

はじめに

マーケットプロフィールとの出会い

マーケットプロフィール——私とこのテクニカル分析の出会い、1993年ごろだったように記憶している。

当時の私は、貴金属先物で「日計り」ディーリングを始めたばかりで、“日中の値動きを、より緻密にみれるものはないものか？”と試行錯誤しているときだった。

当初は取引端末に表示される、いわゆる「板情報」を、時々刻々変わるたびに細かくノートに書き写し、相場の流れをつかもうとしていた。そんななかで出会ったのが、マーケットプロフィール分析である。当時、情報端末に「株先マーケットプロフィール」を提供していたのが、現在私が所属している『フィスコ』で、その分析が情報端末に流れていたのがきっかけだった。

それから月日が流れ、気がつけばマーケットプロフィールに接してかれこれ10年に達しようとしている。今の私はその会社に入り、マーケットプロフィール分析のコメントを書いているのだから面白いものだ。また、マーケットプロフィール分析の本を執筆するようにもなった。この10年の間で本書は通算3冊目になる。

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。

また、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。

●マーケットプロフィールという名称は、シカゴ商品取引所によって商標登録されており、グラフは同取引所が独占著作権を保有しています。また、本書に記載されている会社名、製品名は、一般的に各社の商標または登録商標です。

私がマーケットプロファイル分析にハマったのは、当時の私の業務は「日計り」トレードをすることが至上命題だったからだ。日計りをするうえで、“30分ローソク足はあまり有用ではない”と私は考えている。

理由は簡単である。一日の値動きを正確に表していないからだ。

ローソク足が「高値」「安値」「始値」「終値」、これを表すことができたとしても、それらの4本の情報で得ようとするには、自ずと制約がある。例えば安値で1枚だけ取引が出来たとしても、それは安値を付けたということにはなるが、この1枚の安値にどれほどの相場の実態が表されているというのだろうか。1枚の出来高と、100枚の出来高、ましてや1000枚の出来高、これらを同列に論じることにある種の危険を感じてしまうのは筆者だけだろうか。

通常、ローソク足でチャートを見た場合、1ティックでもプライスが付けば、それは高値であり、安値であり、始値であり、終値でもある。ローソク足の場合、こうしたデータでも何も考慮されずにチャート表示される。そして、そのデータに基づいて各種テクニカルデータが使用されることになる。

ここで私は、それがダメだという主張をしたいのではない。マーケットプロファイルを使えば、ある面、違った観点からマーケットをみることができるということを指摘したいのだ。

マーケットプロファイルなら、例えば1ティックだけ付いた終値であった場合は形状的に一目瞭然であり、全体の形状と比較しその1ティックの終値の有効性を判断することができる。またローソク足チャ

ートではわからない問題——どのようなプロセスを経て、高値や安値、そして始値や終値を付けたか——もわかるのである！

そう、マーケットの流れをある程度把握できるツール、それがマーケットプロファイル分析なのだ。

この分析は日中の動きを端的に表しているものといえ、相場が開いているときの分析に加え、相場が終ってからの検証にも使えるツールだと私はとらえている。特に、相場が開いているときには、どの価格帯が意識されているのか、どの価格帯を抜けると上抜く（もしくは下抜く）のか、こうした動きをつぶさに把握することが可能なのだ。この値動きの積み重ねがひとつの相場を形成し、その相場形成の動きは中期的なトレンドを形成していくのである。

日計り、デイトレードへのこだわり

これまで一環して私は日計りにこだわりを持ってきた。金融市場、それも特にディーリングへの興味を持つきっかけが日計りだったことはすでに述べたが、この日計りをする意味に強く興味を持ったのは、ある出来事によってである。

以前、私は某証券系シンクタンクで、投信の基幹システムの新規開発、メンテナンス業務に従事していた。その投信の約定データ回りの検証テストをしていたときに、約定システム上で問題が発生した。

通常の投信の基幹システムというのは、株でも債券でも約定されたデータは最終的に残高データベースに反映され、その日の夜間処理で、

最終的に日々計算処理がなされる。もともと、投信運用においては中長期運用が基本であることから、こうした業務フローに沿う形でシステムが構築されているわけだ。検証テストの際に問題となったのは、このようなシステムフローに沿わない約定処理がされていたからである。その日の約定分（国債購入分約定）を、その日のうちに売却していたのだ。そう、日計りである。

こうしたデータは、先の業務フローには基本的に存在しない。このような運用は、投信では基本的にはないはずなのだ。なぜなら回転売買とみなされる恐れもあり、多くの投信各社はこうした運用を禁止、もしくは抑制させていたからである。

問題が発生した時点で、筆者は非常に理解に苦しんだ。

「なぜ前場買って、後場売るんだ？」

私が理解に苦しんだこの問いに対して、あるファンドマネジャーは一言で答えた。「たまにはあります」と。

この疑問が、相場という世界へ足を踏む込むきっかけとなった。今考えれば不思議でもなんでもないことだが、その当時は本当に悩んだのである。なぜなら、このような投資行動の明確な理由付けを私は見出せなかったからだ。

ここで私が述べたかったのは、中長期的な投資家であっても、まれには短期売買をするということである。日計りトレード（もしくはディーリング）は、最終投資家に加えて証券会社、銀行などのディーラーも参加しているが、さらに近年のIT技術の進展と手数料の低下によって、個人投資家も着実に参戦してきている。

本書の執筆にあたって

私がこうした日計りトレードの一助になればと思い、マーケットプロファイル分析の本を最初に執筆したのは1999年1月。その最初の出版から早くも3年を経過したが、再び通算で3冊目になるマーケットプロファイル分析に関する本の執筆機会をパンローリングからいただいた。この3年の月日のなかで私が得た経験をもとに、これまでとは違った視点でマーケットプロファイル分析を語っていく。

マーケットプロファイル分析については、これまでどちらかといえば短期トレードを主眼においてきたが、本書では中長期間にわたるトレンド分析という観点から、そのトレード手法について解説してみることにした。また、これまでの2冊で書き足りなかった部分を重点的に執筆した。より一層マーケットプロファイル分析に親しんでもらえればと思う。

「出来高をいかに相場に反映させるか」という観点に立ったテクニカル分析はあまり多くない。私は相場分析には出来高が重要であると考えている。しかし、残念ながらチャート分析をするうえで、有機的に出来高を盛り込んだものは数少ない。その点、マーケットプロファイルは、時間軸を持たずに日々の出来高を「積み上げていく」ことでこの問題を解決したものとなっている。

出来高の積み重ね、これが相場形成のキーワードである。

本書はこうした観点に立ち、為替や日経225連動ETFを対象に、マーケットプロファイル分析を駆使して、相場の見方や分析ノウハウを述べたつもりである。

マーケットプロフィール contents

はじめに 3

1	トレードの基本と心がまえ 13
	自己責任、それは? 14
	相場分析のための情報 16
	相場観が当たった? 17
	論理的思考のススメ 18
	投資の醍醐味 19
	オンライントレード 20
	リスクを取る 21
	流動性というリスク 23
	デイトレードと寄り付き 24
	ポジショニング 26
	いざという時のために 28
	むやみにロットを変更するな 29
	一発勝負 30
	今が買いどきです? 32
	投資とは闘志である 34
	国債格下げの日 35

最後に本書の刊行に際しては、出版の機会を与えてくださったパ
ンローリング社長の後藤康徳氏、編集・校正・デザインをしていただ
いたマイルストーンズ細田聖一氏にひとかたならぬお世話をいただ
いた。両名に深く感謝する。

本書が、読者の方々にとってトレードの一助になれば幸いである。

ようこそマーケットプロフィールの世界に。

2002年 8 月

柏木淳二

2	マーケットプロファイル分析とはどんなものか	39
	マーケットプロファイルとは	40
	マーケットプロファイルの作り方	41
	マーケットプロファイルの基本用語	43
	マーケットプロファイル分析と計量経済学	54
	マーケットプロファイル分析の位置づけ	57
	テールと極値いう考え方	58
	マーケットプロファイル分析 Q&A	62
	マーケットプロファイル分析の基本	88
	マーケットプロファイルとオプショントレード	100
	分析することの難しさ	109
3	マーケットプロファイル分析を使って	
	ETFをトレードする	111
	デイトレード最前線	112
	ETFとは	115
	ETFをトレードするために	117
	イメージトレーニング	128
	トレーディングアイデア	136
4	マーケットプロファイル分析を使って	
	外国為替証拠金取引をする	149
	夜型人間	150
	外国為替証拠金取引について	155
	外国為替証拠金取引とマーケットプロファイル分析	166

5	実践ドル円マーケットプロファイル分析	171
	為替介入について分析する	192
	政府や通貨当局のコメントについて	202
	相場コラム	207
	流動性供給手段、それがデイトレードである	208
	報道とマーケット	209
	投資はゲーム？	211
	システムトレード	213
	マーケットの人種	214
	ディーラー残酷物語	216
ディーラー残酷物語パート2	218	
ディーラー残酷物語パート3	219	
金融リクルート情勢	220	
トレーダー希望	222	
勘違い金融マンあれこれ	224	
ストラテジストの仕事	229	
アナリストの細分化傾向	230	
	おわりに	232
	ヘッジファンド、その名は『プロファイルトレーディング社』	236
	参考文献	244

トレードの基本と心がまえ

1

自己責任、それは？

とあるディーラーと話をしている、違和感を持った。あるストラテジストのコメントについての件なのだが、そのストラテジストと面識のあるディーラーと話したときのことである。

仕事から私は、そのストラテジストのコメントを読むのだが、たまに「？」と思うことがある。だが、ディーラーは、そのストラテジストに対し「彼も、このところ新聞紙上などでコメントが出るようになり、有名になってきているから、マーケット関係者の評価もソコソコ高いのではないか」という。

私はこのディーラーの言葉に驚くと同時に、強い違和感と疑問を持った。「マスコミに出ることと、その人間の評価は、果たして相関性があるのか？」と。

私自身の評価は別にしても、テレビなどに出てコメントを発信することや新聞記者からインタビューを受けることは、市場の評価とは全くとはいわないまでも、あまり関係ないのではないだろうか。

とりわけテレビ報道に関しては、強い疑問を感じる。

過去、詐欺事件で捕まった米系経済研究所所長などがいい例だ。彼は逮捕されるまでに何度か、テレビでコメントを発信していた。彼がテレビに登場した当時から、彼のコメントに対して市場関係者は「うさん臭さ」を持って見ていたし、一部の市場関係者からは「彼がなぜ、

テレビに出るのか」という声さえ聞かれたぐらいである。

これ以上の話は避けるが、読者に理解してほしいことは、「マスコミに出ている」＝「市場評価が高い」という構図は成り立たないということである。

要するに、投資家にとって求められることは「テレビに出ている者の見解をいかに客観的にみられるか」なのであり、また「その一語一句には整合性を含めて、常にチェックする」ことなのだ。そのように、私は考えている。

情報収集の一環として、マーケット関係のニュース、番組を観ているトレーダーは多いと思うが、決して「この人のいうことだから」と盲信することのないようにしてもらいたい。

なぜなら、投資の原則は自己責任なのだから。

いうまでもなく、自己責任とは「この人がいったから…」ではすまされない。「この人の意見はこう」でも「別の人の意見がこう」でも、「自分の意見は？」というのが大切なのである。

こうした判断の積み重ねが、引いては「自己責任」の形成になっていくのだ。

ぜひとも、賢明なる読者には、この自己責任観というものを磨いてもらいたい。

相場分析のための情報

相場を分析をするうえで、多くの情報を入手することは確かに必要であろう。自分の会社なら「より多くの情報入手が可能です」と宣伝する証券会社もある。

確かにより多くの情報を仕入れておくことは有益かもしれない。しかし、いくら情報が多くあったとしても、情報を交通整理をし、理解できなければ、使いものにならないのだ。そう、情報の取捨選択が必要なのである。

多くの情報よりも、より精練された少ない情報の入手——これが相場という世界で利益を得るための基本になるだろう。しかし、多くの投資家にとっては、少数の精練情報入手こそが難しいのもまた事実である。

こうした相場分析に役立つ情報に行き着くためにも、まずは多くの情報を入手し、取捨選択能力を高めることが必要だ。

なんだかループに入り込んでしまった感のあるコメントではある。だが、情報を取捨選択する能力、これこそが、あなたが本当の投資家になるための道筋なのである。

相場観が当たった？

市場関係者と話をしていると「相場観が当たった」という言葉をよく耳にする。

こうした言葉を聞いたときに、私は「相場観」と「当たった」という言葉には、大きな隔たりがあるように思えて仕方がない。

当たったというのは、宝くじに当選した場合にも使われるし、その当たったという言葉からは、偶然性しか感じられない。

相場観に沿って相場が動いた場合、それは「相場観が当たった」というよりも「相場観が正しかった」というべきではないのか。そして、相場観を間違えたから損するのであって、正しかったから収益を生んだ、となるのではないだろうか。

なぜ、わざわざ私はこのようなことについて言及するのか？ それは「当てる」という言葉に、賭博性を感じるのである。そのように感じるのは私だけではあるまい。

戦略が正しかったのか否か。確かにそこには一部、偶然性があるかもしれないが、偶然性のみで語ってしまうと、「分析」という価値観を否定してしまう恐れがある。

そうなのだ。偶然に頼っている限り、収益性を高めることはできないのである。

論理的思考のススメ

ファンダメンタルが重要だ、テクニカル分析が必要だ。こうした複数の要因を網羅的に熟慮し、そしてトレードする。これは、もっともなことである。

しかし、次に挙げることを認識しておこう。

「一人の人間の頭脳のなかにあらゆる知識が与えられていると仮定することは問題をそらし、現実の世界において重要で意味のあるあらゆる事柄を無視することになる」

これはハイエクの言葉なのだが、つまりわれわれトレードをする人間は、すべての情報を網羅し理解しているわけではないということである。そのため、「論理的思考による常に正しいもの」というのは存在しない。試行錯誤の末に、トレードをこなした自分が存在するのである。情報の取捨選択、その選択後の判断、それがそのトレーダーの相場観なのである。

こうした情報の取捨選択能力や判断力は、プロセスの積み重ねによって形成されるものであり、一朝一夕にはできない。このことを認識しておくことも重要なことだ。

トレードするための努力をする――。

収益を上げるためには、これに尽きるのである。

投資の醍醐味

トレードを続けていくうえで、自分は何に対して何を目的として投資しているかを認識しておく必要がある。

ETFや株価指数先物のトレードについては、まさに日本経済の行く末を占いつつ、それをトレードをするということになる。その醍醐味は、実感して始めてわかるものだろう。そのためには、日本経済の先行きを見極める目が必要である。

なお、1990年代の「失われた10年」を経て、われわれは、史上最低、最悪という数値を目の当たりにしてきた。このことから投資をする者ならば“絶対的水準などはこの世に存在していない”ということを知っておくべきである。

投資において重要なことは、トレンドに乗り、そして降りることだ。決して絶対的な水準にとらわれないようにすることが必要である。日本人的な発想でいくと、みんなが乗ったから自分も乗るという者は多いだろう。だが、そんな投資法ではいつか痛い目に遭わされることになるのは間違いない。そういった意味で、他人とは一線を画する必要があるのだ。

何事にもとらわれない発想、それが今、投資の時代に求められているのではないだろうか。

オンライントレード

昨今のネットの株式トレード環境は、飛躍的な向上がみられる。だが、まだまだ前線のディーラーやトレーダーたちと、インターネットを介した個人トレーダーとの差は歴然として存在している。

そのいい例が、板情報だ。オンライン取引を主体とする証券会社などのネット上のサービスには、売り買いの指し値状況を示す、いわゆる板情報がリアルタイムで配信されている。しかし「ネット環境におけるリアルタイム」という技術的な問題もあり、決してその板情報に対して自身のトレードがダイレクトに反映されるわけではない。どうしてもタイムラグが発生してしまう。したがって、実際に成行きで入れたオーダーは、自分で「出来た」と思った値段で実は執行できていない、ということが多。このように、個人投資家はタイムラグを考慮してトレードしなければならない。

また、どのレベルが自分にとって適正な水準なのかを認識しておくことも重要だ。デイトレードを行う際は、適性なレベルを計るという意味で、マーケットプロファイル分析が非常に有益なのだ。

やみくもにトレードすることの恐ろしさは、損失が大きくなったときに実感することになる。そうならないための資産プロテクティブな行動、それがテクニカル分析ノウハウの取得であり、マーケットプロファイル分析ノウハウの取得なのである。

リスクを取る

昨今の低金利（厳密にいうとゼロ金利）のご時世を反映してか「リスクを取れ」という言葉が頻繁に聞かれるようになった。

確かにリスクを取らなければ何も得られない時代である。しかし同時に、安全商品といわれていたMMFのようなものが、ある日突然元本割れを起こし、起こしたあとに実はリスク性のある商品が組み込まれていたということが判明したりする。その結果、リスクの定義の本質さえも見失いかねない状況だ。それが「リスク」という言葉に対して投資家を一段と敏感にさせ、疑心暗鬼にさせているようだ。

しかし多くの人々は、“リスクを取りたくない”という言葉をよく口にするが、実は多くの場面でリスクを取って生きていることに気がついていない。リスクというものは常に存在している。

例えば、クルマの運転だ。これは「運転する」というリスクと引き換えに快適に目的地に着こうとすることであり、その目的地に着くまでは事故発生というリスクと常に隣り合せになっているのである。

さらに、この運転リスクは、高速道路に乗るかどうかということでも、さらに細分化される。高速を運転するという行為は、高速代というコストを支払うことで早く目的地に着く可能性を与えてくれる。だが、これはあくまでも可能性であり、突発的な事故に遭遇した場合は、その可能性さえも失う。うまくいけば、その高速代という対価に見合

う形で、一般道を使った場合と比較して飛躍的に短い移動時間で目的地到達という結果を生み出すわけだ。

さて、高速と一般道との間には、もうひとつのリスク差が存在する。一般道には信号があり、交差点があり、そこには「人の飛び出し」というリスクがある。これは高速道路にはないリスクである。その反面、高速道路での自分自身の交通事故のリスクは、一般道のそのリスクよりも格段に高いのも事実だろう。

このようにわれわれの日常生活でも、リスクをいかに取るかの場面には、知らず知らず出くわしているのである。にもかかわらず、投資ということになると、極端に「リスク」に過敏になってしまう。

リスクは常に存在しているし、この部分で生活と投資は相通ずるものがある。ただ、やっかいなのは、投資リスクは明らかに一面的ではなく、多面的なのである。先のMMFの元本割れのケースなども、一時期までは確かにリスクの低いものだったが、ある時期を境にしてそのリスクが変わった。だがMMFの制度上、こうしたリスクの変化が、変化した直後に明確に反映されなかったのである。これはある意味MMFという商品性格上の欠陥であり、この部分の改善が必要ではあるが、それを除けば商品自体には問題がなかったのだ。

それにしても、このような制度上の不都合をなおざりにしたまま、個人投資家に「リスクを取れ」というのは、全くおかしい話である。

ただ悲しいかな、これが現実なのだ。個人投資家は、このような現状を十分に理解したうえで、次のことを考えてもらいたい。

「リスクは常に存在している」ということを。

流動性というリスク

流動性というリスク。これをトレーダーである読者には、十分に理解しておいてほしい。特にデイトレード、もしくは限りなくそれに近いトレードをする投資家にとって、流動性リスクが高いものは、致命的な損失につながる可能性を秘めているということ。

値動きの荒い銘柄——例えば商品先物の穀物とか、通貨でいう掛け算通貨といわれるもの——などは、ふだんはおとなしくトレンド形成を構成する相場展開となっているが、ある日突然、狂ったように動き出す。

流動性の低さの問題は、そうした狂った動きを助長することである。まさに流動性が欠如することに起因した動きだ。そんな動きになってしまった場面では、短期トレーダーは論理的なトレード判断が難しくなる。

流動性の低いものであればあるほど、突然、狂ったように動くのである。この流動性リスクを計るすべは、過去のチャートをじっくりみて、ボラティリティをかんがみるしかない。

こうしたチェックを怠った場合、いつか大きくやけどをすることになる。くれぐれも流動性には、細心の注意が必要である。

ポジショニング

ポジションロット

トレードをするうえで「今日はやられたから翌日のポジションロットを落とす」という発想は、まさに愚の骨頂である。

システム系のトレードを純粋に行うのならば、ロットは変えるべきではない。変えた時点で、そのシステムへの信頼性は大きく揺らいだことになる。損失の大きさを恐れるのであれば、ストップ幅を変えることがベストな選択であろう。

ポジションロットを変えるという意味は、将来の収益性を犠牲にするということだ。前日負けた事実と、当日もしくは翌日負ける確率に相関性はないはずなのだ。にもかかわらず、ポジションロットを変えるというのは、そのシステム（もしくはシグナル）に対してトレードをする人間自身が全幅の信頼をおいていない証拠であり、もしそんな運用だったらやらないほうがマシである。

くどくなるが、そのシステム運用のパフォーマンスを純粋に知りたいのならば、ロットを変えるべきではない。私はさまざまな局面でこのことを指摘しているのだが、「勝った」「負けた」というのは、メンタル的な面を除けばパフォーマンスに何の関係もない。勝って、負けて、その繰り返しによってパフォーマンスというものが形成されるのだ。この結果、求められる必然的な答えが出てくる。

収益の拡大を目指すうえで重要なことは、機械的にポジショニングを操作できるか否かである。これができない限り、システムトレードは行えないし、行うべきではない。

システムトレードは、過去さまざまなケースでシュミレーションを行い、ある程度の相場環境に耐えうるものができた結果ゆえに運用しているはずである。にもかかわらず、この事実をないがしろにしたトレードなど、行うべきではない。

こうしたポジショニングに絡めた考え方は、実は通常の相場観に基づくデイトレードにも通じるものである。

相場に対して何らかの強い信念を持つことは必要であるが、その信念とは裏腹に、それに対しての結果が損益として発生してしまう。

こうした部分をいかに冷静にとらえて、次なるポジショニングに発展させるかどうかが、そのトレーダー、投資家が優秀か否かの分かれ道になるだろう。

ポジショニングを変える意味

システム系トレードにおいて、ポジションを変えるという発想はあまりない。

あるとすれば、ポジション管理上、あるいはリスク管理上で行うべきものだが、そのリスク管理がどの程度整備されているかによって意味は大きく違ってくる。

したがって、本質的な部分では、あまりポジショニングを変える必要はないといえるだろう。

をえない。では日中仕事をしている一般の投資家に、それが可能だろうか？

そう、できるわけがないのだ。

よって「強い勧めの場合は、あえてその相場の流れにのらない」というのが結論になる。

投資とは闘志である

この原稿を書いているときに、ワープロ機能で「とうし」を打つと、なぜか「投資」ではなく「闘志」に変換された。何げなく「闘志か」と思ったのだが、この闘志という言葉に少し引っかかり、しばらくその文字を眺めていた。

そのうち「そうなんだ。投資とは“志持って闘うこと”なんだ！」という気持ちになってしまった。

この日は、パソコンから教えを乞うことになった。

国債格下げの日

2002年5月31日、ついに日本の国債が「シングルA」格に格下げされた(米格付け会社ムーディーズによってこれまでの「Aa3」から「A2」に格下げとなり、いわゆるシングルAとなった)。

これまで日本国債の格下げネタは小説で取り上げられたり、日本の危機をあおるように元日銀マンが、「日本国債が格下げされたら国債が暴落し、為替市場では円が売られ、キャピタルフライトが起こる」などと声高に叫んでいた。

その日がとうとう到来したのだ。

が、しかし、日本国債市場は、事を冷静にみていたようだ。債券先物市場では、格下げ直前こそは大量の売り物が外国人から出てきて瞬間的に下がる場面もあったが、発表された直後には一転、ビットしっかりとなった。先物市場が戻った理由は、現物を売りにくる最終投資家がいなかったからである。

それどころか、発表直後には先物の下落を受け、待ってましたと言わんばかりに円債店頭市場に地方金融機関などからの積極的な買いが観測されることとなった。彼らは相場が下がってきたら「押し目」を狙おうと考えいたようで、それこそ「怒涛のごとく」買いを入れてきたのであった。

結局、円債店頭市場は総じてビットが優勢となったこともあり、債

券先物市場はあくまでも現物債市場のヘッジ手段であることから、売り物どころか逆に現物手当てしようとする業者などからのヘッジと思われる買いが大量に入ったことにより、相場は格下げ直前のベア基調から一転して買い戻しモードに入ってしまったのである。

シングルA格の国債はだれも買わないといわれていたが、国内勢を中心に買い物が集中したのである。この結果10年物長期金利は瞬間的に1.4%を割り込むこととなった。

なぜ、こうした投資行動を国内の最終投資家はするのか？ なぜ、シングルA格でだれも売らないのか？

答えは簡単である。国内の地方の投資家は、良いか悪いかは別としてリスクを極力回避する傾向があり、対外債券に手を出すのは本当に限定化されたものとなっている。

そのため、シングルA格だろうが、国債を保有し続けるのである。こうした現象が正しいといえるかどうかは定かではないものの、これが現実なのである。個人投資家こそ、こうした現実を見据えて行動すべきではないか？ 私はそう思う。

格下げが実際にされるまでのマスコミはこぞって「国債シングルA格」→「国債暴落」→「日本経済破綻」というシナリオを大々的に報じていた。その報道はまさに過熱感すらうかがえた。

こうしたマスコミの行動はこれまでと同様の悪いクセなのだが、まさに大衆をあおるもの以外の何物でもなかった。

私はマーケットアナリストという職業柄「あおる」ということを極力嫌う。事の本質を見極めるべきだし、それが客観性重視ということ

になるわけだ。投資家である読者には、この点を十分に理解してもらいたい。

「客観性」、これがいかに重要であるか。

それこそ、大衆迎合的な投資を行っていないか。賢明なる読者たちは、今一度検証してもらいたい。

格付け会社に対して私からコメントを付け加えるとすれば「彼らも間違う」ということである。その間違いが、国の行末を決めてしまうほど、日本経済はぜい弱なのか？ この点を十分に考えてほしいものである。

補足

良くも悪くも日本国債市場というのは、非常に内側に向いている市場である。結果、国債保有割合に占める外国人の比率は6%にも満たない程度にとどまっている。だから、彼ら外国人の投資行動で完全に主導されるわけではない。これが、ロシア、アルゼンチンのケースとは違うのである。

したがって、「外国人が売るから大暴落」というロジックは、こと日本のマーケットではありえないことになる。それでは、日本国債市場において、最大にして最強のプレイヤーはだれなのだろうか。

実は、あまり表には出てこないが「郵便貯金」であり「簡易保険」なのである。彼らが隠れたビッグプレイヤーなのだ。

そういった意味で、国債暴落が本当に起きる場面というのは郵政3

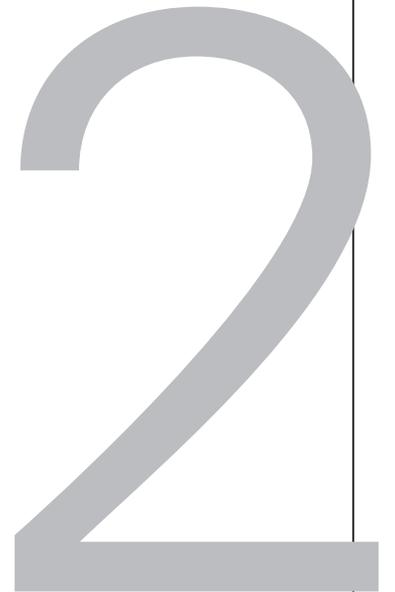
Market Profile Short Story

事業が完全に民営化されたあとなのである。それまでは国の繁栄が続く限り、国債市場は恐ろしいほどの安定的な推移をすることになるのであろう（それが必ずしも正しいとは思えないが）。

話は前後するが、過去何度も「国債暴落」をあおっては、マーケットを去っていった者がたくさんいる。その多くがヘッジファンドだったり外国人だったり、過去の外国人たちの苦い経験が、逆に相場をあおろうとする動きをなくしてしまっているようだ。その結果、日本国債マーケットが流動性を落してきているのは事実である。

日本国債マーケットは日本が存在する限り存在する。しかし、外国人勢力が衰退していくことによって流動性は一段と低くなり、それが結果的に官製相場に拍車をかけているというのも事実である。このことから、決して現状が良いということはないのだが…。

マーケットプロファイル分析とは どんなものか



マーケットプロファイルの認知度は、日本でもだんだんと高まってきたようだ。ただ、まだまだ知らない人も多いようだし、知っている人でも、初めにおさらいしておくのもよいと思う。

具体的な実践的解説の前に、ここで改めてマーケットプロファイルの基本中の基本について、述べておくことにしよう。

マーケットプロファイルとは

「マーケットプロファイル®」は、ボリュームからマーケットを分析しようとする画期的な手法。1981年にピーター・スタイドルマイヤー（J.Peter Steidlemyer）氏によって考案された。

1日の値動きのうち、発生したひとつひとつの価格をひとつのデータとしてとらえた場合、そのデータの集積がどのような分布をするのかを価格帯ごとにどれだけの値段がついたかを表示すると価格帯ごとのヒストグラムになる。この発想を30分単位の高安で表示したのがマーケットプロファイルである。世の中には数多くのテクニカル手法が存在するが、このようなアプローチをするものは珍しい。

マーケットプロファイルは、シカゴ商品取引所によって商標登録されており、グラフは同取引所が独占著作権を保有している。

マーケットプロファイルの作り方

ではマーケットプロファイルの形状作成の方法を説明しよう。

1日の値動きを、寄り付きから30分ごとに文字を変え、その間の値幅をアルファベットで記録していく（10分、1時間ごとというやり方もあるが、30分が一般的である）。

例えば、株式のような一般的な取引時間の銘柄は図2-1のようになる。寄り付きから30分までの価格をA、次の30分の価格をB、そしてC、Dというように順番にその価格帯に記録する。また、始値と終値は小文字にしてわかりやすく表記する。

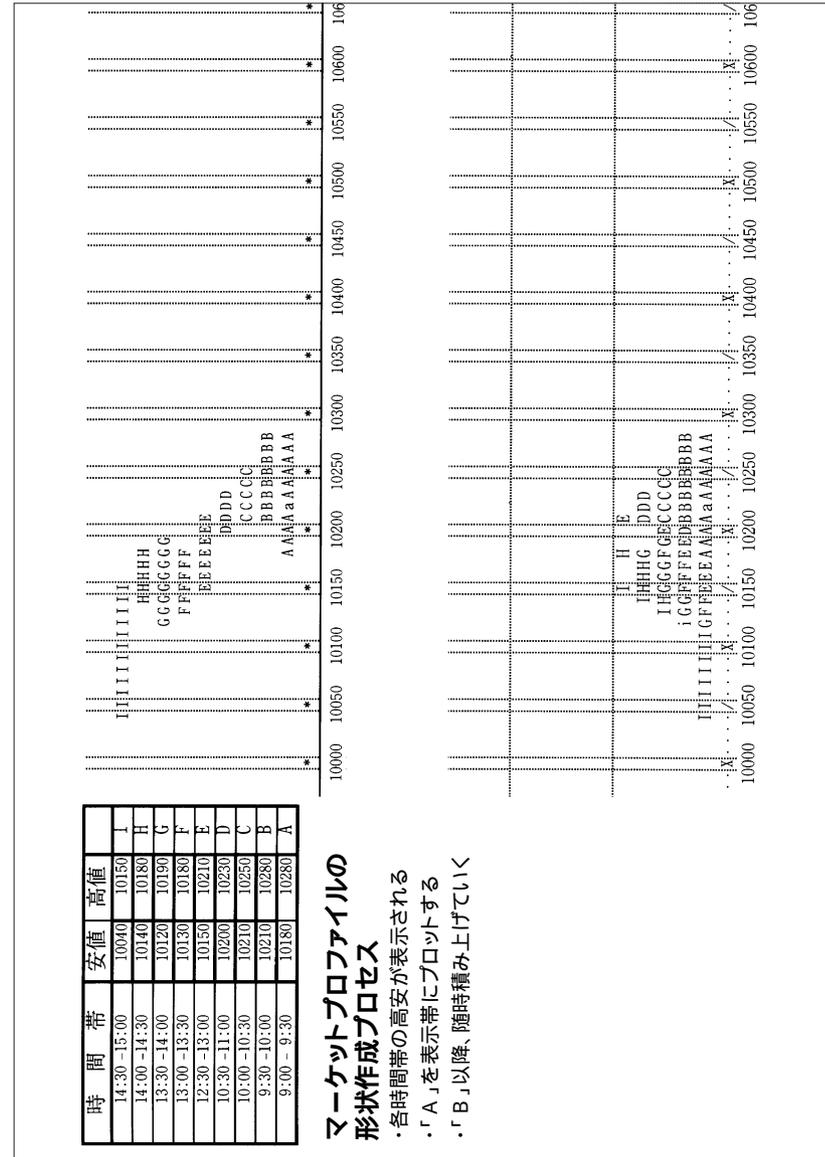
このとき気をつけてほしいのは、30分間の値幅を記録するのであって、付けた価格ではないということだ。同じ価格が同じ時間帯で2回

図2-1 一般的な取引時間と記号

前場取引時間	後場取引時間
A 09:00 - 09:30	E 12:30 - 13:00
B 09:30 - 10:00	F 13:00 - 13:30
C 10:00 - 10:30	G 13:30 - 14:00
D 10:30 - 11:00	H 14:00 - 14:30
	I 14:30 - 15:00

銘柄や市場によって取引時間は微妙に差がある

図2-2 マーケットプロフィール形状作成プロセス



以上取り引きされても1文字のみ記録する。要はマーケットプロフィールの形状作成の流れは、30分の高値・安値を取得してアルファベットをプロットし、順次積み上げていくわけである（図2-2参照）。

マーケットプロフィールの基本用語

次にマーケットプロフィールで使われる基本用語を解説しよう。重要性の高いものから解説してある。

LEVEL1

ベルカーブ

数学的な言い回しとしては、正規分布曲線である。

1日の取引のうちで繁雑に取引された価格が、結果的にその日に付けた価格帯のなかで、いちばん出来高のある価格のことが多い。

また、その価格はその日に取引された価格帯の中心に位置していることが多い。さらにこの出来高ヒストグラムをとってみると、その価格のところに出来高が伴っていることが多く、結果的にその価格を中心にしたなだらかなカーブの釣鐘に似ている形状となることから、こ

の出来高ヒストグラムを「ベルカーブ」と呼ぶことがある。

この出来高ヒストグラムとマーケットプロファイルは近似することから、マーケットプロファイル分析においても、ベルカーブという言葉が記載されることが多い。

ベルカーブは、本来、平均値を中心に両サイドなだらかな形で釣鐘状の形状となり、この概念をマーケットにおける1日の動きに当てはめたものといえる。このような発想をベースにして、テクニカルに相場を分析しようとするのがマーケットプロファイル分析なのである。

モード

モードとは、マーケットプロファイルでいう出来高のいちばん厚い価格を示すことになるが、通常は形状におけるいちばん積みあがった価格を指す。なお、いちばん積みあがったところが複数の価格帯にわたって存在する場合は、そのいちばん高い水準のうち直前の価格水準に近い価格をモードとする。

例えば、日経225先物で12350円と12360円のふたつが積み上がりとしていちばん高いところだったとする。価格の推移が12340円を付け、12350円、12360円を付け、12370円で終わった場合は、12360円がモードとなる。逆に12370円を付けて、12360円、12350円を付け、12340円で終わった場合は、12350円がモードとなる。

バリュエリア

マーケットプロファイル分析をするうえで必須の言葉である。この

言葉なくして、マーケットプロファイル分析は語れない。

バリュエリアの概念は、モードを中心とした出来高の70%が集中する価格帯を示す。このバリュエリアが、マーケットプロファイル分析では多々使われることになる。

イニシャルレンジ

取引が始まって最初の1時間で形成される価格レンジのこと。つまり「A」時間帯+「B」時間帯で形成されたレンジである。

イニシャルレンジブレイク

これを知らなくては、マーケットプロファイル分析は理解できないといっても過言ではない用語である。

取引開始から最初の1時間の価格帯をブレイクするというを示しており、日計り等のいわゆる短期ディーラーが存在しているマーケットでは、相場の強弱を計るうえで重要な指標のひとつ。

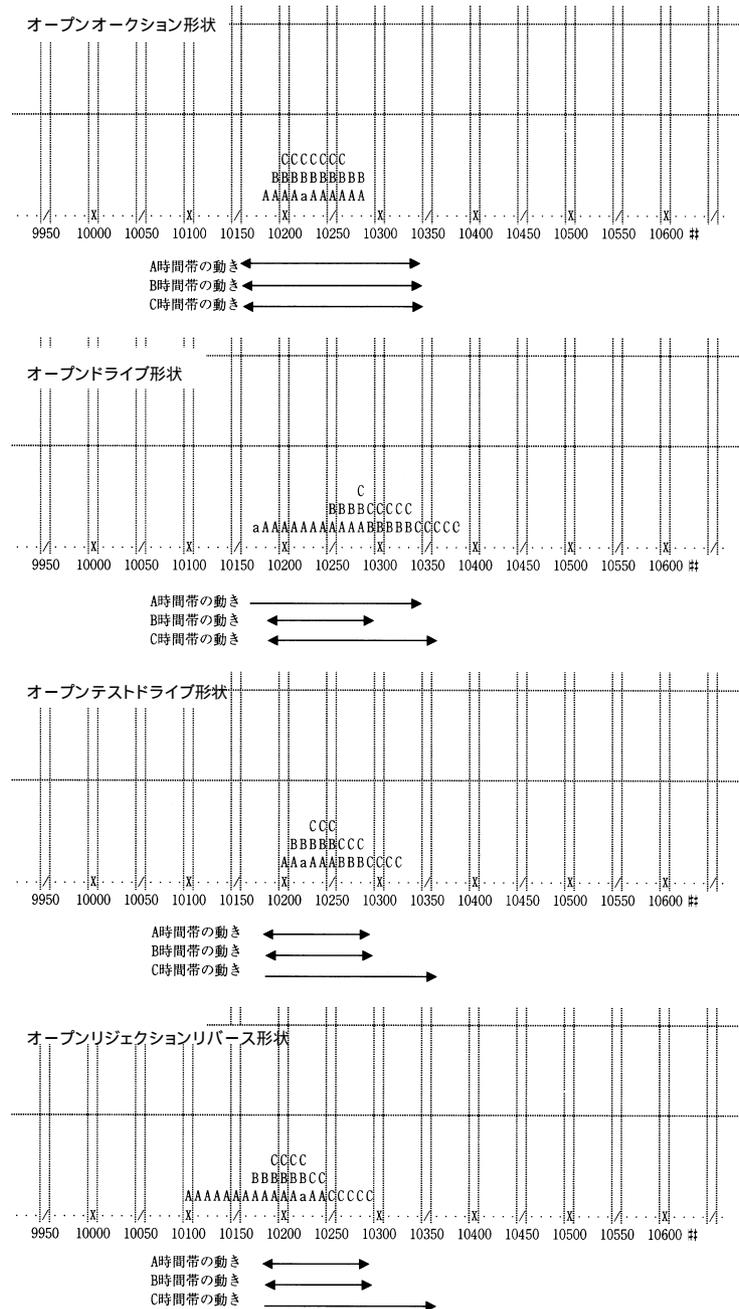
レンジエクステンション

各レンジ内で急激なレンジ移動が発生したとき、これをレンジエクステンションという。

こうした動きは、さまざまな要因によって発生するが、マーケットプロファイル分析の見地から立つと、各レンジによって、その発生後の展開には若干の違いが生まれやすい。

典型は「A」時間のレンジエクステンションである。往々にして「A」

図2-3 イニシャルレンジ形状パターン



レンジのレンジエクステンションは続きにくい。これは後述するが、こうした傾向をとらえておけば、その発生の時間によってトレーダーの対応も異なってくることになるため、その意味とノウハウを知ることがは必修である。

イニシャルレンジ形状パターン

イニシャルレンジのパターンはいくつかある。このパターンを覚えておくことは、マーケットプロファイル分析を行ううえで必ず役立つ。

図2-3を参照。

LEVEL2

TPO

TPOとは「タイム・プライス・オポチュニティ」の略語で、マーケットプロファイルの形状のいちばん積み上がったポイントである。

モードを中心に、両サイドのそれぞれ積みあがった「文字」を加算し、その両サイドの数値の大小で、相場の強弱を図ろうとするものである（TPO計算過程において、モードを示した価格の積み上がりは除外される）。図2-4を参照。

テール

テールとは、アルファベットの両側のうち一方に出現する積み上がり