

ごあいさつ

江田 稔

年1度の国際テクニカルアナリスト連盟主催（IFTA）の大会がドイツのマインツ・ヒルトンホテルで開催されました。今年は合計200人以上の参加となり、日本からも総勢12名参加いたしました。10月5日から7日までの3日間、「リスクへのチャレンジ」という統一テーマの下、実務的なテクニカル分析から理論的な分析にいたるまで内容の濃いものでありました。今年は特に情報技術を駆使し、米国ボストンにある MIT SLOAN School of Management の Andrew W. Lo 教授と開催会場とをインターネットで結び、ビデオコンファレンスを実行したり、また各スピーカーの講演状況（ビデオ中継を含む）及びその資料をドイツテクニカルアナリスト協会のホームページ（www.vtad.net）に大会終了後1か月間期間限定で公開するなど新たな試みがなされました。毎年恒例のジャパンアワーでは、当協会から、的場氏、藤原氏、そして最後に私と3人のスピーカーで会場を盛り上げました。なお、来年は東京大会を実施することが決定されていることもあり、ジャパンアワーの終了直後に日本から持ち込んだ来年の東京大会パンフレットをその参加者全員に配布いたしました。最終日のディナーの席では、大会トロフィーをドイツテクニカルアナリスト協会 VTAD から日本テクニカルアナリスト協会 NTAA にと引き継ぐ式が行われ、まわりの各国協会の多くの方々からも、パンフレットに対するお褒めの言葉と参加の意思をうかがうことができたことでホットした気持ちになりました。

なお、大会開始前に行われた IFTA 理事会において、岡本 IFTA アジア担当副会長が、IFTA 会長に就任することが決定され、IFTA 設立以来はじめてアジアから会長が選出されることとなりました。なお、IFTA アジア担当副会長には阿部 NTAA 元会長が後任に選出されたことを報告いたします。今後の IFTA のますますの発展と来年の IFTA 東京大会の成功を NTAA 会員の皆様と共有できることを祈りまして IFAT 特集号の挨拶といたします。



< IFTA リエゾンでの報告 >

NTAA活動報告

Report on NTAA's Activities

Oct 4, 2000

by Minoru Eda, chairman of NTAA

いまご紹介頂きました江田稔です。今年のNTAA総会で会長に選ばれました。本日は、NTAAの活動を簡単に報告いたします。教育・資格制度、アジアキャラバンそして最後に来年開催するIFTA東京大会についてお話しいたします。

My name is Minoru Eda, I was pointed out the 10th chairman of NTAA in the annual meeting this year. Today, I would like to briefly report on the recent activities of NTAA.

There are 3 points which are qualification system, Asian Caravan, and Tokyo IFTA conference next year.

まず最初にNTAAが1998年10月から実施している資格制度についてご説明いたします。I will first explain about NTAA's qualification system which was launched in October 1998.

NTAAでは年2回1次レベルと2次レベルの通信教育講座を実施しています。

The NTAA operate the first level and the second level correspondence course twice a year.

その教育期間は約半年です。

Each duration of correspondence course is about 6 months.

1次、2次の通信講座終了後、それぞれ試験が実施されます。2次試験に合格すれば3次試験すなわちDITAにエントリーする権利が得られます。今年は日本から19名DITAにエントリーしています。

After finishing each course, its examination is taken place. If

passed the second level examination, the examiners can get a right to entry the DITA. 19 member of NTAA submitted outlines of their theses for DITA level 3 this year.

なお、資格制度試験を実施したことにより、当協会の会員は増加し約 700 人となりました。

By introducing the qualification system with correspondence course, NTAA member are increasing to about 700 persons.

次にテクニカルアナリシスの普及活動について述べます。

Next, I will talk about popularizing the study of technical analysis.

きんざい主催で当協会が協賛するの第 23 回目のテクニカルアナリストのためのスクールを昨年同様開催しました。

The 23rd Technical Analysts Training School sponsored by the Institute for Financial Affairs with the cooperation of NTAA was opened for three days as same as last year.

また、今年 9 月にはテクニカルアナリシスの普及の一貫として、初めて大学でのセミナーを実施し好評を博しました。

And We have a chance to open a seminar in the university with the view to popularizing the study of technical analysis this September. This seminar was very popular among the audience.

なお、NTAA の情報に簡単にアクセスできるように今年にはホームページを開設いたしました。

NTAA opened our Home Page on the internet this year in order to offer diverse information and better communication among the people concerned . (www.ntaa.gr.jp)

次にアジアキャラバンについてですが、今年は岡本 I F T A アジア担当副会長をヘッドに 5 人で東南アジア方面にでかけました。

In the field of international relations, we organized the sixth Asian Caravan in June. Its destination was South East Asia this

time, and five persons led by IFTA Vice chairman Okamoto took part in the caravan.

香港においては新たに設立された香港テクニカルアナリスト協会との会合をもちました。
また、タイでは初めての日本 - タイ証券分析の会合が開催することができました。

In Hong Kong, the caravan members met with Ted Chain, Chair parson of New Technical Analyst Association in Hong Kong .

While in Thailand, Meeting was held as the First Japan- Thailand Securities Analysis Meeting held in June.

NTAA 副会長の鈴木氏の一目均衡チャートのスピーチには多くの関心が集りました。

Speech on the ICHIMOKU BALANCE CHART given by MR. Suzuki, Vice chairman of NTAA was well received.

テクニカル分析に関する多くの質問が出、参加者の関心の高さを物語っていました。

Many questions about technical analysis were made, which showed strong interest shown by Participants in technical analysis.

なお、来年実施される I F T A 東京大会について若干お話しします。現在そのプランを作成中であります。開催日時は 1 1 月上旬を予定しております。紅葉の季節も楽しめるかと思えます。是非多くの方がこられることを希望いたします。

By the way , We will have IFTA conference in Tokyo next year.

We are planning the conference on November 2001. We hope that many IFTA members coming to JAPAN. Autumn leaves look very beautiful in Japan in this season.

最後に I F T A の役員の方、この I F T A 大会の運営を行なっているドイツテクニカルアナリスト連盟の方に対し、また、参加されている方々に御礼もうしあげます。

Lastly, I would like to express my profound gratitude to IFTA executive officers and members of the German Technical Analysts Association who have rendered their efforts to manage this conference as well as all people who have taken part in this conference.

会員すべての益々の発展を祈り、私のスピーチを終わります。

Praying for animated activities of all of you, I close my speech.

ありがとうございました。

Thank you very much for your attention.



< IFTA ドイツ大会にてアカンポーラ氏講演風景 >

日本勢頑張る!! IFTAの歴史にエポック!!!

岡本 博

9月30日の午前10時頃成田を出発して、10月9日の午前10時頃再び成田へ戻ってきました。この間、9泊10日のヨーロッパ旅行でした。目的は「IFTAマインツ（ドイツ）大会」への参加でしたが、折角の機会だからということで、数日前に日本を出て、合わせて周辺地域の散策を試みました。旅行先はウィーン（オーストリア）で、3泊4日のミニツアーでした。ベルリンの壁崩壊10周年記念の影響で、ドイツのホテルは全て満室、料金は2倍ということで、やむなく国外を選びました。ウィーンでは、「ドナウ川クルーズ」や「ウィーンの森の散策」を楽しみました。例によって戦友同伴でしたが、今回は安部さんご夫妻も一緒で、大変楽しい、にぎやかな旅でした。

今回のマインツ大会の特色は「日本勢頑張る!!」の図で、随所に日本の出色振りが色濃く出ていました。大会皮切りの理事会では、新役員の選出が行われ、新任期（2001~2003）のIFTA会長に、私が選任されました。またアジア担当副会長には安部さんが選ばれ、IFTA東京大会（2001年秋）担当役員（1年限り）には江田君が選出されました。日本人が3人も役員に名を連ねるのは、IFTA開闢以来のことです。このほかに南北アメリカ大陸担当副会長にはハンク・ブルーデンが、またヨーロッパ・アフリカ担当副会長にクロード・マターンが就任するなど、会長交代に付随する若干の異動がありました。新人事決定後、理事会では拍手による祝福がなされました。しかし個人的には、先々を思い至って気の重いことしきりでした。イアン・ノットレーとジョン・ブルークスが席を立てて握手を求めてきました。一方、心なしか横を向いている人達もいました。こうした人ごとの反応は、後日のために記憶に止めておく必要があるなどと、妙に冷静に考えました。

理事会の後、夕刻から役員総会に移りました。日本からは江田君がリエゾンとして演壇に立ち、NTAAの最近の活動状況を報告しました。日本の報告が、内容的に最も充実していたように思いました。江田君はNTAAの会長兼IFTAリエゾンですから、この先も大変だろうと推量しました。ここで、ご苦労様と申し上げておきます。国別には、欠席したリエゾンが結構多く、その分はエスティア会長があらかじめ準備したものを代読、紹介していました。しかし、こうしたケースでは、拍手はパラパラで、盛り上がりを欠いていました。こういう会は、やはり参加すること自体に意義があると申せましょう。今回の参加組織はしめて10組織ぐらいだったのでしょうか。この辺りは東京大会の参考にすべき事項です。東京大会には、何としても15組織は確保したいものだと思います。夕食は日本勢だけで、中華料理の円卓を囲みました。料理店は、前夜エスティア会長に紹介された店で、当夜が2度目でした。

「ジャパンアワー」では、持参のパンフレット（2001東京大会の宣伝資料）を配布しました。今度の「ジャパンアワー」は10月5日（大会中日）昼食前の1時間で、いわばゴールデン・タイムでした。そのせいもあって、総じて人の入りが多く、資料の配り甲斐があり

ました。パンフレットは、マインツ大会用に全部で200部持参しましたが、結局、1部残らず、すっかり捌けました。印象的だったのは、皆さんが退席した後に置き忘れや放置が全くなかったこと。それぞれにしっかりと鞆の中にしまわれたということです。パンフレットに関しては、大会を通じて結構質問も多く、東京大会についてはハッキリと手応えを感じました。

「ジャパンアワー」自体も、出し物の内容がよく、盛況でした。発表は的場君、藤原君、江田君の順で行いました。故意か偶然か、英語の旨い順？だったように思います!!?? 的場君の出し物はトレンド分析とモメンタム分析、藤原君のそれは日経ダウの最近の指標性低下について、江田君の話は<牧野チャート>の今日の紹介でした。それぞれに時宜を得たテーマで、盛大な拍手で幕を下ろしました。ジョンブルさんから、「今回は大変よかった! とくに<牧野チャート>が新味があってよかった!」とお誉めの言葉を頂戴しました。事実、江田君に対しては、講演の後質問者が多く、回りに人垣が出来る有様でした。質問者同志で質問の順番をめぐって口論が始まる一幕もありました。と、どこからともなくマイケル・スマークスが現れて、質問者の交通整理に当たってくれました。

「一目均衡表」「牧野チャート」と来ましたから、今度は「篠原レシオ」がジャパンアワーのテーマとなりましょうか。先輩の業績を漸次紹介していくのもNTAAの責任の一半のように思います。先達が開発した日本ケイ線について、もしアメリカやヨーロッパに後継者が沢山育つようだと、先輩諸氏も天国で喜ぶことでしょう。英語に弱い牧野先生などは、ひょっとするとビックリするかもしれません。一瞬、牧野先生のお顔が浮かびました。「篠原レシオ」の紹介は、少し勉強して、私が自分でやるつもりです。もちろん、一目均衡表、牧野チャートについても、更に継続的なフォローアップが必要だと思っています。テクニカル分析も段々、日本の時代がやってきます。また、そうしなければいけないだろうと思っています。ノーベル賞受賞についていつも感じるのですが、日本人は、自分達の良さに気がついていないところがあります。賞をもらってから急に騒ぎ出すのはそのせいです。

外国人講師のスピーチについても、全部聴講しました。最近の日本からの参加者は皆さん概して熱心で、どのスピーチもほぼ全員参加でした。英語の聞き取り能力には個人差がありますから、どの程度理解したかは区々でしょうが、出席して聞こうという態度自体に前向きの意欲を感じます。英語に関する限り私などは劣等生の部類ですが、それでも、聞き続けているうち耳が慣れてくるといった事情は確かにあります。「What time is it?」という問いかけに「It's Show Time」と全員に答させるジョークは、眠気を覚ます効果がありました。中では、MIT SLOAN School of ManagementのAndrew W. Lo教授のスピーチが秀逸でした。本人はマサチューセッツにいて、画像のみマインツ会場の正面の大画面に現れる仕組みで、リアルタイムに講義が行われます。

リアルタイムですから、質問すれば無論すぐに答えが返ってきます。先方もマインツの聴衆を画面で見ながら講演しているわけです。こちらが拍手すれば向こうは頭を下げて会

釈するといった案配です。仕組みを通じて質疑は活発に行われました。IT技術の一端です。時差の問題はありますが、東京大会にも導入できないかと本気で思いました。Lo教授といえば、近頃テクニシャン達の人気者です。というのも、「ウォール街のランダムウォーク」でテクニカル分析を糞味噌に批判したバートン・マルキール教授の向こうを張って、テクニカル分析を学問的に援護しているからです。それかあらぬか、最近、アメリカの協会（MTA）を中心に、テクニカル陣営からアカデミズムに猛接近中です。資金援助と見返りに、理論武装をアカデミズムに依頼するといった振り合いです。テクニカル分析を授業の一端として取り込んでいる大学も既にあります。テクニカル分析の発展のために、望ましい方向だと私は思っています。

次ぎに、理事会での討議事項をкаいつまんでお知らせします。今回の理事会には、日本から5人が出席しました。安部さん、江田君、YOOさん、的場君、そして私の5人です。安部さんと江田君はオブザーバー、YOOさんとの場君は通訳、そして私が本来の出席者というわけです。しかし先にもご報告の通り、安部さんと江田君は次回から正式の出席者になります。そうなると通訳はやはり2人必要です。国際化が英語化だとすると、日本の国際化は現実になお「道遠し」の感があります。しかし道は遠くても、もはや進んでいかざるを得ないでしょう。以下の報告は、私の記憶との場君の記録に基づいています。

（１）Bronwen Wood（セクレタリー）とのコミュニケーションについて。彼女がパソコンを持たないので、メールのやり取りがかねて障害となっていた。これについては、Micahel Smyrks（事務局）がサポートすることで決着した。

（２）Bill Sharp（会計）からの会計報告。2000年度の収支において4月と5月の支出が多いのはDITAの採点料がロンドンの採点チームに支出されたため。採点料には翻訳料は含まれていない（この段階では受験生は全て日本人、翻訳料は送金段階でNTAAが天引きしている）。

会長用雑費がいつもより多く出ているが、この中にはクオンツ学術会議への費用が含まれている。これは5~6人のクオンツ研究者を招いて2日間講演させたもので、IFTAにおける新しい試みである。

IFTA大会を毎年各地で開催するに当たって、担当協会がその都度銀行口座を開設するのは、無意味である。よって今後は、IFTAの銀行口座をCIBCオープンハイマーのもの、そのままとする。（CIBCオープンハイマーは利便性が高い？）

IFTAに「財務委員会」を新設する。会計管理の効率化のためである。ただしメンバーは未定。

DITAの受験料が様々な通貨で送られてくるので、管理が大変だという現実がある。これに対して、Julius de Kerpernaerが次のように提言した。即ち、クレジットカー

ドで支払うルールを確立すれば問題は解決する、為替業務はカード会社が全て代行する、送金コストは受験者個々か、所属協会が負担する事になる!!。(この提案は即受理された。)

Bruno Estier (会長) のDITA受験料値上げのサウンドに対して、BS、BWが反対した!!

(3) DITAについての各種の議論

DITAの正式名称は「Diploma in International Technical Analysis」に統一。

今年の受験者は国際的にバラツキが出てきた。日本、サンフランシスコ、カナダ、スイス、イギリス、ドイツ、スウェーデンなど

DITA = 40人 (早期受験9人、マインツで受験31人)

DITA = 13人 (スイス、ドイツ、スウェーデンなど)

DITA = 29人 (NTAA19人、ヨーロッパ10人)

DITA の採点基準についてNTAAから提起された問題点

- [1] DITA の論文は実務的な有用性から採点さるべきであり、学術的な観点のみから評価さるべきではない
- [2] 複数の国際市場を対象に分析を行うこととしているが、この「国際市場」の定義が不明瞭である。何故円ドル相場と日経平均の組み合わせではいけないのか。米国株式と米国債券ならばどうなのか？
- [3] 独創的な内容である事が条件となっているが、独創的な定義が不明瞭である。独創的かどうかの判断は人によって分かれるのではないか？
- [4] IFTAの試験とMTAの試験を比較すると、内容が同じであるにもかかわらず受験料が大きく違っている。IFTAが割高である。これを調整しないとMTAに喰われてDITAは発展しないのではないか？

問題提起に対する議論の内容

- [1] についてのMS氏の回答；前回の採点で、MS氏は、マーケット・レポートのような論文5本を落第とした。DITA が求めている論文は決して相場予想レポートではないからである。しかし、こうした論文を落第させたからといって、採点団がアカデミックに偏重していることにはならない。
- [2] についての議論；Claude Mattern (教育委員会) がこの問題提起に同意した。複数の市場の関連を分析することが重要なのであって、複数市場は必ずしも複数の国に跨る必要はない。BWもこの考え方に同調した。

[3] についての議論；BWいわく、まだ発表されていない実践的な論文は自ずから独創的たらざるを得ない。CMもこれに同調。一方、Ian Notely（無任所）は、既に発表済みの論文も評価対象として認めるべきだと反論した。

[4] についての議論；MTA試験に合格した場合、合格者は合格後長期に亘ってMTAに年会費を支払い続けなければならないから、結局高いものにつく。これに対して、IFTAの年会費は1人年10ドルである。またBWは、MTAの資格取得者は数年後にDITAの受験資格を得られるようにしたらよいと提案。こうしたシステムを導入することによって、各協会の資格保有者とDITAとが連携することになるとする。John Brooks（BOK委員会）がこれに同調。各協会の資格とDITAとの関係を別のコミッティー（資格制度委員会）で結める必要があるとした。

なお、NTAAが提案した上記4点については、資格制度委員会（トニー・リーブス委員長）に回送して、そこでの討議の結果結論を得ることとし、ここ（理事会）では結論を保留したいというBEの提言が受理された。

（４）BOK（ボディー・オブ・ナレッジ）についてのJBの意見

テクニカル分析の要素を、価格に関するもの、売買高に関するもの、各種インディケーターに関するものに三分して、あらゆるテクニカル指標についてIFTAの全会員がウェブサイト自由に書き込めるようにする。このウェブサイト自体は、目下MTAによって管理されているが、いずれはIFTAのホームページともリンクするようにする意向である。

（５）シンガポール協会の設立についてアレックス・ダグラス氏が挨拶

本年6月のアジアキャラバンの報告において明らかなように、シンガポールに目下新協会が誕生しつつある。シンガポールにおけるこの種協会の設立は、日本で社団法人を設立するときのような面倒な手続きが必要だが、野村現法の増田よしみさんの協力これあり、出来は間近い。この辺りを説明するために会長格のアレックスがマインツ大会に参加、理事会で挨拶した。アジア担当としては面目躍如の事!!!

（６）副会長担当エリアについて

BWが発言。インドと中近東はヨーロッパ担当のテリトリーに入れてはどうか？NTAAは目下そこまで手が回らないから、それならばそれでよしと考える。ただし将来は変更を求める可能性あり!？

(7) IFTAと学会との関係について

JBによれば、アメリカでは目下複数の大学でテクニカル分析の講義が行われている。また、ハーバード大学、MIT（マサチューセッツ工科大学）、コーネル大学などの名門校さえ、この件でMTAにコンタクトを取りつつある。この流れに沿って、IFTAでも学会との接近を図るべきである。（発言はしなかったが、日本でも大阪経済大学と目下急接近中である!!）

(8) International Advisory Boardの設置について

具体的にいますぐ何をどうするというわけではないが、この組織を新設してIFTAのマネージメントにアドバイスするようにする。メンバーとしては、John Bollinger、Karl Wagner、Tim Slaterが決定。ひょっとするとこれは岡本政権に対する相談役、乃至はある種の圧力団体ではないかと愚考している？

(9) その他

DITA の採点という多大の功績を認め、MSに1万ドルのボーナスを支給することを決定。

IFTA幹部に交通費の支給を検討している。支給額は会長\$4000、副会長\$2000、ビジネスマネージャー\$2000。予算化して請求に応ずる。

IFTAの受験料を、コスト分、IFTAの取り分、ローカル協会の取り分、に分ける案が出てきた。配分比率についてサウンドされたので、私の考えを述べておいた。概して目下検討中の様子だった。

最後に、マインツ大会に於けるスポーツ・プログラムと、フェアウェル・パーティーについて紹介します。スポーツ・プログラムは、5日がドイツワインの工場見学、6日がライン川クルーズ、7日がアルトハイデルベルグ（大学と古城の街）の見学でした。東京大会を控えている立場からすると、観光資源の多い国はいいなあ!! といった感じです。しかし、日本にも観光資源はいろいろありますから、ここは一応、自信を持って臨むところでしょうか。奥様方の評価では、ワイン工場の見学はタフに過ぎたようです。散々引っ張り回されたようで、ランチの量も多すぎてダメ!! とのことでした。くたくたに疲れて、戻ったら直ぐベッドでヨコになった人が多かったといえます。教訓1、東京大会ではハードなスケジュールは避けること、教訓2、ランチは少量で美味しいものにすること、教訓3、午後4時には必ずホテルへ帰着して、ディナー・パーティー出席への準備が出来るようにすること。以上、わが戦友が強く主張するところでありました。

ライン川クルーズとアルトハイデルベルグは、一転して好評でした。とくにライン川クルーズについては、男の人達も連れていくべきだった、折角マインツまで来ているのに男の人達にこれを見学させないのはおかしい、ドイツ人は気が利かない、などとわが戦友は息巻いておりました。そんなによかったのか と聞くと、川岸の家並みと森と古城の取り合わせが見事で、ドナウ川の比ではない、などと力んでおりました。そこで教訓4、キーポイントは必ず全員参加の観光とすること、といっても日本ではどの辺りをキーポイントにするかが問題ですが。やっぱり同伴の奥方連中が喜ぶようにしないと、企画そのものが生きないのではないかと思います。

フェアウェル・パーティーはまづまづの出来映えでした。ホテルからバスで「船の博物館（ローマ時代の遺跡を中心に建造し直した船を展示）」へ出向き、そこから宴会場に当たるホテルまで徒歩（10分）で向かいました。回りの人達と三々五々雑談しながら進むわけです。西洋人は雑談自体がお好きらしく、カクテルパーティーなどもこの思想によるもののように思われます。レストランでの席順なども、この雑談を通じて自ずから決まるように思いました。そこへいくと日本人は、雑談は雑談として、レストランではどうしても日本人同士固まってしまうがちです。そこで教訓5、東京大会では、一つのテーブル（10人掛け）に、日本人が2人乃至3人、自然な形で納まるようにすること、間違っても固まって席を取らないこと!! です。日本的には、江戸東京博物館などを活用しますか。

宴会場に当たるホテルは、フランクフルターホフでした。私はこの名前のホテルに強烈な思い出があり、実は楽しみにしていました。1973年の1月下旬頃、故牧野盛蔵先生と一緒に欧米を回ったことがありました。その時、フランクフルトで投宿したのがフランクフルターホフでした。エレベーターのドアがガラス張りで、3階まで吹き抜けのロビーに面していました。しかもドアは自動開閉ではなく、自分で押して開けるようになっていて、牧野先生が驚いておられたことを覚えています。しかし、残念ながら今度の宴会場はマインツのフランクフルターホフで、フランクフルトの名門ホテルとは違っていました。フランクフルトまでバスで行くとばかり思っていたものですから、フェアウェルパーティー全体のイメージが、気持ちの上で多少変わりました。

しかし、結果としては、これはこれでよかったように思います。ドイツ協会の挨拶に始まって、功労者の表彰など、パーティーは形通り進行しました。第3回カナダ大会以来伝統になっているトーテムポールの引継も、VTADとNTAAの間で滞りなく行われました。エスティア会長のご指名で、新会長としての私の挨拶も、いつも通りに致しました。いつもと少し違ったのは、歴代会長が揃って登壇、写真に納まった事ぐらいでした。ラルフ・アッカンポーラ、ロビン・グリフィス、ジョン・ブルークス、ブルーノ・エスティア、そして私の5人でした。

さて、マインツ大会は無事に終わりました。次は東京大会です。東京大会を如何にスマートに仕上げるか、私の小さな頭は目下この問題で一杯です。皆さん方会員一人一人の強力なサポートを期待しています。

スピーチ内容：「日経平均の銘柄入れ替えの影響とテクニカル分析への影響」

皆さん、始めまして、わたしはジャーデイン・フレミング証券の藤原です。

私が日本テクニカル・アナリスト協会のメンバーになってからまだ2年しか経っていませんが、その間に第一回目の検定資格試験が行われて、検定会員となりました。こんな私が、このような大きな大会でスピーチさせていただくのは大変光栄なことだと恐縮しております。

さて、皆さんもご存知のように今年の4月15日に、4月24日から日経平均株価の構成銘柄が一気に30銘柄も入れ替わることが発表されました。

当時の入れ替え対象30銘柄の日経平均株価へのインパクトは3%程度で、組み入れ対象30銘柄のインパクトは60%程度ありました。現在も新規組み入れ30銘柄のインパクトは47%程度あります。(8月1日現在)

このような大幅な入れ替えが行われた場合、我々テクニカル・アナリストは分析の継続性や正確性について、どのように考えればいいのでしょうか。

この問題を考えるために、98年10月の底値から現在までのそれぞれのチャートの動きを比べてみました。

尚、チャートはすべてブルムバーグのものを使用しています。

図1、は98年10月1日から今年の8月1日までの旧日経平均株価の日足チャートです。

図2、は同じ期間の日経平均株価の日足チャートです。

そして、図3は同じ期間のTOPIXのチャートです。

チャートに書き込んである線は、私が分析に使っているエリオットの線で、横に引かれているのがフィボナッチ級数の61.8%の線です。フィボナッチ級数の61.8%レベルは、私の分析においては非常に重要な意味を持ち、私はこのレベルを「ブレイク・ポイント」と呼んでいます。

即ち、このラインを下回ると、それまでのトレンドがブレイクされ、トレンドが変わってしまったことを意味するものと考えているのです。これはギャンの8分の5ラインと同じです。

この図から分かるように、旧日経平均株価とTOPIXは98年安値から今年の4月の銘柄入れ替え以前までは、値幅は別として、ほぼ同じようなトレンドを描いていることが伺えます。

しかし、4月の銘柄入れ替え以降はそれぞれが別々の動きを示しています。新日経平均株価は7月31日の安値で、この61.8%ラインを下回っています。ところが、旧日経平均株価とTOPIXは、このラインの相当上で止まっています。

これは私の分析上は、新日経平均株価は「下落トレンド」に入ったことになり、旧日経平均株価とTOPIXは「上昇トレンドを崩していない」ことになりました。もちろんエリオット分析上の第二波の修正は100%に及ぶこともありますから、今回の動きだけで新日経平均株価が上昇トレンドを終了したと考えるのは時期尚早ですが、明らかに違う動きだと言わざるを得ません。

また、新日経平均株価とTOPIXはエリオット分析のセオリー通り、第二波の下落の中にa,b,cの3波の動きが確認でき、c波の安値がa波の安値を下回って第二波の修正を終了したように見えます。しかし、旧日経平均株価の方は、まだc波の十分な下落が確認できず、第二波の修正を継続中であるように見えます。

これらのことをテクニカル分析上はどう考えればいいのでしょうか。

そこで、図4から図6までをご覧ください。

図4は旧日経平均株価と日経平均株価の動きを比較したものです。そして下の段が両者のスプレッドです。6月のSQは6月9日で、このSQ以降はスプレッドが2,500円~2,800円に落ち着いてきているのが分かります。

次に図5をご覧ください。

これは新日経平均株価とTOPIXの動きを比較したものです。そして下の段が両者のスプレッドです。4月14日から6月9日のSQまでは異なった動きをしておりますが、SQ以降はスプレッドにも落ち着きが見られ、両者の動きにも大きな違いは見られません。

最後の図6は旧日経平均株価とTOPIXの動きを比較したものです。こちらも4月14日から6月9日のSQまでは異なった動きをしておりますが、SQ以降はほぼ同じような動きに戻り、スプレッドも元の18000円を中心とした動きに戻りつつあります。

これらのことから、日経平均株価への4月24日の銘柄入れ替えによる影響は、6月9日のSQを通過した後、収束しつつあることが分かります。すなわち、6月SQ以降の日経平均株価は、TOPIXと同じように日本の株式市場の全体の動きを表す指標として使用可能になったということです。

しかし、テクニカル分析をする者にとって、現在の日経平均株価の動きを過去の日経平均株価の動きと照らし合わせて分析を試みるのは危険であろうと思います。

それは今ご覧いただいたように、旧日経平均株価と新日経平均株価のスプレッドに現れています。

もしも、分析を試みるのであれば、現在の日経平均株価に2,500円程度のスプレッドを上乗せするべきでしょう。

もしくは、過去のチャートをすべて2,500円程度割り引いた値段で作り直して分析に使用すべきだと思います。

次にテーブル1をご覧ください。

これは東証1部の時価総額上位50銘柄と、日経平均採用銘柄、TOPIX採用銘柄のそれぞれのウェイトを比較した物です。ギャップとは時価総額のウェイトに対して、それぞれの構成銘柄がどのように評価されているのかを表します。時価総額のトップはNTTドコモです。時価総額のウェイトは6.7%となっています。TOPIXでも6.7%となっています。ところが、日経平均では30位で0.83%のウェイトしかありません。ギャップ-70%とはNTTドコモの値動きが70%過小評価されている事を表します。

一方、アドバンテストは日経平均でのウェイトは6.31%でトップですが、時価総額のウェイトは38位で0.53%しかありません。ギャップは+92%で、こちらは過大評価されていることになります。

上位50銘柄での日経平均とのギャップが-90%という事は、日経平均は時価総額の動きに対して90%過小評価している事になります。

次に、テーブル2をご覧ください。

これは、日経平均採用銘柄とTOPIX採用銘柄の上位40銘柄のウェイト・リストです。この表でも分かるように、時価総額上位40銘柄のウェイトが49.62%であるのに対し、日経平均の上位40銘柄のウェイトは約70%に達しています。

ちなみに銘柄入れ替え前の上位40銘柄の寄与度は60%でした。こちらの方がより時価総額の動きに近かったことになります。

このような、ことから私は以下の3つの結論を導き出しました。

- 1、いまや日本の株価の状態を正確に継続性をもって表しているのは、TOPIX だけである。
- 2、日経平均を分析しようとしているテクニカル・アナリストは、4月24日以前の「旧日経平均」と、それ以降の「現在の日経平均」を分けて分析しなければならない。
- 3、世界の投資家は TOPIX の動きで日本の株価を評価すべきである。そしてテクニカル・アナリストは日経平均を分析にするに当たり、現在と4月24日以前の動きを比較する事の危険性を知っておくべきである。

以上で私のスピーチを終了したいと思います。本日はありがとうございました。

東証の時価総額に対する採用銘柄の寄与度(8月30日現在)

ギャップ＝プラスは過大寄与度を示し、マイナスは過小寄与度を示します。

JF 藤原 尚之

上位50銘柄

	コード	会社名	時価総額(百万)	寄与度	日経平均の寄与度	ギャップ	Topixの寄与度	ギャップ
1	9437	エヌ・ティ・ティ・ドコモ	27,483,104	6.7	0.832	-705%	6.702	0%
2	9432	日本電信電話(株)	20,584,832	5.02	0.377	-1232%	2.348	-114%
3	7203	トヨタ自動車(株)	17,247,248	4.2	1.334	-215%	4.191	0%
4	6758	ソニー(株)	10,535,086	2.57	3.334	23%	2.575	0%
5	8315	東京三菱銀行	6,227,699	1.52	0.386	-294%	1.523	0%
6	6752	松下電器産業(株)	6,009,843	1.46	0.838	-74%	1.461	0%
7	6702	富士通(株)	5,915,910	1.44	0.873	-65%	1.442	0%
8	8183	セブン-イレブン・ジャパン	5,880,202	1.43	2.047	30%	1.437	0%
9	4502	武田薬品工業(株)	5,691,342	1.39	1.855	25%	1.385	0%
10	6701	NEC(日本電気)(株)	4,994,344	1.22	0.887	-38%	1.218	0%
11	8604	野村證券(株)	4,691,517	1.14	0.693	-65%	1.147	1%
12	6501	日立製作所	4,355,998	1.06	0.378	-180%	1.063	0%
13	7751	キヤノン(株)	4,265,923	1.04	1.418	27%	1.043	0%
14	9984	ソフトバンク(株)	4,240,556	1.03	na	na	1.043	1%
15	8318	住友銀行	4,209,021	1.03	0.388	-165%	1.024	-1%
16	6981	村田製作所	3,928,662	0.96	na	na	0.956	0%
17	4716	日本オラクル(株)	3,858,637	0.94	na	na	0.938	0%
18	7267	本田技研工業(株)	3,693,028	0.9	1.099	18%	0.9	0%
19	6963	ローム(株)	3,658,655	0.89	na	na	0.889	0%
20	6971	京セラ(株)	3,604,627	0.88	5.491	84%	0.867	-1%
21	6502	東芝	3,508,721	0.86	0.316	-172%	0.85	-1%
22	9501	東京電力(株)	3,273,937	0.8	0.07	-1043%	0.797	0%
23	8314	さくら銀行	3,265,015	0.8	0.23	-248%	0.79	-1%
24	9613	エヌ・ティ・ティ・データ	3,225,749	0.79	3.343	76%	0.798	1%
25	8320	三和銀行	2,927,308	0.71	0.292	-143%	0.706	-1%
26	6954	ファナック(株)	2,821,309	0.69	3.415	80%	0.686	-1%
27	8317	富士銀行	2,782,663	0.68	0.234	-191%	0.675	-1%
28	6781	松下通信工業(株)	2,780,855	0.68	4.285	84%	0.67	-1%
29	8035	東京エレクトロン(株)	2,614,010	0.64	4.314	85%	0.643	0%
30	7974	任天堂(株)	2,541,541	0.62	na	na	0.618	0%
31	8311	第一勧業銀行	2,501,028	0.61	0.232	-163%	0.607	0%
32	6902	デンソー	2,377,114	0.58	0.754	23%	0.58	0%
33	9020	東日本旅客鉄道(株)	2,351,999	0.57	0.17	-235%	0.573	1%
34	4063	信越化学工業(株)	2,314,783	0.56	1.589	65%	0.559	0%
35	8264	イトーヨーカ堂	2,236,512	0.55	1.56	65%	0.543	-1%
36	9434	日本テレコム(株)	2,236,499	0.55	na	na	0.537	-2%
37	5801	古河電気工業(株)	2,193,155	0.53	0.997	47%	0.531	0%
38	6857	アドバンテスト	2,169,105	0.53	6.305	92%	0.528	0%
39	7201	日産自動車(株)	2,155,692	0.53	0.157	-238%	0.515	-3%
40	6503	三菱電機(株)	2,136,463	0.52	0.288	-81%	0.52	0%
41	8302	日本興業銀行	2,124,860	0.52	0.233	-123%	0.516	-1%
42	6762	TDK(ティーディーケイ)(株)	2,099,068	0.51	4.569	89%	0.51	0%
43	4901	富士写真フイルム(株)	2,012,185	0.49	1.134	57%	0.489	0%
44	6753	シャープ(株)	1,982,273	0.48	0.51	6%	0.481	0%
45	8603	日興証券(株)	1,895,873	0.46	0.297	-55%	0.456	-1%
46	9433	DDI(第二電電)(株)	1,883,237	0.46	2.4	81%	0.462	0%
47	4503	山之内製薬(株)	1,875,592	0.46	1.507	69%	0.455	-1%
48	8601	大和証券グループ本社	1,827,138	0.45	0.398	-13%	0.444	-1%
49	4452	花王(株)	1,799,937	0.44	0.841	48%	0.44	0%
50	9735	セコム(株)	1,797,030	0.44	na	na	0.434	-1%
		total	222,786,885	54.3%	62.7%	-91.3%	51.6%	-2.6%
					平均ギャップ	-91.3%	平均ギャップ	-2.6%

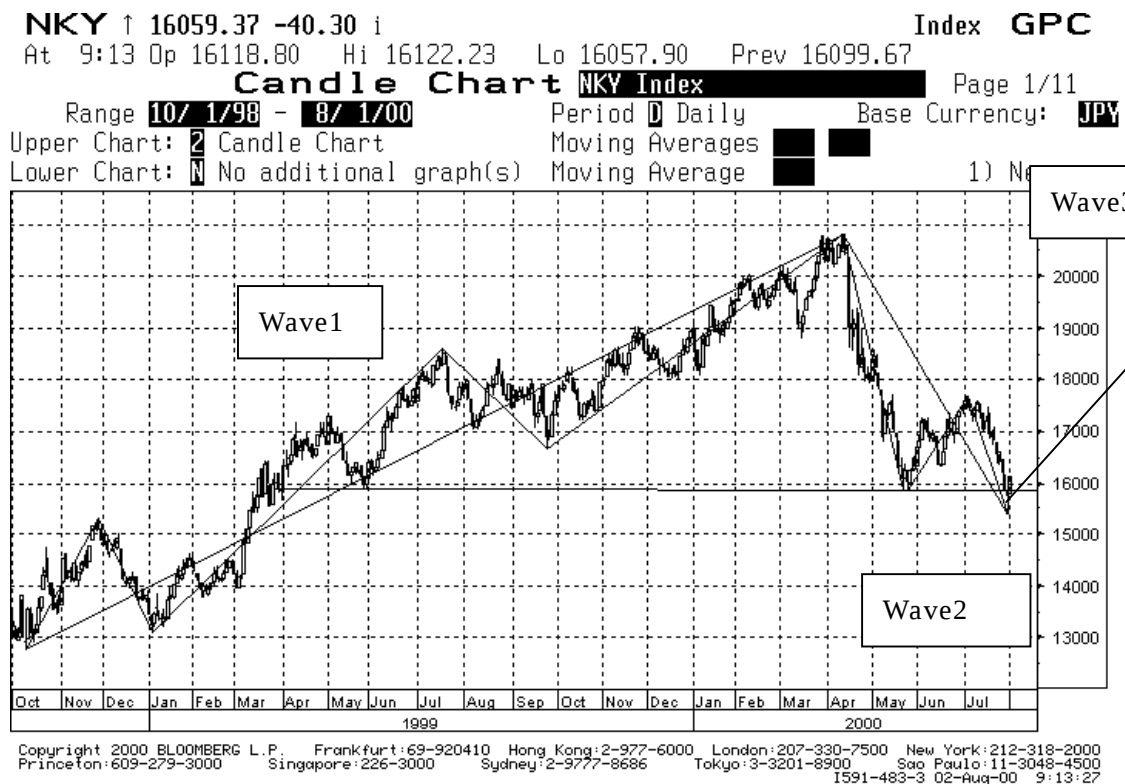
TopixではNTTの寄与度が小さくなっていますが、これは政府保有分を除外しているためです。

こちらでも日経平均株価のギャップは大きく、市場全体を捉えた指数と呼べないことが分かります。

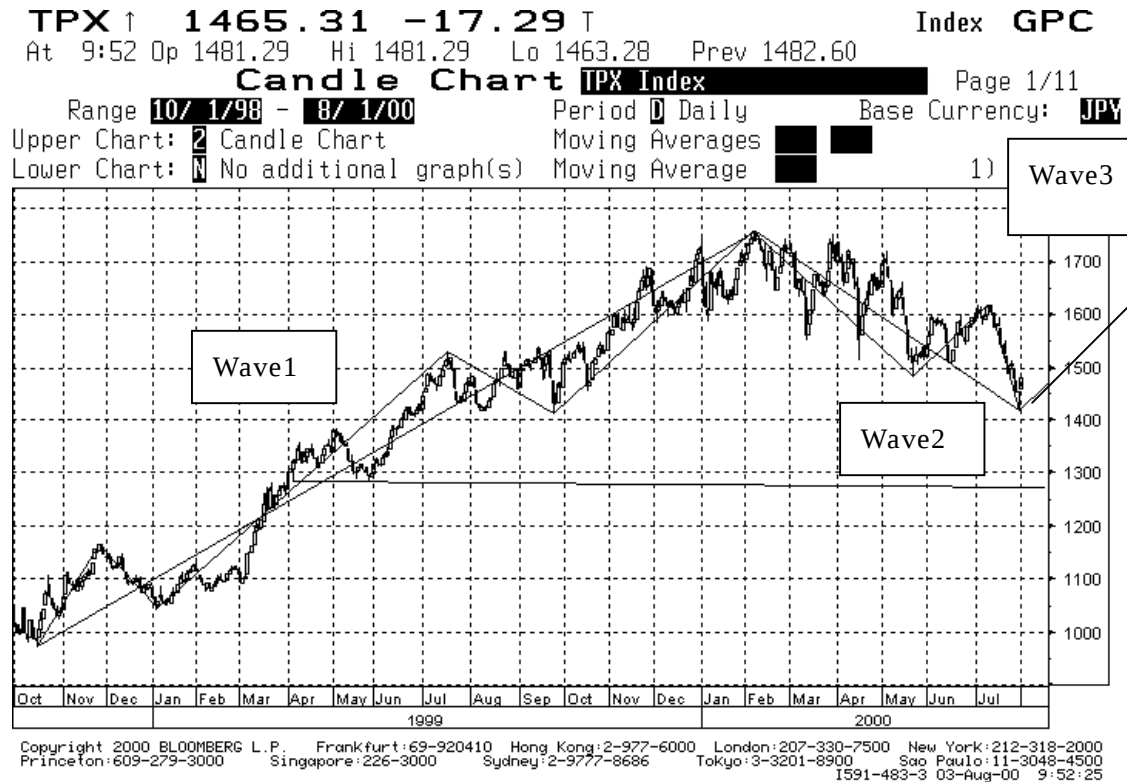
1. Old Nikkei Index chart from 1st Oct 1998 to 1st Aug 2000



2. Nikkei Index chart from 1st Oct 1998 to 1st Aug 2000



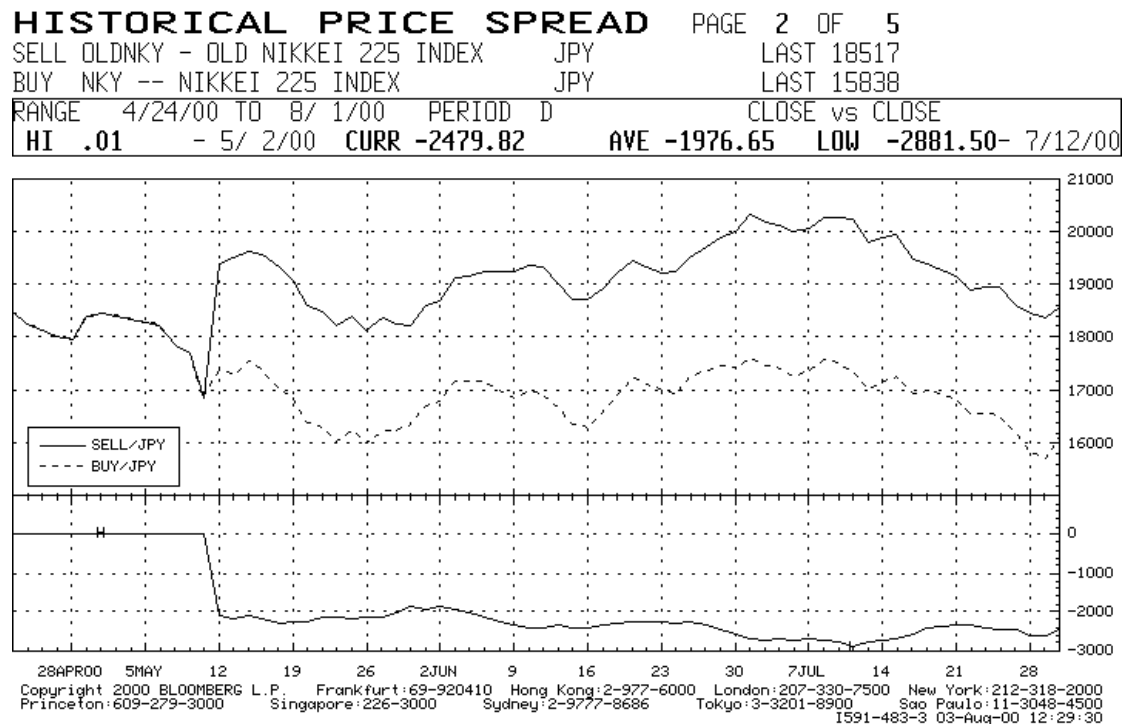
3. TOPIX Index chart from 1st Oct 1998 to 1st Aug 2000



4. Comparison of Old Nikkei vs Nikkei, and Spread

<HELP> for explanation.

P187 Index HS



5. Comparison of Nikkei vs Tpoix , and Spread

<HELP> for explanation.

P187 Index HS

HISTORICAL PRICE SPREAD

PAGE 2 OF 7

SELL NKY -- NIKKEI 225 INDEX

JPY

LAST 15861

BUY TPX -- TOPIX INDEX (TOKYO)

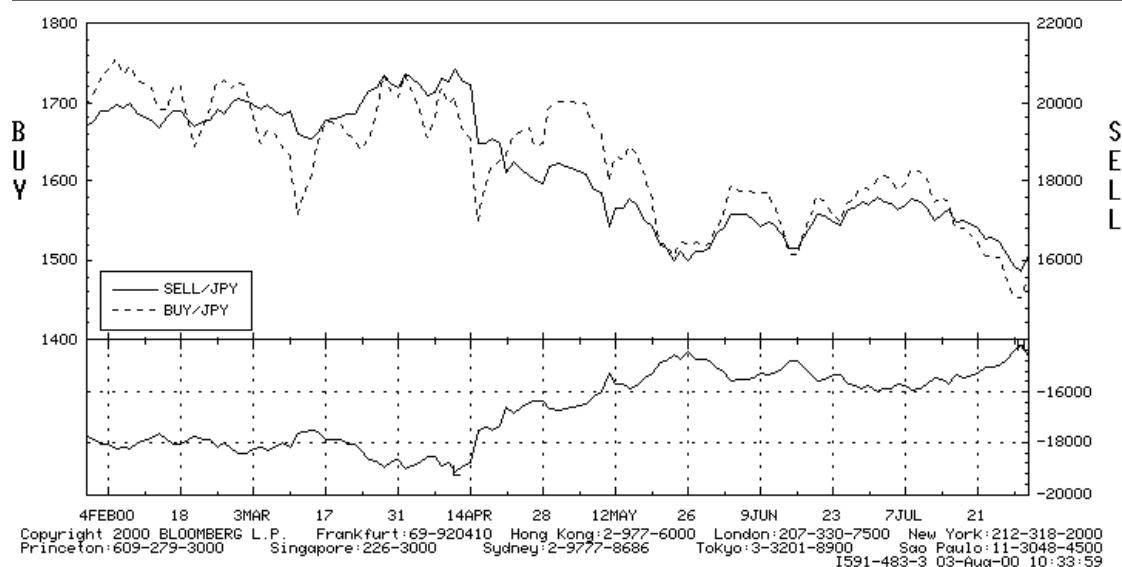
JPY

LAST 1464.8

RANGE 2/ 1/00 TO 8/ 1/00 PERIOD D

CLOSE vs CLOSE

HI -14274.3- 7/31/00 CURR -14619.8 AVE -16695.3 LOW -19126.9- 4/12/00



6. Comparison of Old Nikkei vs Topix, and Spread

<HELP> for explanation.

P187 Index HS

HISTORICAL PRICE SPREAD

PAGE 2 OF 7

SELL OLDNKY - OLD NIKKEI 225 INDEX

JPY

LAST 18533

BUY TPX -- TOPIX INDEX (TOKYO)

JPY

LAST 1464.4

RANGE 2/ 1/00 TO 8/ 1/00 PERIOD D

CLOSE vs CLOSE

HI -15281.7- 5/11/00 CURR -17099.7 AVE -17770.6 LOW -19126.9- 4/12/00

