで利益を確定しなければ明日には利益が吹き飛ぶかもしれないと急に不安になる。こうしてわずかな利益を得て手仕舞うことになるのだが、そのときこそがまさにあらゆる望みを心に抱くべきなのだ。

前日には存在しなかった二ポイントの利益を失うことを、なぜ恐れる必要があるだろう？ 一日で二ポイントの利益を得ることができるのなら、その翌日には二ポイント、ひよっとすれば来週にはさらに五ポイントの利益を得られるかもしれない。

その株が正しく動き、マーケットが正しいのであれば、利益の確定を焦ってはいけない。もし間違っていればまったく利益が出ないのだから、自分の判断に自信を持っていい。そのままずっとマーケットに乗るのだ。それは時に非常に大きな儲けになるかもしれない。マーケットが不穏な動きを見せないかぎり、信念に従ってトレンドに乗り続けるのだ。

さらなる例を挙げよう。

三〇ドルである株を買ったとする。翌日二八ドルになり、二ポイントのマイナスだ。そのとき、明日には三ポイント以上の損になるかもしれないと恐れることなく、単なる一時的な押しと見なし、明日はきつとマイナスを取り戻すだろうと考えるか

もしれない。

しかし、こういうときこそ気をつけなければならない。二ドルの損失に続き、次の日も二ポイントのマイナスになり、場合によっては一〜二週間以内に五〜一〇ドルの損失になるかもしれない。今こそ恐怖心の出番だ。手早く損切りしなければ、のちに多額の損失を出すことになりかねない。損失が膨らむ前に損切りをして、わが身を守るべきである。

利益が目減りしてもそれで身を減らすことはないが、損が膨らめば悲惨なことになる。投機家は、初期の少額の損失を受け入れることで、続く大きな損失から身を守るべきである。そうすれば、のちに優れたアイデアが浮かんだとき、失敗したときと同じだけのトレードでポジションがとれる資金が残せるのだ。

投機家は、自らが自身の保険ブローカーであるべきだ。投機ビジネスを継続させるための唯一の方法は、自らの資金を守り、いざ正しいマーケット判断が下せるときに、トレード資金の欠如という危機に陥るほどの損失を、けっして出さないよう

に努めることである。

成功している投資家や投機家は、売りであれ買いであれ優れた根拠に基づいてポジションを仕掛けているに違いないが、最初のトレードをどのタイミングで仕掛けるかについての確たる指針を持っていることも、彼らが優れている大きな要因のいずれである。

繰り返す。マーケットが大きなトレンドに乗り始める時期というのは必ずある。そして、投機家の資質と忍耐力を併せ持つ人は皆、最初に仕掛けるべきタイミングを正しく判断するための、独自のメソッドを作り上げることができなくてはならない。

投機を成功させるのは、ヤマ勘などではない。一貫して成功を収めるためには、投資家や投機家は自らを導くルールを持たなければならないのである。自身が利用するルールのなかには、ほかの人にとっては意味のないものもあるかもしれない。そのルールが私にとって計り知れないほどの価値があるのなら、なぜほかの人にとっても同様に役立たないのか？ それは、一〇〇%正しいルールなど存在し

ないからである。

お気に入りのあるルールに従うとき、私は対処法をわきまえている。手持ちの株が予想どおりに動かなければ、まだ機が熟していないと判断を下し、即座にポジションを閉じる。数日後には、同じ指針が再エントリーのサインを出し、それに従うことになるだろう。それはおそらく、一〇〇%正しい指示なのである。

時間と労力を惜しまずに値動きを研究する気概のある人は皆、いずれ独自の指針を作り上げられるだろう。そしてその指針は将来のトレードや投資でその人の助けとなるはずだ。本書では、私自身の投機経験においてその価値を見いだした事柄について書き記していく。

多くのトレーダーは平均株価のチャートや記録をつけ、上下する平均株価を追いかけている。これらのチャートが時として明確なトレンドを指し示すということに疑問の余地はない。だが私個人としては、チャートにはまったく興味が無い。私にとってチャートは混乱を来すものである。とはいえ、ほかの人がチャートをつける

のと同様に、私も熱心に記録をつけている。どちらが正しいとは言えない。

私が記録をつけるのは、その記録法を用いることで市場の全体像を明確に把握できるからだ。しかし、重要な値動きを予測するのに私の記録が本当に役立つようになったのは、時間的要因を考慮に入れ始めてからである。正確な記録をつけ、時間的要因を考慮に入れることによって（このことは後述する）、**重要な値動きをかなりの精度で予測することが可能**だと私は考えている。だがこれを実践するには忍耐が必要である。

単一の銘柄、あるいは複数業種にまたがる銘柄についてよく調べ、自分の記録と併せて時間的要因を正しく考慮すれば、遅かれ早かれ大きな値動きが予測できるようになるだろう。記録を正確に読み取れば、どの業種においても先導株を選ぶことになるはずだ。

繰り返すが、絶対に自分で記録をつけなければならない。ほかの人にその作業を委ねてはいけない。自分で行うことで、いかに多くの体系的アイデアが得られるか

に、あなたは驚くであろう。そのアイデアは自分以外のだれも与えてくれない。なぜならそれは、自分の発見であり、秘密であり、自らの内に秘めておくべきものだからである。

本書には投資家や投機家にとつての禁止事項をいくつか盛り込んでいる。

重要なルールの一つは、投資をするなら投機的な要素を排除しなければならないということである。単に株を買って代金を支払ったという理由だけで、莫大な損失を出す投資家は少なくない。

投資家がこんなことを言うのを耳にした人は多いだろう——「私は株価の変動や追証を心配する必要はないんだ。一度も投機をしたことはないからね。株は投資のために買ってるんだし、株価は下がってもいつかはまた上がってくるものだから」。

このような投資家にとっては不運な話であるが、投資に最適だと購入した多くの株が、のちに状況が大きく様変わりするという事態に遭遇する。いわゆる「投資用の株」はしばしば、まさに投機的な株になるということだ。倒産で紙切れ同然にな

ることもある。最初は「投資」だったものが、元金と共に跡形もなく消えてしまうのである。

こうしたことが起こるのは、永久に持ち続けようと「投資」したはずの株について、将来その収益力を脅かすような状況に陥る可能性を認識していなかったためである。投資家がこの状況の変化に気づく前に、すでに投資価値は大幅に下がっているのだ。よって投資家は、優れた投機家が行っているのと同様の資産管理をしなければならぬ。そうすれば、「投資家」を自称する人々が、不本意にも気づいたら投機家になっていたり、運用資産が大幅に目減りしたりするといった事態に陥らずに済むであろう。

かつて、手持ちの資金を銀行に預金するよりも、ニューヨーク・ニューヘブン&ハートフォード鉄道に投資するほうが安全であると考えられていた時代があった。

一九〇二年四月二十八日、ニューヘブンは一株二五五ドル。一九〇六年一月、シカゴ・ミルウォーキー&セント・ポール鉄道は一九九・六二ドル。同年一月、シカゴ・

ノースウエスタン鉄道は一株二四〇ドル。その年の二月九日、グレートノーザン鉄道は一株三四八ドルであった。全銘柄とも十分な配当が支払われていた。

のちにそれらの「投資」はどうなったのか。一九四〇年一月二日のそれぞれの株価は以下のとおりだ。ニューヨーク・ニューヘブン&ハートフォード鉄道は一株〇・五〇ドル、シカゴ・ノースウエスタン鉄道は一株一六分の五ドル(約〇・三一ドル)、グレートノーザン鉄道は一株二六・六二ドル二分の一セント。その日シカゴ・ミルウォーキー&セント・ポール鉄道の値はつかなかったが、三日後の一月五日には一株〇・二五ドルで取引されていた。

以前は確実な投資と目されていたながら、現在はほとんど、あるいはまったくの無価値になっている銘柄など、枚挙にいとまがない。こうして素晴らしい投資は崩壊し、それに伴っていわゆる保守的な投資家の財産は絶え間ない富の分配に飲み込まれていくのである。

投機家は株式市場で金を失ってきた。しかし私が思うに、投機による損失額は、

自分たちの投資を放置していた、投資家と呼ばれる人々が失った莫大な損失額と比較すれば少額であろう。

私に言わせれば、投資家はビッグキャンプラード。彼らは賭けをし、それを放置し、もし賭けに負ければすべてを失う。

投資家も同じ時期に買うかもしれない。だが彼らが賢明で、きちんと記録をつけていれば、危険を知らせるシグナルに気づくであろう。そして迅速に行動することで損失を最小限に抑え、マーケットに再び足を踏み入れるための好機を待つはずである。

ある銘柄が下落し始めれば、どこまで下がるかはだれにも分からない。同様に、長期にわたる上昇トレンドに乗った銘柄が、どこで天井をつけるかはだれにも言い当てられないのである。

最重要事項として念頭に置くべきことがいくつかある。

第一に、値が上がりすぎているという理由で株を売ってはいけない。一〇ドルだった株価が五〇ドルまで上昇するのを目にすれば、高すぎると判断するかもしれない。だがそれは、好調な収益の状況、良好な企業経営下において、株価五〇ドルが一五〇ドルまで上昇するのを妨げる要因が存在するかを見極めるべきタイミングなのだ。多くの人は、株価が単に「高すぎるように思える」という理由から、長期間上昇してきた株を空売りして投資資金を失ってきたのである。

逆に、前の高値から大幅に下落しているという理由で株を買ってはいけない。その下落には、おそらく十分な理由があるはずだ。たとえ現在の水準が安いと思われるとしても、まだまだ高い可能性があるのだ。過去の高値は忘れ、タイミングと価格を組み合わせた手法に基づいて検証しよう。

驚く人が多いかもしれないが、私は自分の株価記録から上昇トレンドが進行中であるとみれば、通常の株価反落後に新高値を付けるや買いに出る。売りの場合も同様である。なぜか？ それはその時点でのトレンドに従っているからだ。私の場帳が前へ進めとシグナルを発しているのだ！

私はけっして押し目買いや戻り売りをしない。

そして、もう一つのポイントがある。最初のポジションで損が出ている場合、増し玉をするのは無鉄砲なことである。けっしてナンピンをしてはならない。この考えを心の内に深く刻み込んでおこう。

第二章

*When Does a
Stock Act Right?*

株が正しく動くのはいつか？