Volume＃32 Issue#7 2018 年 12 月 8 日

THE BOLLINGER BANDS LETTER

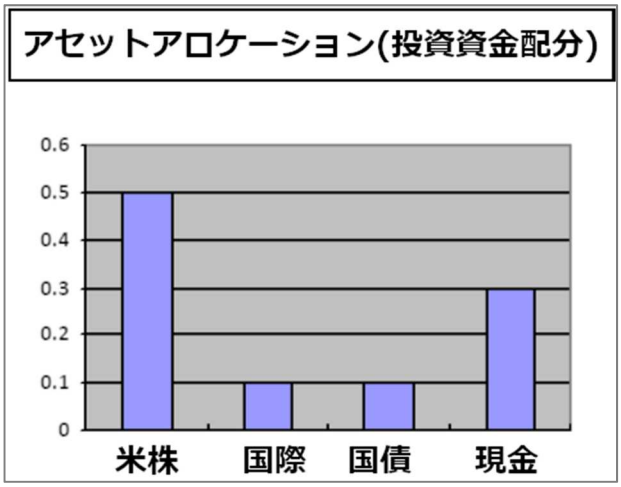
「歴史的には、イールドカーブの逆ザヤは景気後退の良いシグナルであるが、今回は、『他国の規制改革と量的緩和』によって通常の市場シグナルが歪められている」と、2008 年の金融危機の教訓についての会談で元財務長官のハンク・ポールソンとティモシー・ガイトナーが話していた。――フィナンシャルタイムズ誌　“Bernanke warns against reading wrong yield curve signal”

米株式市場

私は、最初にテクニカル分析を始めたときに学んだ古典的な株式市場のタイミングシステムについて、これまで書いたり話してきました。

それらはマーケットタイミングのテンプレートとして、とても役立つと思います。非常にシンプルなアプローチで、ダウ・ジョーズ工業平均、21 日移動平均、４%の上下バンドを使っています。次は 2 つの市場規模（マーケット･ブレスト）のオシレータで、ニューヨーク証券取引所からのデータである 21 日間のネット上昇銘柄数とネット出来高です。

ルールはいたってシンプルです。平均が下限バンドにタッチして、どちらかのオシレータがプラスであれば買いの警告です。平均が上限バンドに触れて、いずれかのオシレータがマイナスであれば売りの警告です。



マーケットタイミング・チャートパックのなかで、ボリュームインディケーター、イントラディ･インテンシティー、そしてダウ理論値（リアルタイムの計算値ではなく、各銘柄のその日の最高値と最安値を使って算出）を使って分析しています。

このアプローチは滅多にシグナルを発しませんが、11 月 21 日と 23 日に買い警告を出しました。先週の金曜日（12 月 7 日）にも買いシグナルを出していたことは興味深く、その日がクライマックスだったと思います。まだ確認されていませんが、それでもセットアップは明確です。

AIQ システムのジェリー･スミスが、ダウ理論値を使ってイントラディ･インテンシティーのようなボリューム指数とアキュムレーション･ディトリビューションを計算することに価値があると教えてくれました。

確かに、極めてパワフルなアイデアです。ダウ理論値とイントラディ･インテンシティーを組み合わせることを思いつかせてくれたと思っています。

これらの最初の２つのシグナルが発生した領域でボリンジャーバンドのセットアップである三段下げが完了していました。

これまでマーケットのトップを判断するためにボリンジャーバンドの三段上げを使っていることは話してきましたが、同じコンセプトでボトムを判断できると思っても不思議ではありません。通常、下げの場合は緊急で、とにかく速く起きています。では一歩踏み込んで、ダブルボトムのコンポーネントを見てから、どのように組み合わせてより有益な情報を得られるかを調べてみましょう。

まず、ボリンジャーバンドの三段上げは、マーケットが衰退して、その後勢いを失ったイメージを浮き彫りにしています。

最初のインパルスアップの後、価格ピークしている時に%b は低い値を示さなければなりません。二度目のピークでバンド幅がロールダウンします。さらに三度目のピークで BB トレンドがロールダウンしなくては完了しません。翌取引日が陰線でひけてシグナルが確認されます。

よくよく考えてもらうと、三段上げは２つのＭトップで構成されています。最初のＭは強く、二度目のＭは少し弱くなっています。

かなり前にアーサー･メリルから学んだテクニックで、全てのパターンをＭとWのシリーズで認識しています。そのような解析パターンの分解が、根底にあるパターンをより明確に見えるようにしていると思います。

現状のパターンで確認すると、最初のWは 10 月 11 日と 10 月 29 日に完成しています。%b は-0.04 と 0.08 でした。単純なWよりもボトムが複雑であるという第１のヒントは、通常、バンド幅はWの左側で下がりますが、今回はWの右側で下がったときに発生しました。

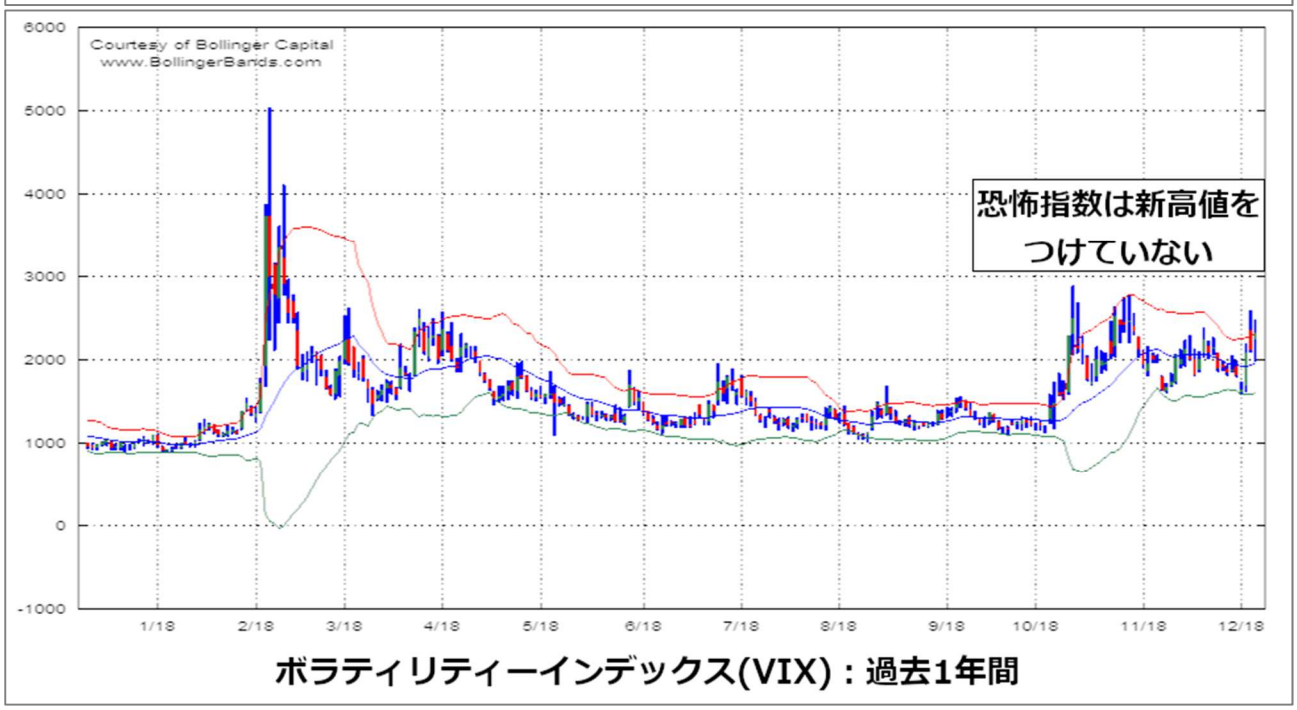
バンド幅がＭまたはWパターンの右側をロールダウンすると自動的に三段下げか上げパターンを形成すると思わせてくれます。第２Wの左側を最初のWの第２ローとすると、後半のパターンの右側は 11 月 20 日または 22 日のいずれかに発生して、BB トレンドがロールアップした 26 日の上昇日によって確認されました。

本レポートの執筆中に第３Wの右側が 12 月６日に形成されて、７日の買い警告を発していました。

現段階では、米国株式市場のボトミングパターンは最初のWパターンから三段下げへ移行して、小型株でワイコフのスプリング・パターンが完成されるところです。

私は、アメリカの株式市場で発展しているものの一種のガイドとして、ハンク・プルデンの論文の１つに掲載されていたワイコフの基礎図を引用しました。

バリューライン(算術)：過去1年間



ボラティリティーインデックス(VIX)：過去1年間

何をトレードするのか？

年に数回、ボリンジャーバンドの講演の為に出張しています。マーケットの歴史とボリンジャーバンドの基礎を、例をあげて講演しています。

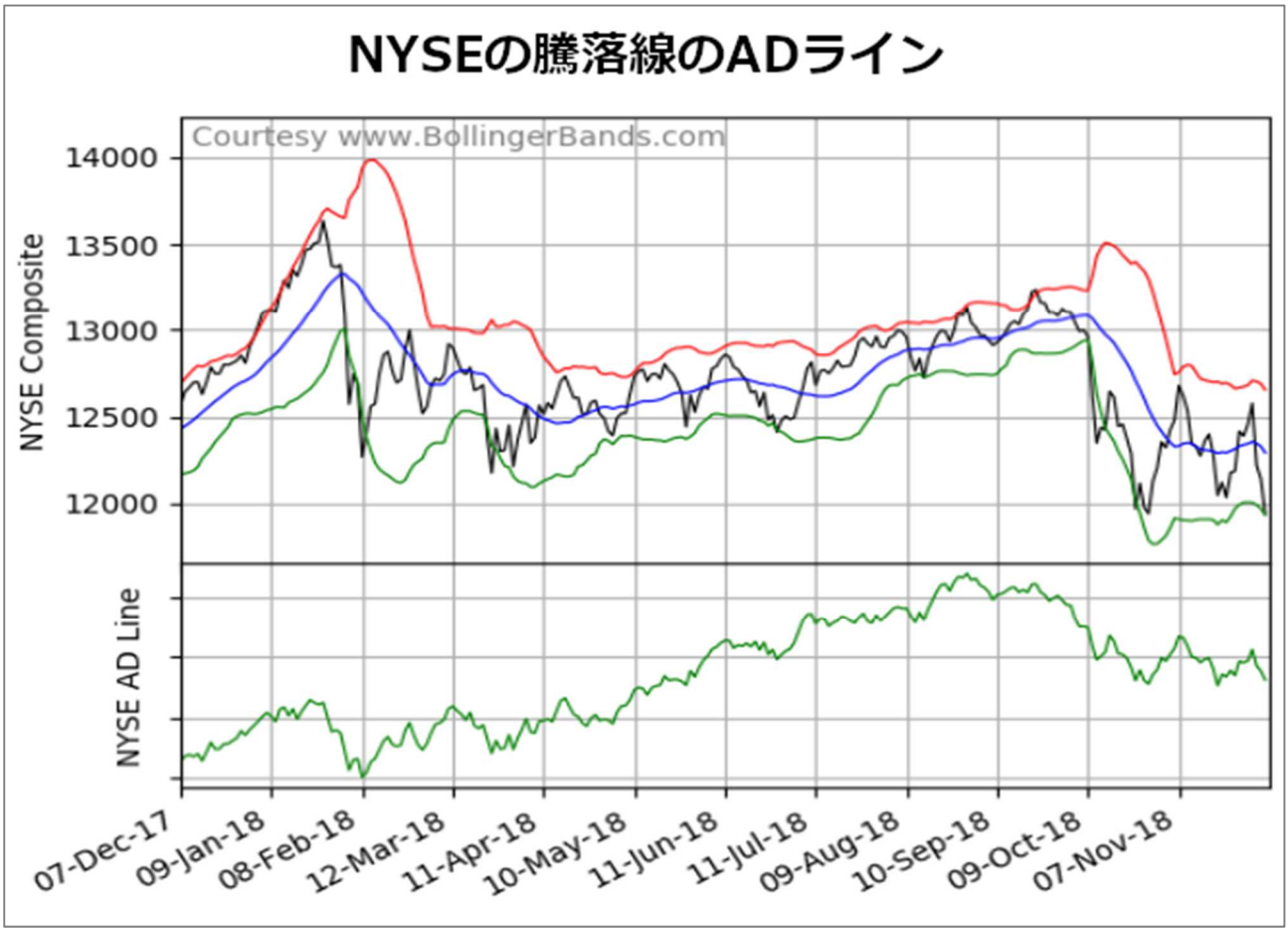
W（ダブル）ボトムと三段上げといったパターンはボリンジャーバンドの一般的な使い方に役立ちます。トレードの目標は損より多く儲けること、そして平均損失よりも平均利益が上回ることなどを講演で説明しています。リスクが明確で成功率が高いセットアップにフォーカスしています。

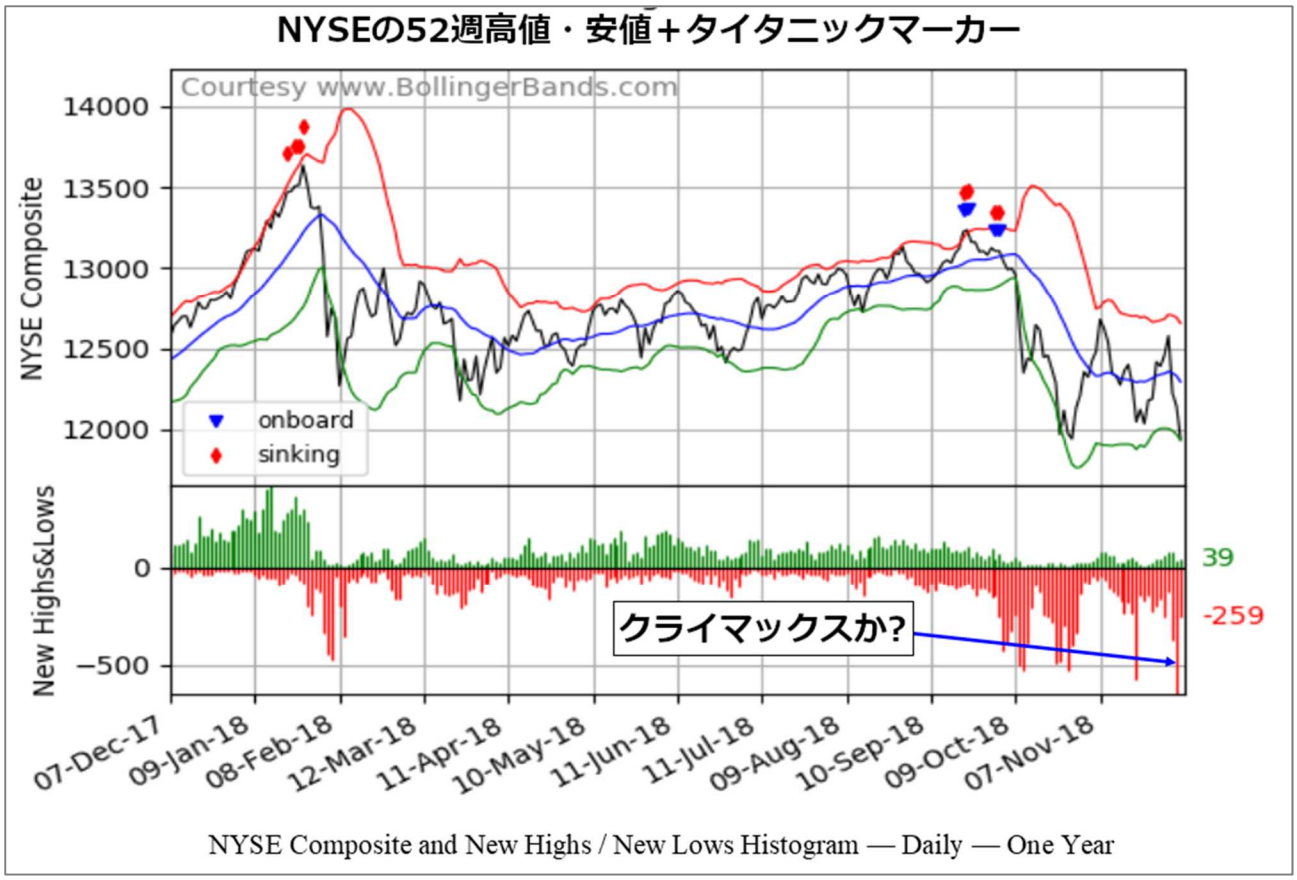
先日、常にレポートで解説していることについて質問が寄せられました。それは、「何をトレードす

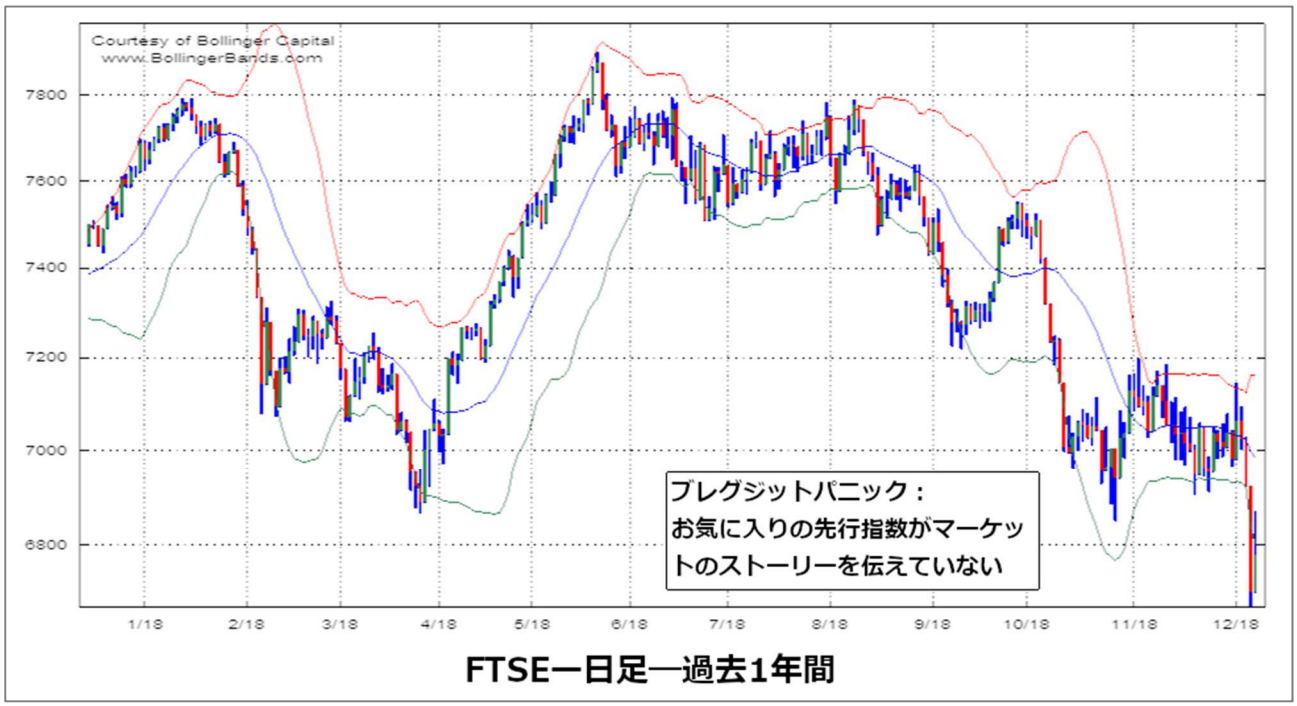
るか」です。世界各国のトレーダーは E-miniS&P500 先物を好んでトレードしています。しかし、現地の市場に、よりフォーカスするべきだとアドバイスしています。まず、自国の市場に関する知識がより豊富で、大市場で取引するよりも簡単だからです。なぜか？　それはノイズです。完成された市場は小さな市場と比べてノイズが多くなっています。株価指数先物、オプション、いろいろな裁定取引、ETF トレード、ボラティリティートレード、ペアトレード、高速売買、自動マーケットメイクなどなど。

これら全ては需要供給とは無関係にたくさんの取引を引き起こしています。小さい市場では、ノイズレベルが低いか、全くノイズがありません。プライベートトレーダーにとって出来高と流動は問題ありません。少なくてもスキルと自信をつけるまでは。

できるだけローカル市場でトレードするべきです。必要以上に難しくする理由は全くありません。







エネルギー

原油とエネルギー関連市場は売り圧力に押されています。原油と大手石油株は短期的なボトムをつけようと試みていますが、石油サービス株は新安値をつけています。短期的なリバンドに乗れると思っていましたが、売りのプレッシャーは強いままです。

主要な石油株の多くの利回りは説得力のあるレベルです。ロイヤル･ダッチと BP はどちらも 6 %を超えています。掘削機、設備、パイプラインおよび精錬関連株の一部は利回りが 10%を超えています。

実際、エネルギーストックを含むセクターである 540 の基礎素材型株のうち 45 銘柄は利回りが 10%以上になっています。これらの配当の多くは調整され、一部は完全に減額される可能性がありますが、セクターの良質な企業からの魅力的なキャッシュフローのポートフォリオを掘り起こすべきです。特に、そのセクターが反発する可能性がある場合です。もちろん、セクター全体が破壊されていると言われるものもありますが、それは恐怖の混乱で合理的な分析ではありません。このセクターは素晴らしい反発候補です。他のセクターについては後ほど解説します。

上海総合指数―日足―過去1年間

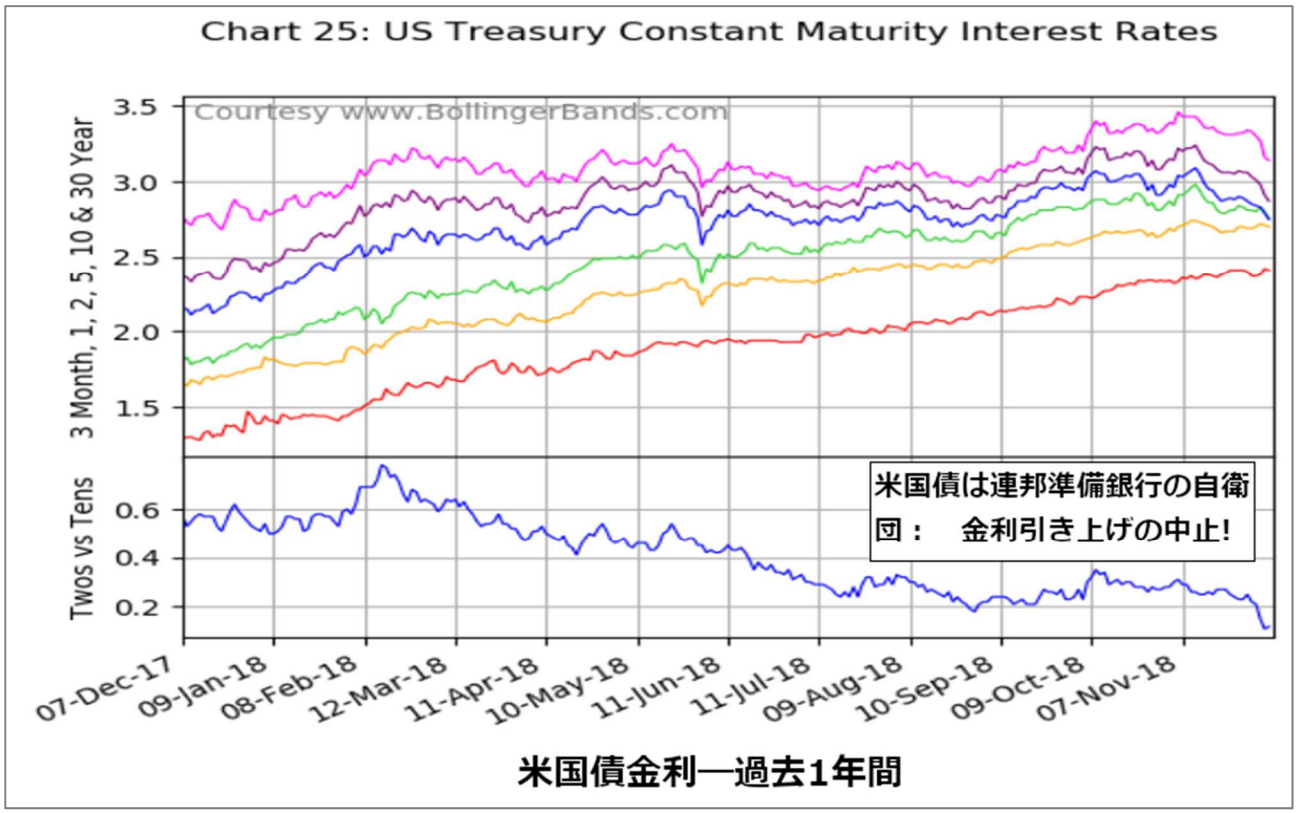
商品

これまで商品市場では DBC、パワーシェアーズの商品指数 ETF で運用してきましたが、エネルギー関連市場のウェイトが多く、商品市場全般を示していません。そこで、iPath のブルームバーグ商品インデックス ETF、DJP にスイッチすることを検討しています。

DJP は時価総額セクターが 35%と 15%の個別商品市場で構成されています。今月のレターでは、DBC の代わりに DJP のチャートへ変更しています。エネルギー関連市場に占領されている DBC に比べて、より商品市場全般を網羅していることに同意して頂けると思っています。マーケットタイミング・チャートパックも早急に変更する予定です。チャートパックは本レポートのユーザーが自由にアクセスできるようになっていますので、是非、各市場のアップデートを確認してください。

ジム･ミエッカによって改善されたマクレラン出来高合計指数を追加するか検討中です。バリューラ

インプラン（VLP）に似ているのですが、より中長期的なアウトルックのマーケットタイミングのアプローチになります。詳細は後ほど解説します。



米国債金利―過去1年間

原油先物―CL―過去1年間

イールド曲線

先週、米長期金利曲線の逆ザヤが話題を集めました。中期間のイールド曲線がネガティブになった

ことを懸念する声が多く出ていましたが、彼らはマーケットのヒストリーを知らないようです。それを明らかにするために、彼らは故意に恐怖を軽視しているようです。

まず、イールドカーブの定義、そして、何を意味しているのか説明していきます。

金利の構造という用語は、イールドカーブの適切な名前です。

通常、Ｙ軸を金利、Ｘ軸を期間で表したグラフで金利曲線が描かれています。一般的には、短期金利は比較的低く、満期が上がると上昇して、上向きの傾斜曲線を作り出しますが、実際にこのような状況になっていた時を思い出すことはできません。

近年では、満期 20 年あたりでイールドはピークアウトして、それ以後はフラットから下降しています。超長期金利は負債のヘッジなどが必要とされる保険会社などにとって重要です。

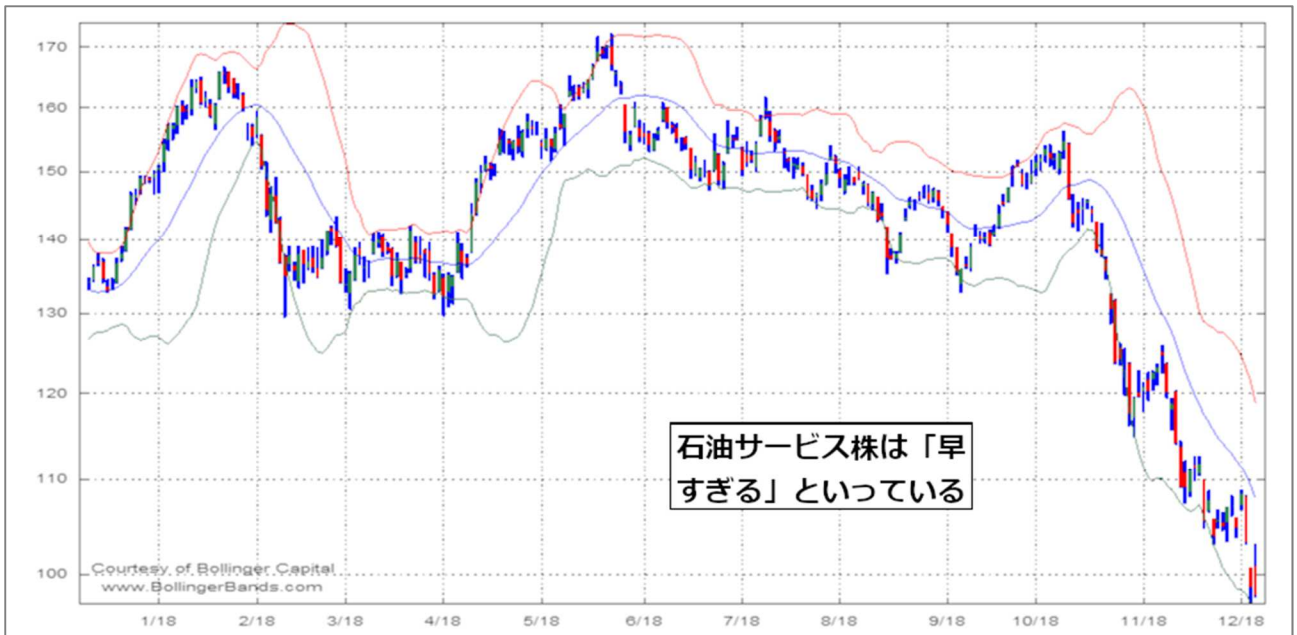
私がずっと前から知っていたアナリスト、カート･カイルは、イールドカーブに触れたイールドカーブチャートでＹ軸から引かれた線を使っていました。ラインが接しているポイント（イールドカーブに接していた点）は、債券ポートフォリオのリスク/リワードのトレードオフの平均満期の点でスウィートスポットと言われました。

アンカーポイントが何であるかを思い出すことはできませんが、私は何年もシステムを追跡しており、結果に非常に満足していました。（テクニカルアナリストとして最初に対象にしていたのは債券投資家向けの金利商品でした。）

金利曲線の逆ザヤは短期金利（例えば、２年金利）が長期金利（10 年から 20 年）より高い状態になると起きる現象です。２対 10 と言う 10 年金利から２年金利を差し引いたスプレッドはマーケットタイミング・チャートパックでも取り上げています。

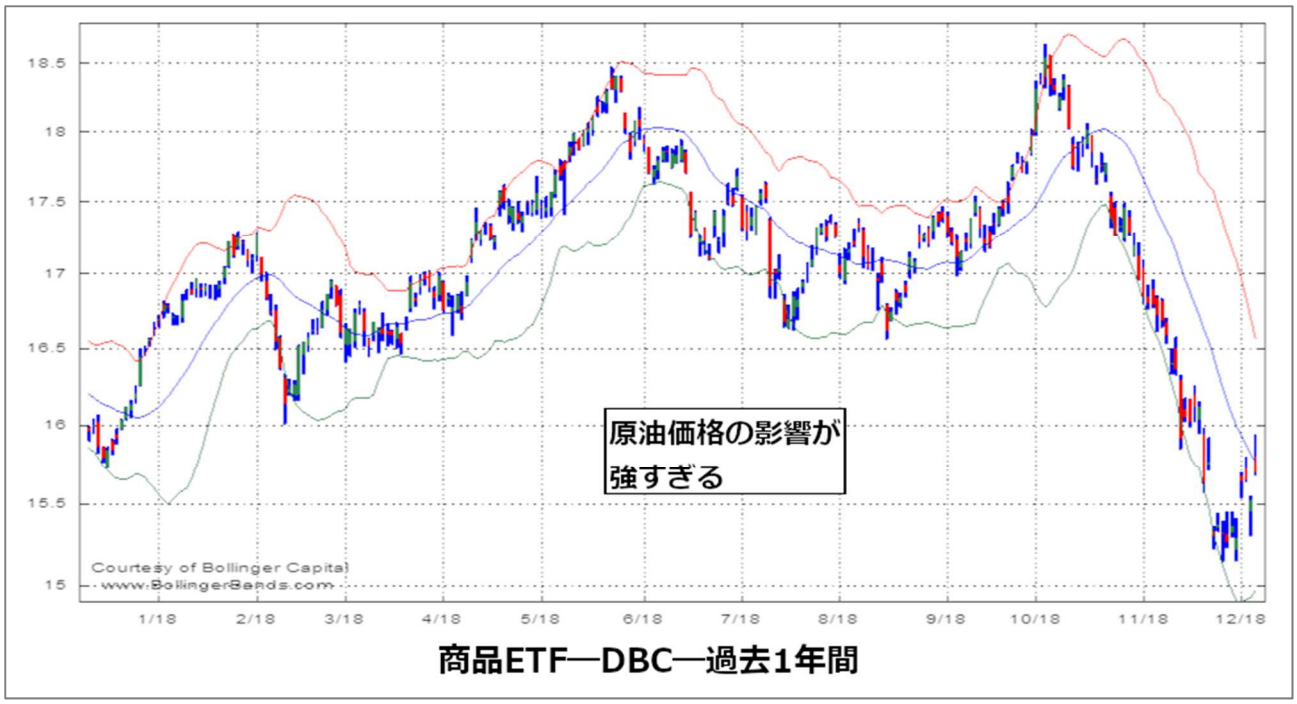
逆ザヤは意図的に設計された現象です。連邦準備制度理事会（FRB）の公開市場委員会の政策の実施によって推進されています。私は、「公開、オープン市場」委員会が「オープン」でも「市場」主導でもないことを指摘しなければならないと感じています。一般的に、現時点で望ましくない高いインフレ率を伴う強い経済活動期間を過度と記述していますが、FED は積極的に政策金利を引き上げるため、逆ザヤの現象が発生します。それにより、ローン需要の低下、経済過熱とインフレを鎮圧できます。

現時点では、全くこのような経済状況になっていません。経済成長は普通で、インフレ率は FED のターゲット以下で、しかも、誰も米経済が過熱しているとは発言していません。FRB は長らく誤って超短期金融政策を維持してきたため、金融政策を中立に戻そうと焦って金利をあまりにも速く上げすぎたので、長期金利が低下してしまったのです。これは市場が恐れなければならない種類の古典的な逆ザヤを意味するものではありません。



石油サービス指数―OSX―過去1年間

商品ETF―DJP―過去1年間



商品ETF―DBC―過去1年間

バウンド

年が終わりに近づき、“バウンド”を検討する時期にきています。私はもともとスティーブ・ロウトホルドからこの現象を学びました。彼は、毎年、機関投資家向けのサービスとしてレポートを提供していました。長く、“バウンド”を研究してきて、この現象に対する私自身の考えがあります。もちろん、毎年、この現象が機能しているわけではなく、上手くいかない年もあります。

第一に私はそれがタックス･セリング(節税対策)によって推進されていると思っています。今年のように、年末近くになって今年の高値からかなり下がっていると、一般的に強く起こる現象だと思います。１月に小型株が大型株よりもパフォーマンスがよいという１月効果とバウンドは密接に関係していると思います。

今年は、バウンドが起こると期待しています。主な理由は、年初来の高値を随分前につけて、その後、安値を更新している、特に小型株が多いからです。年の初めに、劇的に高くなり、年末近くで安値をつけた株は買い候補です。

今日の市場におけるダイナミクスのヒントになるように、私は finviz.com のリスト（約 7500）から 52 週間の高値の 10%以内と 20%以内(約 1,600)を調べました。しかし、52 週間の最低水準の 10%以内に約 3,500 株、約 47%が存在します。この中からバウンド候補になる銘柄を選択します。個別銘柄ではなく ETF でも構わないと思います。

最初のバウンド候補：IWC（超小型株 ETF)、IJR（小型株 ETF)、XBI（バイオテック ETF)、IBM、アップル、アマゾン、シュルンベルジェ

候補が追加された場合はウィークリーアップデートで公開します。

金塊ETF―GLD―過去1年間

インディケーター

シャーマンとマリアン･マクレランは NYSE の騰落線の AD ラインを平準化するために指数平均を使って、マーケット･ブレストのオシレータであるマクレラン･オシレータを開発しました。本質的には、その時点で人気があった複数のインデックスのより複雑なバージョンでした。

当時、アラン・ショウは大きな支持者でしたが、今日でも人気のインディケーターです。マーケットタイミング・チャートパックではチャート 9 と 10 で、10 日間騰落オシレータと 21 日間騰落オシレータです。(アランは 25 日間を好んでいたようです。)

いずれの期間でも、マクレラン･オシレータは今日でもかなり人気です。オシレータの値の積算値である総和指数はマクレラン･オシレータに付随するツールです。グレッグ･モリスはこの総和指数を市場のタイミングの指針と考えています。

The Sudbury Bull & Bear Report の著者でスマートなマーケットテクニシャンであるジム･ミエッカはマクレランの指数を改善して、長期のマーケットタイミングツールとして総和指数を開発しました。ミエッカのアプローチに同感で、次月号で彼らのアイデアを利用したツールを紹介したいと思います。この新ツールは最終的にバリューラインプラン (VLP)を置き換える可能性があります。もしくは、付随することになるでしょう。

ビーチからの光景

アメリカは素晴らしい国です。私のオフィスから数ブロック離れたところに小さな穴あきメキシコ

料理屋があります。週に 6 日間、長時間働くヒスパニック系の 2 人の男女が運営しています。彼女は店の前にある 7 つの小さなテーブルを担当して、彼はキッチンを担当しています。そこはアメリカ人がめったに行かない外国人向けの場所ですが、食べ物はシンプルでも、とても美味しいです。週に一度、その店でタコスをランチに食べています。

先週、その店に私が到着したとき、食事を終える 2 人の中高年のアメリカ人がフロントテーブルに座っていました。彼らと私しかテーブルに座っていなかったので、黙っていても彼らの会話が耳に入ってきました。彼はスーツにズボンと赤いネクタイにジャケットを着て、彼女は素敵な灰色の作業服を着ていました。最初、自分の耳を信じることはできませんでしたが、彼らは陰謀説を議論していました。彼は 9 月 11 日の本当の原因について何かを意見していました。その際、“Where did the Towers Go?”と言う本をもとに意見していました。後にそれはジュディー･ウッド博士の著書だと知りました。

たくさんの人種が集まってくるアメリカでは、小さなカフェで思いもよらない発見がある。アメリカンドリームを信じている 2 人のヒスパニック系は彼らの子どもたちの未来を支えています。 2 人の白人は、政府がエネルギービームで世界貿易センターを撤去するという代替的な現実に深く沈み、彼らを拘束する警察もなく、好きなアイデアを自由に楽しむことができます。

インターネットが検閲されている中国出張から戻ったばかりの私はレポートの執筆の手を休めて、経済の急成長を印象づける新しいレクサスのサービスセンターを眺めていました。ドアの向こうは、驚くほど美しい晴れた日です。大雨の嵐が最近の火事で傷ついたカリフォルニア州を一掃する準備をしています。警察の監視を気にすることなく、グローバルな警告を議論できる自由を感じます。おそらく、多面的な自由が支配する他の場所はあるでしょう。しかし、この場所は非常に特別で、私はここにいることができて嬉しく思います。

楽しい休暇をお過ごしください。私たち家族はここからあなたの幸せをお祈り申し上げます。2019 年がより良い 1 年になりますように！

講演日程

トレーダーズエキスポ
ニューヨーク
2019 年 3 月 10～12 日
http://bit.ly/2E8JBVJ