

はじめに

資産運用やトレーディングという言葉が身近なものになってきました。言葉だけではなく、実際に自分でもできないものかと考えている方も増えているでしょう。アメリカでは一部で教育にも取り入れられ、小学生ですら経済のファンダメンタルズと株価との関係を、模擬の売買を通じて学んでいると聞いています。また、もっぱら株式の売買で生計をたてる個人のデイトレーダーも増えてきているようです。

わが国でも個人の外貨預金は着実に増加していますし、年金の確定拠出型などは、限定的とはいえ、自己の年金資産を自分で運用する道を拓くものです。

しかし、資産運用の経験がないどころか、為替市場、株式市場、債券市場といった運用を行う現場である「相場」というものの実体を知らない人々にとっては、期待よりも不安の方が大きいのではないのでしょうか。はた目に見ているだけでも、「円も株

経済のファンダメンタルズ：経済の基礎的な条件。成長率。インフレ率。失業率。経常収支など

デイトレーダー：一日だけで売買を完結するトレーダー。大引け後に相場が変動するリスクを避けるため、損益だけの差金決済をするなどのために行う

価も先日まで買われていたかと思つたら、もう売られている」というようにみえ、とてもめまぐるしくて理解しづらいことでしょう。

では、自分の将来の年金資産の運用などはアマチュアが手を出さないうで、資産運用のプロに任せていけば、それで安心できるのでしょうか？

資産運用のプロとは、投資信託会社、投資顧問、ヘッジファンド、保険会社、銀行、そのほかの金融機関、証券会社などです。彼らは他人の資産を運用していますから、確かにプロには違いありません。しかし、本当に私たちの大事な預貯金や年金を預けていても大丈夫な人たちなのでしょうか？ 過去何年間かの間に、いったいいくつかのこういったプロの会社が破綻したことでしょう。

私たちは自分の人生の当事者です。私たちの預貯金や保険はまさかの時の備えに必要なものですし、積み立てている年金は老後の私たちの生計をたてるのに必要です。ほかのだれのものでもありません。

何をしていてもリスクはあるのです。資産運用のリスクが怖いからと、当事者であ

るリスクを避けることは、傍観者であるリスクを受け入れることです。同じ自動車に乗っていないながら、運転席よりも助手席の方が安全と思うようなものです。

しかも資産運用の世界では、事故歴がたくさんあるドライバーでも、有名ならば他人の車をまだ運転していますし、当のドライバー自身がその車に乗っていないことも多いのです。

自分のリスクは自分で取りましょう。リスクとは避けるものではなく、うまく管理するものなのです。

本書は読者に、自分の車（資産）は自分で運転（運用）することを勧めるものです。そのために、相場とは何か、価格変動の本質とは何か、リスクとは何か、などを詳しく説明し、ならばどのように対処すればよいかを述べています。

目次に目を通してみてください。第1章では金融の商品を問わず、「市場価格はなぜ動くのか」を説明しています。第2章では個人投資家やプロが、自分が扱っている「資金の性質とリスク」を理解することの重要性を述べています。第3章、第4章は

確定拠出型年金：毎月一定の金額を払い込み（拠出）加入者が決めた資産配分に応じてプロが運用する。配分の加減が年金の受取額に反映される年金
ファンドマネージャー：資産運用の専門家。運用者

「相場の張り方」を、実戦的に述べています。また第5章は「業者の側から見た相場」を述べていますから、個人投資家が相場の裏側を知る、よい機会かもしれません。

このように本書は、何に着目し、どのように相場観を組み立てるかだけにとどまらず、ポジションを取ったあとで（売り買いを始めたあとで）、どのように対処すればよいのかを述べた本です。

したがって、これから相場を始めるといふ人たちだけではなく、むしろプロのファンドマネージャーやディーラーも含めた、すでに相場にかかわっている方々に、より役立つことでしょう。

ところで読者のなかには、本書のタイトルにある「生き残りのディーリング」の名前を、すでに目にした方もいるでしょう。この拙著は、出版から十年以上経ったいまも、現役ディーラーの方々の座右の書として、多くのディーリングルームに置かれていると聞いています。また、続編を望む声も著者の耳には入ってきています。

本書の前身にあたる『生き残りのディーリング』は、相場のプロの方のみを対象に書きました。一般の方にとって、相場がいまほど身近ではなかったからです。いまは

多くの人が相場を語る時代になりました。それどころかもはや相場は、だれにとっても避けては通れないものになってきています。

したがって本書では、一般の方にも読んでいただけるように、なじみのないチャートなどを省き、脚注を多く入れました。脚注によって相場の専門用語も、その場で解決できます。専門用語を一般用語に書き換えることをあえてしなかったのは、いつかは覚えねばならないことだからです。リズムよく一回読み終えてから、脚注を含め、じっくり読み直すということもよいでしょう。長年にわたる酷使に耐えうる丈夫な装丁にもしました。細かな項目立てにしたのは、座右の書として、生き詰まったときなどに、その都度参照してもらったためです。

また、一般向きにしたとはいえ、内容は前著よりもはるかに充実させました。相場はゴルフなどと違い、アマチュアだからといって、いささかのハンディももらえないからです。むしろプロのほうに有利な条件で戦えるのが相場です。

私は相場を書物ではなく、実戦のなかで学びました。東京、ニューヨーク、ロンドンといった主要市場にて、債券や為替の運用、および機関投資家相手のセールス（為

トレーダーとディーラー：基本的には同じ。しかし、個人のトレーダーはいるが、ディーラーはプロのみ

替、債券、株式)を二十年ほどやってきました。現場たたき上げだといえます。市場に育てられた私が、自分が得てきた経験や知識をより多くの人たちに伝えることは、市場に対する恩返しではないかと思っています。

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、両氏の多大なるご協力を得ました。ここに感謝の意を表します。

本書が、読者の資産リスク管理の、何らかのお役に立てることと信じています。

二〇〇一年一月一日

矢口 新

生き残りのデイーリング決定版 目次

はじめに	1
1 世の不条理が狙い目	16
2 小さな資金でも相場は動く	19
3 初めに言葉ありき シナリオを立てる	22
4 見ているものが違う	25
5 チャートの秘密	28
6 ポジションを読むということ	31
7 需給が教えてくれるもの ネットで計る	34
8 投機筋にできること	37

第1章 価格変動の本質

第2章 自己資金の性質とそのリスクを理解する

9	価格変動の本質	40
10	ポジションの量と保有期間が方向を決める	43
11	価格変動の本質を見ない価格維持政策	46
12	相場はキャンセルではない	49
13	自分の間合いで戦う	54
14	自己のポジションを診断する	57
15	デーリング	60
16	商品の流動性	63
17	流動性でつまずいた人たち	66
18	流動性の落とし穴	69
19	五〇%の確率でしかないのか	72
20	「見越し売買、堅く戒む」といつ教え	75
21	相場に聞くということ	78
22	相場の節目を見過すな	81
23	大底をさらい	84
24	窓埋めの神秘	88
25	荒れ相場のリスク	92
26	敵を知り、己を知る	95
27	アンテナを高く	100
28	ゼロというポジション	103
29	スクウェアというポジションはない	106
30	Fair Valueのくずれを狙う	109
31	要は踏み込むこと	113
32	三つのリスクを理解する	116
33	アウトライトとアービトラージ	119
34	流れにつく、トレンドをおさえる	125
35	踏みと投げ	128
36	危険な空売り	131
37	高値売ろう安値買おうは損の元とは言われても	134
38	Always long on the top	138

第3章 機先を制す

39	シナリオを立てたら、機先を制す	142
40	市場心理を利用する	145
41	ポジショントークは「う」聞く	148
42	総ロングになって So Long Buy Buy Bye Bye	151
43	Buy the rumor, sell the news	154
44	相場の基本は日計りから	157
45	指し値は是か否か	160
46	飛び込み 今日の高値は明日の安値	163
47	高値波乱は受けてみる	166
48	値ごろ感に要注意	169
49	値ごろより日柄	172
50	レベルに来たときがタイミング	175
51	動くとき、動かぬとき	178
52	デュレーション	181
53	タイムホライズン	184

54	自分のタイムスパンに合わせる	187
55	順張りか逆張りか	190
56	押し目買い、戻り売り	193
57	買いたい弱気	196
58	回転を利かす	199
59	買い乗せは二回まで	202
60	オープンインタレスト	205
61	レンジ相場 効果的な「量のデयरリング」	209
62	バイライト	214
63	割高を売って割安を買う	217

第4章 見切りと再起

64	落ちがないと決まらない バブルは必ず崩壊する	222
65	今回だけは特別か 起死回生を狙うな	230
66	自らを針のむしろに追い込んだ人たち	233

第5章 相場というビジネス

- 67 損切りの徹底……………238
- 68 利食い千人力 簡単に利食つな、確実に利食え……………241
- 69 価格上昇期待の魅力……………244
- 70 もう一步踏み込めるか……………247
- 71 修羅場に慣れる……………251
- 72 Given, Taken……………254
- 73 構造的に動かされる……………257
- 74 なんびん買いの効用……………260
- 75 躊躇するものは負ける……………266
- 76 見切りと再起……………269
- 77 理論と実践の隙間……………272
- 78 動きながら考える……………275
- 79 構えありて構えなし……………278
- 80 三勝七敗のディーリング……………281
- 81 ヘッジの考え方……………285
- 82 時間との戦い……………288
- 83 ゼロサムゲーム……………291
- 84 安易な選択 怖いディールしか儲からない……………294
- 85 負けることを恐れていたら、戦う気持ちが失せてしまう……………297
- 86 リスクとリターン……………300
- 87 待つのも仕事……………303
- 88 しのぎ方……………306
- 89 守りの一銭 攻めの一銭……………310
- 90 投機とマーケットメイキング……………314
- 91 場代について考える……………318
- 92 Bid-Ask を取る 1……………323
- 93 Bid-Ask を取る 2……………326
- 94 Bid-Ask を取る 3……………329
- 95 ビジネスとしてのディーリングルーム……………333
- 96 リスク管理……………336

相場における自己責任	97
My word is my bond	98
得意なもの、好きなもの	99
アースとでも名付ける通貨	100
	342
	343
	344
	345

免責事項

この本で紹介してある方法や技術、指標が利益を生む、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。

以下の声明はNEA (NATIONAL FUTURES ASSOCIATION = 米国先物協会) の勧告によるものです。

「仮定に基づいた、あるいは実験に基いて得られた成績は、国境の限界があります。実際の成績記録とは異なり、模倣的なものは実際の取引を示しているものではありません。また、取引は実際行われたわけではないので、流動性の不足にみられるようなある種の市場要因により、利益が上下に変動する可能性があります。実験売買プログラムは、一般に、過去の事実に基づく利益を元に設計されがちです。本書の記述によって引き起こされたと考えられるあらゆる不利益に関する抗議は、一切行われるべきではありません」

Microsoft、Windows、Excel、Visual Basic、は、米国Microsoft Corporationの米国およびその他の国における登録商標です。その他本書に記載されている会社名、製品名は、一般的に商標または登録商標です。

第1章 価格変動の 本質

1 世の不条理が狙い目

相場は不条理への挑戦だといえます。

買われてしかるべきものが、買われずに放置されている。明らかに買われ過ぎなのに、まだまだ値を上げている。相場を構造的に理解して、合理的に相場環境と価格を比較していると、そういったものが見えてきます。不条理が不条理のまま放置されていることがわかります。ここに収益の源があるのは、言つまでもないでしょう。

相場にはトレンドというものがあります。トレンドとは、時代の流れを反映したものです。あえて単純化するならば、物に対する需要より供給がまさとディスインフレ傾向が強まり、金利低下のトレンドになります。日本の経常黒字が拡大し、円買い需要が強まると、円高トレンドになります。長期投資ではこういったトレンドをおさえおくことが重要になるでしょう。

しかし、相場はトレンドに沿って一直線に進むものではありません。価格は波動を伴って動くのです。価格波動は主にディーラーなどの投機筋がポジションを膨らませたり、閉じたりすることによって起こります。このことは追って詳しく説明しましょう。

ある市場に入ってきている資金は、ほかのどこでも活用できる資金です。その資金には金利というコストがかかっています。そのコスト以上の利回りで運用されなければロスを出しているに等しいといえます。あるいは、インフレ上昇率以上の利回りが得られなければ目減りします。株式、債券市場の発行体も投資家もすべて自分が取ったリスクのリターンを欲しています。

この、なんとかペイさせたい、儲けたいという究極の目的は同じでも、人によって好むリスクの種類や取り方がさまざまなために、相場が成り立っているといえます。そしてそのリスクとリターンとは、バランスシートのようなもののおうえで、常に見合っていると考えます。したがって、リスクのない夢のような儲け話などは存在しないのです。

たとえば割引国債（ゼロクーポン）を単純に見ると、一見、夢のような儲け話でし

ディスインフレ：物の値段に比べて、貨幣の価値が上がること。インフレの逆

割引国債（ゼロクーポン） 金利を受け取る代わりに、額面以下の価格で買い、額面で払い戻される国債

2

小さな資金でも相場は動く

一般にだれがどう考えても理屈に合わないというようなことは長続きしません。大きな仕掛けや仕手戦が時々成功するかのように見えるのは、そこにはまがりなりにも人を納得させるだけの理屈があるからです。そうでない場合には、どんな大仕掛けでも成功はおぼつかないといえます。

Aの仕掛けで相場が上がったのではなく、Aの仕掛けをきっかけとして上がったと考えるべきです。そういうときの相場は単に上がる材料を欲していたにすぎません。仮にAが買わねば、B、Cが買っていたというだけの話なのです。合理性に裏づけられていれば、必ずしも大きな資金でなくとも相場を動かせるのです。

二〇〇〇年に入ってからアメリカ株が急落しましたが、その直前に信用取引の比率が八七年のブラックマンデー以来の高率になったという事実が発表されています。

よう。五十で買ったものが、償還時には確実に百になるのです。しかし、割引国債の購入者はインフレリスクをもちに背負い、ほかの投資物件への機会利益を放棄しています。国債といえどクレジット（信用）リスクもゼロではありません。すなわち、将来何が起るかわからないという時間のリスクを取っているのです。夢のような儲け話とは五十で買ったものが、その瞬間に百で売れることです。そこには価格変動のリスクはありませんが、しばしば犯罪につながるリスクが存在します。

私たちは価格変動の本質、ポジションの性格などを構造的に理解したうえで、相場環境やほかの商品との比較から見て割安に放置されているものを買ひ、あるいはどうにも割高になってしまったものを売ればよいのです。

相場とは合理性の追求をするものなのです。

このようなときの売り仕掛けは、少額の資金でも成功するでしょう。なぜなら、ある一定幅の値下がりには、信用取引による投げを伴うからです。すなわち、ある一定幅だけ相場を押し下げたければ、多くの人が追い証を払えなくなり、あとは投げにつく投げで相場は急落します。

ここに百人の投資家がいる、八十しか商品がない場合を想定してみましょう。当初、その商品が金融商品としての魅力を保っている、すなわち割安である間は、その価格は着実に上昇します。最初に買った人が利食いで売っても、新たな買い手はすぐに現れるでしょう。買われ続けて、ほかの商品や相場環境に比べて割高となってしまうたあとは、今度は価格上昇期待のみで上昇します。買って儲けた人ばかりなので、買いが買いを呼ぶのです。

しかしほかの商品に比べて割高になってしまったということは、その商品を買って保有することにコストがかかり始めているということです。資金の貸し手（株式や債券の購入者）が、発行体が倒産するかもしれないというクレジットリスクを負いながら、借り手の金利負担の肩代わりをしてやっているような、非常に不自然な状態が出現してしまっています。

ところが価格上昇期待の魅力は、多少のコスト負担などを考える冷静さを、投資家から奪ってしまうのが常です。乗り遅れまいと焦りだすわけです。仮にここで投資家の数が百二十人に増え、何らかの事情で商品が六十に減ってしまうような事態にでも至れば、なおさらでしょう。

しかしさらなる価格の上昇は、他商品との割高感をさらに増すだけでなく、さらなるコストの増加を意味します。このような状態が続くと、その相場には新規の参入者が入れないばかりではなく、体力のない投資家から順に脱落していきます。

そして価格上昇の魔力が消え失せたとき、ただの割高商品に成り下がり、相場は下落し始めます。そのときに信用残が大きければ急落となるのです。

追い証：信用取引において値下がり大きいとき、追加の証拠金を要求されること

信用残：信用取引の未決済の数量

ため息をどうにもうまく言葉で言い表せないように、相場観や相場感、あるいは相場勘といったようなものも、言葉では言い尽くせない、何か漠然とした感じといったものにその幾分かを負っています。

しかし私たちが考えを構築していくうえで、また、その考えを他者に伝えるうえで、言葉の役割は不可欠です。「俺の目を見る」と力んでみても、相手は自分の都合のいいように誤解するだけでしょう。

よりよく理解してもらうには、やはり言葉での説明がいます。さらにはある論理、感情を表現するために選ばれた言葉が、今度はその論理、感情を規定、制限するという作用も忘れてはなりません。口に出してしまったから、その気になることだけであるのです。

相場の世界でも言葉の持つ役割は重要です。言葉によってのみ、構築的な思考が約束されています。相場観を組み立てるのに言葉の持つ客観性、論理的な枠組みが欠かせないのです。言葉なしの勘と度胸だけでは、プロであれば顧客や上司、そのファン、運用資金の提供者にあたる人々への説明がおぼつかないでしょうし、個人投資家でも自らの相場観を検証することもできません。

重そつだから売る。堅そつだから買う。結果はすべて収益によって現される。P/L (Profit and Loss) がすべてを説明する、と粹がるのもよいでしょう。しかしそれが通用しなくなったとき、彼はわけもわからずに自信喪失し相場の世界から去らねばなりません。常になぜかを考えること、結果に至った原因を突き詰めること、相場観を持ちそれを結果から反証し続けること、それが経験を生かすということなのです。

相場観を立てたなら、自分のスタイルに合った市場を選ぶことが重要です。日本株や円債などの円物は東京市場、ドル物やドル建ての先物市場はニューヨークやシカゴ市場というように、市場には表市場と、そのほかの裏市場があります。

日計り(デイトレード)などの相場のアヤを取る鞘抜きは、流動性のある表市場が圧倒的に有利です。レンジ相場での上げ下げは、ディーラーや投機筋のポジション整

P/L (Profit and Loss) 収益と損失。トレーダーの優劣を計るものさし。ピーエルと発音

円物: 円で取引される金融商品

ドル物、ドル建て: ドルで取引される金融商品

日計り(デイトレード): 値ざや取りを目的に、その日だけで完結する売買のこと。

advice44の項参照

4

見ているものが違う

理によって起こるといえます。彼らは限られた時間内では、最もパワフルなのです。一方、大きなトレンドは、最終需給などディーラーたちの力を超えたところで決定されます。トレンドをおさえれば、裏市場でも十分勝てるのです。年金の資産配分などはトレンドを見て行うので、その見方さえしっかりしていれば勝つことができるでしょう。

したがって、東京でディーリングを行うならば円物の商品を選ぶ。あえて外物を扱うならばオプションを使うなど、トレンドをおさえるような方法を探るのがよいでしょう。

蜂には紫外線が見えるそうです。彼らは花の蜜を嗅ぎ当てるのではなく、見つけるそうです。花の外から蜜の色が見えるというのです。蜂に見えている世界は私たちが見ている世界とは違うでしょう。可視光線、可聴音域を超える生物には同じ世界が違って見え、聞こえるのです。

私たちは自分の目で見たものは、そのものの真実の姿だと思ってしまっています。

しかし対象物は、液体である水が固体（氷）や気体（水蒸気）にもなるように、その時々条件や私たちの識別能力によって、さまざまに姿を変えています。同じ物を同時に見るときでさえ、その人の視力などの能力や立場、潜在意識、固定観念、先入観、嗜好などによって見えるものが違ってきます。人はそれぞれに見ているもの、見えているものが違うのです。対象物には私たちが考えるような「たったひとつの真実

の姿」などはなく、あなたや私の目にどう映っているかだけなのです。

とはいえ、市場に参加する人たちには共通の目的があります。だれもが安く買って、高く売りたい。輸入企業のドル買いや、輸出企業のドル売りのように片為替、ネットの部分は買いか売りかのどちらか一方しかしない人たちでも、より安く買いたい、より高く売りたいと考えています。逆があるとするれば、それは利益をあえて減らす行為、特別な目的のためだといえます。

だれもが同じ目的で集まっている市場なのですが、割高、割安の感覚は人によって違います。

昨日よりは高くても、今日の安値ならよい。今日の高値でも、昨日よりは安いから、あるいは明日はもっと高くなるだろうからよい。ある価格以下なら利益が確保できるので、待つことのリスクを取るより今日の価格レンジ内ならいくらでもよい。また情報サービスや注文執行、受け渡し業務の充実などにより、価格そのものはほかよりも多少高いのを承知のうえで、付加サービスに満足して購入する。

見ているものが違つと、はつきりと高安がわかる価格においてすら、人によって高く感じたり、安く感じたりするのです。

ましてや固定レートと変動レートとの金利交換スワップや、元利金が回収できない可能性を問うクレジットリスク、転売する際の効率的な市場を保証する流動性リスクの価格への織り込み方、オプションのボラティリティなどは、客観的な目安を使っていながらも主観によって大きな幅があります。

だからこそ、買いたい人ばかりに思われる市場にも必ず売る人がいて、売り一色と呼ばれる市場にも買い手はいるのです。

蓼食つ虫も好き好き。求めるものや好みが違つとおのずから与える評価も違ってきます。人はまた、見たいようにしか見ないものなのです。相場は奥が深いと言われるゆえんでしょう。市場は異なつた考え方の人々が、同じ目的で集まって機能しているといえます。

片為替：輸出企業のように、円買いなら円買いしかないと為替需要

スワップ：一時的な物々交換。一定の期間通貨や、変動、固定金利などを交換する取引
(インプライド)ボラティリティ：オプション価格に組み込まれた原証券の変動率

時折、新聞を広げていて、商品相場などのチャートを目にして驚くことがあります。「え？ この商品値上がりしていたんだ」

自分の記憶では、長年下げ続けている商品なのです。眼鏡をかけ直してよく見ると過去数カ月のチャートでした。これで見ると確かに反発しています。もう底入れしたのでしょうか？ 買い時なのでしょうか？

チャートとは便利な代物です。過去の値動きを忠実に記録していながら、扱い方で見るものにまったく違った印象を与えているのです。

相場は常に期待を買い、買い過ぎては調整し、調整をトレンドの反転と誤解して売り過ぎ、売り過ぎては調整します。ファンダメンタルズに裏つけされた、底値切り上がり型のしっかりとした上昇トレンドの相場でさえ、このような価格波動を伴います。

同様にどんな下降トレンドにも多少の反発はあり、その部分だけを抜き出すと上げ相場に見えるのです。したがって短い期間のチャートだけで、その相場のトレンドを語ることはできません。

ではチャートの一部分だけを抜き出し、売り買いを薦める新聞などの広告には嘘があるのでしょうか？

一言で答えるならば、嘘でも真実でもありません。それこそが相場観なのです。相場観とはありとあらゆる情報、材料を基に組み立てていきます。ところが情報、材料そのものは基本的には相場に中立です。明らかな買い材料でも、それが一時的な材料でなく、その商品の本質にかかわる重要な材料であればあるほど、すでに価格に織り込まれていると考えてよいでしょう。その材料があるゆえに、この価格なのです。すなわち、すべての本質的な材料は現在ある価格には中立であるといえます。いや、買われ過ぎています。まだまだいける。類似の商品はもっと買われている、といった材料と現在価格、ほかの商品との相对比较が相場観なのです。

数カ月間だけ見たチャートでは前の高値を上げたので、買わねばならないように見える。一年で見るとちょうど半値戻しである。もっと長いチャートを見れば上値抵

6

ポジションを読むとどうなるか

弱気な材料でショートを振る。市場にショートポジションが膨らんできたところに大きな買い物が入り、ショートが踏み上げさせられて値を飛ばす。やられのひとつのパターンです。

このショートポジションとは、買い戻す必要のある「売り持ち」のことを指します。したがって、ショートポジションが膨らむと、彼らの意に反して市場は上昇要因を持つのです。市場は弱気なのですが、買い戻す必要のある人はかりがいます。一方、もともと商品を持っている人が売り物を出した、いわば「売り切り」に対しては、買わされた者にロングポジションが発生するのみで、ショートポジションとはなりません。そのロングはいずれ投げねばならないのです。

日々の相場を動かしているのはポジションであるといえます。ポジションはある一

抗線に届きそうである。ここではむしろ売り物が予想される。こういった場所はひとつの節目といえるでしょう。

より客観的に相場をとらえるには、ひとつの材料に目がくらむより、できるだけ多くの材料を検討するべきでしょう。チャートは過去の値動きを検証するものですから、期間をできるだけ長く取り、多くのテクニカル分析に親しむ方がよいといえます。

私は相場ではものごとをできるだけだけ客観的にとらえた方が、勝率が高まると考えています。しかし、ある材料が別の材料よりも重要であるという判断や、あるテクニカル分析での示唆が別の示唆よりも重要であるという判断は主観で下しています。

何のことはない、これも相場観なのです。

テクニカル分析：技術指標により、相場の状態を示したり先行きを予測すること

ショート/ロング：売り持ち、買い持ち。ショートはいずれ買い戻され、ロングは売られることになる

(ショートの)踏み上げ：売り持ちが、無理やり買い戻させられること。損失を抑えるために行う

定期間何らかの材料のもとに膨らんだあとは、スクウェア（ゼロ）の方向に収縮していくこととなります。その一定期間が長いと、冷静な人ですら混乱してしまいますが、膨らんだポジションは必ず閉じられるのです。このとき、相場参加者のなかで実需などの売り切り買い切りで、時間が経てば閉じるようなポジションを扱ってない連中の存在に注目することは大変重要です。

たとえば、A銀行がB銀行から一ドル百円で一千万ドル買うとします。A銀行は一千万ドルのロング。B銀行は一千万ドルのショート。お互いにカバー取引を行わなければレートは動きません。ここで輸入企業がA銀行から一千万ドル買っていったとしましょう。輸入企業は輸入品への支払いにそのドルを充てるので、ロングポジションとはなりません。A銀行は五百万ドルのネットショート。B銀行は一千万ドルのショートポジションのままです。A銀行、B銀行どちらもショートで、市場全体としてショートポジションがたまった状態となっています。

このとき市場に、ドルのショートポジションを持ち続ける理由がとくに見い出せないときは、ショートカバーが入りドル円レートは上昇することになります。A、B両銀行にドルを売ったC銀行も一千万ドルのショートポジションをカバーせざるを

えず、市場には常にショートポジションが残った状態で、ドル円レートは時間とともに際限なく上昇していくことでしょう。

実際の相場では売り材料が出たり、投機家など値ごろ感や思惑でショートポジションを好んで取る連中が大勢いるために、一時的に反落する場合があります。しかし市場にショートポジションが存在する限り、遅かれ早かれカバーされてドル円レートは上昇します。

債券では、償還までの持ち切りがポジションを吸収したような状態を作ります。株式では、持ち合いが根つこのところで相場を支えてきました。持ち合いの解消による売り圧力は、同じような長期保有の買いでしか吸収することができません。

このように、実需が市場のポジションを決めるのです。

(ロングを)投げる：買い持ちを売り払うこと。損失が拡大しないために仕方なく行う
カバー：すでに持っているポジションを反対売買すること
ドル円レートは上昇：ドル高・円安に向かうこと

持ち合い：企業同士が株式を保有し合っ、お互いの安定株主となること
持ち合いの解消：投資効率の観点から、持ち合っていた株式を売却すること

7 需給が教えてくれるもの ネットで計る

需給とは、その商品あるいは通貨に対する需要であり供給です。価格の鞘抜き狙いの投機筋の売買は、本来の需給には含まれないのです。彼らは買ったものは必ず売り、売ったものは買い戻します。その物に対する需要もなければ供給もできません。売り買い両建ての取扱高の大きさにごまかされてはいけません。どんな売り買いもネットアウトしなければ方向感がかめませんが、その方向感のある部分でさえ必ず反対売買されます。すなわち、投機筋が市場価格に影響を持つのは、彼らがネットポジションを保有している限定的な期間内だけといえます。トレンドと呼べる長期的なものには関与しません。彼らが供給しているのは流動性なのです。

ある日、百単位の出合があつたとします。つまり出来高が百と考えてください。ここで、ポジションの保有期間という観点から売り手、買い手を詳しく分析してみま

よう。

この百の売り手のうち十は株式の持ち合い解消や輸出企業のドル売りのように決して買い戻さない売りでした。五十は一カ月売り持ちを保有します。残り四十が日計りの売りとなります。

一方、百の買い手はうち二十が三カ月買い持ちを保有します。五十が一週間買い持ちを保有します。残り三十が日計りの買いだとしましよう。

ポジションを長く保有するということは、市場からその期間その分のポジションが消され、バランスをとるための圧力がかかることを意味します。この例では、

その日の終りに残っているのは、日計りを除いた六十の売り圧力と、七十の買い圧力。その後の市場は差し引き十の不足となり、価格は上昇圧力を受けます。

一週間後には五十の買い持ちが閉じられます。残りの市場には、売り圧力が六十のまま、買い圧力が二十に減少し、都合四十の余剰となります。価格は大きく下落方向に圧力を受けます。

一カ月後に売り持ちの五十が閉じられます。市場には売り圧力十と、買い圧力二十が残ります。その結果、十の不足となり再び価格は上昇圧力を得るのです。

ネットアウト：売り買いを差し引くこと。10買って8売れば、ネットでは2のロングになる

出来高：為替市場、株式市場、債券市場などにおける売買高

投機筋にできること

そして三カ月後に買い持ちの二十が閉じられたあとは、売り切りの十の余剰だけが市場に残りますので、価格にはいつまでも下落する圧力が残ります。

このように、ある日一日の需給を分析するだけでも、その後三カ月の価格波動のパターンとその後のトレンドが占えるでしょう。もちろん、市場はその日一日だけではありません。翌日もその翌日も同様の出合があり、右に左に圧力を受け続けます。しかし任意の一日といえどもそのときの経済の実状、相場環境から遊離した一日ではありません。

たった一日の需給でさえ細かく分析すれば、相場の先行きについて何かを語ることができるのです。

かつてのポンド危機、アジアの通貨危機などの原因に、有名ヘッジファンドをはじめとした、投機筋の行動を挙げる風潮がありました。しかしそれらは、魔女狩りの類だと思ってください。

どの場合も彼らは、むしろ当局に協力する形でそれらの通貨を保有していました。価格の下落リスクなしに、高金利を享受できたからです。「当局がついているから」と、投機筋はどんどんポジションを膨らませ、大儲けできていました。しかし経済の実態にそぐわない無理な規制は、当局と投機筋とが協力してかかって、ダムが決壊するようにくずれする時がきます。支えきれず規制の限界を感じ取ったとき、投機筋は逃げました。

たとえると、皆でやっと支えているような重い神輿、しかも（雪でも降り積もるよ

うに「円ごと」に重くなる神輿の担ぎ手が、耐えきれなくなつて「一抜けた」とやつたようなものです。それまで儲けさせてはもらつたものの、いつまでも付き合つてなどいられません。そのうえ最重量級の有名ファンドなどは、一抜けただけでは収まりきらずに、神輿の上に駆け上がったのです。それを見たほかの投機筋も、わが身かわいさに一斉に駆け上がりました。当局ひとりか神輿の下で潰されたのが実状です。

しかし、逃げるときに多めに売つて、売りでも儲けようとしたことを責めることはできません。狼に羊の番をさせておいて、羊を食つたと責めても始まらないのと同じなのです。そもそも規制がなければ投機筋に収益チャンスもなく、それほど大きなボジションも張れなかつたのですから。当局が彼らを太らせてきた、という見方もできます。

投機筋と当局とはこのように、持ちつ持たれつの関係にあります。しかし、買ったものは必ず売り、売つたものは買い戻すしかない投機筋にトレンドは作れないのです。長期的にはネット売買ゼロの投機筋をあてにして、当局が自然な資金の流れをせき止めようなどとするから失敗するのです。

円高阻止のためのアナウンスも似たようなものといえます。金利差を考えれば、円を売つてドルを買えばキャリーが取れます。儲かるのです。とはいえ、経常黒字に現れている円買い需要などを見ていると、怖くてなかなかドルを買うことはできません。ここで当局が協調介入や共同声明で円高阻止を叫び、投機筋に安心感を与え、実質的に協力を要請するのです。だれしも価格の下落リスクさえなければ金利差を享受したいでしょう。

しかし共同声明などに反応し、ドル買い円売りなどをするのは投機筋だけで、経常黒字に現れるような実需筋が円高阻止に協力するわけではありません。むしろドルが上がれば、待っていたようにドル売り円買いをするのが実需なのです。加えて円安は経常黒字拡大の要因でもあります。一時の円安はさらなる円高要因を育てているといえます。

キャリーが取れる：高金利を買い持ち、低金利を売り持ちにすると金利差が取れること