

# 30周年記念会報

## 目次

|                             |               |     |
|-----------------------------|---------------|-----|
| ごあいさつ .....                 | 大瀧太市.....     | 1   |
| 日本テクニカルアナリスト協会の皆様へ.....     | エレイン・クヌース.... | 6   |
| 米・中訪問しての所蔵.....             | 塩川正十郎.....    | 8   |
| 絶対価格とコンパラティブ・レラティブ.....     | ラルフ・アカンポーラ..  | 16  |
| ストレングスの9つの明確なバージョン          |               |     |
| われわれの暮らしはどうなるか.....         | 松本 和男.....    | 34  |
| パターン認識－サイクル転換の特定.....       | エレイン・クヌース.... | 40  |
| テクニカル分析と私.....              | 安部 雪春.....    | 62  |
| 2001年IFTA東京大会の思い出とこれから..... | 江田 稔.....     | 64  |
| MACD（移動平均収束発散法）とともに .....   | 小沢 文雄.....    | 65  |
| NTAA30周年記念.....             | 中村 克彦.....    | 68  |
| 30周年のお祝いメッセージ.....          | 木村 佳子.....    | 70  |
| 「創立30周年のNTAAと勤続21年の私」 ..... | 佐藤 政俊.....    | 72  |
| 颯爽！ 30年を駆け抜ける！.....         | 岡本 博.....     | 73  |
| NTAA30周年記念.....             | 羽田 重年.....    | 76  |
| NTAA創立30周年記念.....           | 山下 克博.....    | 80  |
| NTAAと中国証券業界の交流を振り返って.....   | 何 紅雲.....     | 82  |
| NTAA創立30周年にあたり.....         | 菊池 博章.....    | 84  |
| NTAA30周年によせて.....           | 権田 康仁.....    | 86  |
| 30周年記念会報の発行にあたって.....       | 瀬長 幸男.....    | 88  |
| 《補論》なぜバブルは50～60年周期なのか.....  | 松本 和男.....    | 90  |
| 懸賞論文要項案内.....               |               | 94  |
| 年 譜 .....                   |               | 95  |
| 編集後記 .....                  | 岡本 博.....     | 123 |



## ごあいさつ

NPO法人 日本テクニカルアナリスト協会  
理事長 大瀧太市

本年7月14日日本テクニカルアナリスト協会は創立30周年を迎えます。03年7月23日には従来の任意団体からNPO法人へと組織変更し、5周年を迎えることとなりました。創立当初15名の発起人で発足しましたが、現在では全国47都道府県に会員を擁し、テクニカル分析の普及発展、水準の向上に向け努力していることは誠に意義深く、価値あることと思っており、会員のご努力に深く感謝、敬意を申し上げます。

一口に30周年と言いますが、この30年はテクニカル分析の対象とするマーケットが大幅に変動した時期であったと思います。その端緒は、1985年ニューヨークのプラザホテルで行われましたプラザ合意だったのではないかと考えております。これは戦後の経済の歴史の中でも特筆すべきことだと考えます。

当時1ドル240円だった円が120円まで切り上がりまして、これは約3年かかりましたが、この影響を最小限に抑えるということで、金融緩和、財政出動があり、そのことが背景にありまして、バブルが発生して、土地は急騰する、株式は1989年末には約39,000円（参考：12月29日、38,915円）に上がったということでございます。「これはちょっとまずいのではないか」ということで金融引き締めの方針を転換しましたが、窓口規制も伴ったため、極めて厳しいものであったということだと思います。為替は1995年に1ドル80円を切り、70円台になったといった事態もございました。

金融の引き締めが極めてきつかったために、金融機関〔銀行、証券、生保〕に不良債権の山ができました。それで日経平均は03年に7,600円まで（参考：03年4月28日、7,607円）落ちていった、そのような変動があった期間だったと思います。

一方、単に経済とか金融行政だけではなく、世界の情勢が一変した期間だったのではないかと思います。1989年の日経平均が天井をつける直前にベルリンの壁が取り壊され、1991年にはソ連邦が崩壊しました。さらに1993年、中国が市場経済に参入することを宣言致しましたので、ソ連邦始め東欧諸国、あるいは中国から大量の安い労働力が市場経済に入ってきました。当時、アメリカも規制緩和政策を取っていました。軍専用に使っていたパソコンを始め、軍事用機器を民間に開放しました。これら自由化政策に安い労働力が加わり、生産性が急上昇しました。それで、安い製品が世界中に出回ってきたわけであります。

こういった激動の期間で、先程申し上げました日経平均が底を打って、その後はゼ

ロ金利政策もありまして、若干、経済情勢は戻してきたというのが現状だと思います。為替もご存知の通り、今、100円台を回復してきております。

この激しい激変の期間に、30周年を迎えるテクニカルアナリスト協会は、今から30年前の1978年7月14日に創立総会を開いております。若い方はピンとこないかもしれませんが、7月14日は「パリ祭」といって、ワインを飲んでお祭りをやるという日で、フランスが王政から共和制に変わった革命記念日であります。

協会を創るにあたって創立に参加した人たちは、“運用の世界に革命をもたらそう”というような意気込みでこの協会に参加し、その後、活動を続けたのだと思います。今、申し上げましたように運用環境が激変しておりますので、テクニカルアナリストとして社会での仕事をする傍ら、協会の運営に積極的にご参加いただいて、今の隆盛に至ったということだと思います。

この間会員の増加を見ますと、1978年発足直後50名へ、10年後の1988年には250名へと増加しましたが、その後10年間は250名前後で推移しました。1998年に通信教育講座を開始、1999年に資格試験を開始したことにより、2003年のNPO法人への組織変更時には998名の会員となりました。その後大学教育の普及もあり、現在会員は2358名となったのであります。

本日は、当協会の運営に非常に努力され、創立総会に発起人として参加、今なおご活躍されていらっしゃる吉見相談役、合資相談役、岡本相談役を皆様にご紹介したいと思います。

協会を今日まで育てていただいたこれらの方々、証券、あるいは銀行、生保業界の方々には心から感謝を申し上げる次第でございます。

さて今後でございますが、私どもの前に広がっている風景を見ますと、2つの大きな壁にぶち当たっている、そんな感じがしております。1つは食料が石油という製品と共に燃料という枠に入ってしまったことです。おそらく、人類始まって以来のことだと思います。食料というのは各国とも戦略商品ですから増産する余裕はかなりあるそうですが、輸出制限をするということもあり、アフリカの人がテレビで、「われわれから食料を奪わないで」と叫んでいました。やはり、そういった食料に対する深刻な危機がこれからは続くのではないかと思います。

石油は産出する国が決まっていますし、積極的に投資をしていないものですから産出量があまり増えない。そういう状況になりますと食料の燃料化がさらに一段と進むのではないかと思います。ただこれだけ石油が高くなると、よく言われていますよう

に、カナダに大量にあるオイルサンド、アメリカにあるオイルシールなどが開発されますと石油の価格は1バーレル100ドルぐらいで十分に採算に合うようです。200年分ぐらいは出るらしいので、あと5～6年経てば再び石油は豊富になるのではないかと思います。地球温暖化のために、果たして、石油のように炭素のある燃料を使っているのかという問題もありますので、アメリカ辺りでは原子力に積極的に力を入れるということもあります。

アメリカではスリーマイル島原子炉の事件がありましたのでちょっとストップしていましたが、これからは燃料の多様化が進んでいくのではないかと思います。いずれにしてもこの4～5年は石油と食料の綱引きが行われるということで、これが運用環境に大きな影響を与えてくるのではないかと考えております。人類の危機とは言いませんけれども、そういうことでも起こりうるような期間だと思います。

第2点は大量に積み上がってしまった金融資産です。あるエコノミストの計算によると、世界の金融資産は150兆米ドルあるそうです。この金融資産というのはどうやって計算したかということ、預貯金と株式の時価総額と債券発行の残高だそうです。世界で、GDPが名目ベースで大体50兆米ドル。そうすると、果たしてGDPに対して3倍もの金融資産が必要なのかという問題が起きております。かつて1990年当時は1.2倍ぐらい。今でいえば60～70兆ドルぐらいになります。サブプライム問題などで貯蓄がある程度、毀損しますので、そういったことを考えると、金融資産はGDPの倍ぐらいあれば十分すぎると思うと思います。100兆米ドルぐらいあれば十分だろう。そうすると、50兆米ドルが余ってくるんですね。余剰資金になっていますから、必ずどこかにいって、利益を生むようなところに投資をしていくと思います。

そうすると、こういったところにこれが動いていくか。これはなかなか調査してもわからない。イギリスの北部にあるゴルフのゴールドコーストの傍に投資信託会社が集まっていますが、これらがこういった戦略を練るのかというのは、ちょっとわかりにくいと思います。

たとえば、アメリカの年金基金などは商品ファンドを作ってWTIなどを買っている。大体、110ドルぐらいで相当買っているということです。そういったこともありまして、余っている金融資産というのは、根底には年金基金もありますし、保険会社の責任準備金もありますし、各国の外貨準備もあります。そういったものがあるわけですから、コストに対応した利益を追求してくるのは当然のことです。

これがどちらに動いていくかがわかる方法は、実は1つだけだと私は思います。それはチャートだと思います。チャートを見て、それで相場はどちらに動いていくか。それで相場の動いていくほうに自分の投資も動かしていく。それが1番重要なのではないかと思います。

私どもの協会は世界連盟に加入しており、各国の協会を集めると、20数カ国あります。ここのIFTA会長のクヌース氏からご挨拶をいただいておりますのでご披露していただきますが、当協会の発展ぶりを世界に向けて詳しく書いていただいております。

年に1回総会がありまして、そこでいろいろなスピーチが行われます。日本も「ジャパンアワー」を設けて、日本人が多く参加して説明しています。一昨年、スイスの地方都市で行われましたが、外国人が「ローソク足」でテクニカル分析の説明をしていました。ブルームバーグ社の社員が来ていましたので、「欧米ではローソク足はどのくらい使われているのか」を聞きまして、大体、7～8割だそうです。

また面白いことには、ローソク足を使って「一目均衡表」を外国人が説明していました。ローソク足自体が、実はチャートとしては最も優れていると考えている人が多く、一目均衡表というのは非常に人気がある分析方法です。

実は佐々木さんが4～5年前のワシントン大会で一目均衡表についての説明を終えるや否や、質問者が列を成して、全員に説明ができなかったくらいでした。日本のチャート、およびチャート分析については、世界のテクニカルアナリストが非常に深い関心を持って研究していると思います。外国人が一目均衡表を説明しているのを見ると、「なるほど、これは大変なことになっているものだな」と思いました。

そういうことで、世界に日本のチャート分析の現状が知れ渡ってきたわけですが、これに対して協会がどのようなことをやっていくのか。国際大会に参加して「われわれはこういうことをやっているんだ」と説明することもあると思います。国内では会員の皆様がテクニカル分析の水準についてお互いに切磋琢磨して水準を上げていく、そういうことが必要だというふうに思っています。

もう一つは、国民の間にテクニカル分析を浸透させていく。そのためには大学における授業が一番有効だと思っています。すでに数校で、大学の学部を始め大学院、あるいはエクステンションカレッジ〔別称：オープンカレッジ〕といったところで教鞭を執っていただいておりますが、そのような活動を通じてテクニカル分析を広めていきたいと思っています。

また、テクニカル分析の水準を引き上げるためには、論文が世に出ることが必要です。そのために当協会では、従来から大学に助成金を出して論文の提出を依頼していますが、これを更に推進していきたいと思っております。

さらに、テクニカルアナリストが置かれている環境として最も変わったのが、05年からアメリカにおいて、テクニカルアナリストの資格がSECによって国家資格になったことです。04年当時はアメリカのテクニカルアナリストの正規の会員は200人ぐらいでしたが、あっという間に800人まで増えたそうです。やはり、国家資格になる

と国民の関心も非常に深まるし、それだけの権威も付いてくる。そういうことだと思います。

日本で国家資格となるまでに重要なことは、「この協会が国民の間に信頼される協会になること」と私は思っています。そのためには、協会の皆様のご協力が必要です。例えばテクニカル分析について各地の大学で講義をしていただくとか、講演会を開催して普及に努めていただくとか、地方在住の方も更に多く評議員になってご活躍いただきたいと思います。

又、従来にも増して銀行業界、証券業界、生保業界、大学関係者等の皆様方にご指導、ご後援をお願いして挨拶いたします。

どうもありがとうございました。

# 日本テクニカルアナリスト協会の皆様へ

IFTA会長 エレイン・クヌース

本日、NTAAが30周年の記念式典を迎えられたことについて、IFTAを代表して敬意を表しますとともにお祝いを申し上げます。

本日会場にお集まりの皆様の中には、NTAAがなければIFTAは生まれていなかったであろうこと、あるいはここまで大きな組織になっていなかったであろうことをご存知ない方も大勢いらっしゃるのではないのでしょうか。NTAAをIFTAの産みの親に喩えることは決して誇張ではありません。その理由を少しばかり申し述べたいと思います。

始まりは1984年に、NTAAの幹部の方が、ニューヨークを拠点とするマーケット・テクニシャン協会（MTA）のラルフ・アカンポーラ氏およびジョン・ブルックス氏とお会いになられたことでした。このときのMTAの幹部とNTAAの幹部の方々によるインフォーマルなミーティングで、IFTAの構想が生まれたのです。

このミーティングの結果を踏まえて、NTAAの方々のご尽力によって、テクニカル分析の分野では世界で初めてとなる国際的なセミナーが開催されました。今振り返れば、このセミナーこそがIFTAの萌芽でした。セミナーには、MTA、英国のSTA、サンフランシスコ・テクニカル証券アナリスト協会、そして新たに創設されたカナダ・テクニカル分析協会から参加がありました。

各国から多くの人々がセミナーに参加したことで、テクニカル分析の技術やアイデア、あるいは展望には、国境や文化や言語の壁が存在しないということが明らかになりました。というのも、テクニカル分析に携わっている人たちは、皆共通の言語で話していたからです。

セミナーが開かれたのち、NTAAのご支援と励ましによって、1986年にIFTAが結成されるに至りました。

その後の1988年に、現在まで続くIFTA総会の第一回目が、NTAAの主催によって開催されました。初のIFTA総会は大きな成功を収めました。知識の共有や人脈の形成が図られるとともに、多くの刺激を与えてくれました。その日から数えて20回もの年次総会が世界中で開催されるまでになっています。

2001年にはNTAAの現名誉会長である岡本博先生がIFTAの理事長に就任されました。既にその時点でIFTAはテクニカル分析のコミュニティから認められるだけの存在となっていました。岡本名誉会長のご指導によってIFTAはさらに成長を遂げるとともに、極めて高いレベルでの情報交換や手法開発が会員の間で進められ、さらに、テクニカル分析の資格認定制度の整備が図られていきました。

現在、IFTAはあらゆる地域に広がる26の関連団体と7,000名を超える会員によって構成されています。すべてはNTAAのエネルギーとビジョンから始まったのです。

1985年にカリフォルニアでの少人数のミーティングで生まれたアイデアは、形となって東京で記念碑となるセミナーが開催され、IFTAの創設が推進され、テクニカル分析の初めての国際会議が開催され、そして現在では、世界中の団体やこの分野に携わっているすべての方々を継続的にサポートするまでになっているのです。

幹部の皆様を始めとするNTAAによって種が蒔かれたIFTAは、今ではフランス、クウェート、ニュージーランドといった地域に会員協会が開設されるまでに成長を遂げています。NTAAはテクニカル分析の発展に寄与されるとともに、世界に広める役割を果たされてきました。

最後に、IFTAはNTAAのさらなるご発展を祈念するとともに、日ごろのご支援とご厚情に感謝を申し上げて、私の挨拶と致します。

## 米・中訪問しての所蔵

東洋大学 総長 塩川 正十郎

〔司会〕皆様、すでにご存知かもしれませんが、塩川正十郎先生のプロフィールをご紹介します。1921年大阪府にお生まれになられまして、慶応義塾大学経済学部をご卒業後、1967年衆議院議員に初当選後、衆議院議員を11期お務めになりました。この間、運輸大臣、文部大臣、内閣官房長官、自治大臣、国家公安委員長、財務大臣を歴任されました。2000年には勲一等旭日大綬章を受章されました。2003年に衆議院議員をご退任され、現在は東洋大学総長、関西棋院理事長他要職でご活躍されています。本日はお忙しいお時間を割いて、ご講演にお見えいただきまして、本当にありがとうございます。

それでは先生、よろしくお願い致します。

ご紹介いただきました塩川でございます。今日は協会創立30周年のめでたい日に、しかもNPO法人に指定されてから5年という、いわば歴史的にも意義のある日に講師としてご招待いただいたこと、本当に光栄だと思って喜んでいる次第でございます。

事前に打ち合わせを行いました、「何でもいから、現在当面する政治経済の中で改めていくべきものは積極的に改めていく、という考え方を話していただいたら結構だ。後ろ向きの話は要らない」ということでしたので、私が最近に経験したことを中心にお話していきたいと思います。

ちょうど2週間前にニューヨークとワシントンで国際会議がございました。私が財務大臣をやっていた当時、ドル買いでもって、ドルをしばしば買って為替調整をしたことがございましたので、アメリカでは非常に人気の悪いところがございました。しかしながら、「出席しろ」という誘いを受けました。先方は元財務長官ですので参加しました。

又、中国から「1980年（昭和55年）に行われた日中経済閣僚会議（第1回）に私は運輸大臣として出席しました。我々がやっている鉄道輸送と天津の港が古臭いので、1回見てくれ」というので、天津に一緒に行ったことがございました。「なるほど、古臭いんですね。こんなことをやっていたら駄目だ。日本の北海道の石炭の積み出し港などは、もっと近代化している」。

天津の秦皇島の石炭積出で石炭貨車駅がベルトコンベアと平行して設置され、横にしてガタガタと石炭をかき降しています。それを見て、私は「こんなことをやっていたら能率が悪いじゃないか。むしろ、鉄道線路をベルトコンベアの上に置いて、貨車

の底をパッと開いたらバサッと落ちるじゃないか、貨物列車の線路をコンベアの上に設置し石炭貨車の底を割って開けば石炭は一挙にベルトに乗るではないか」と教え、数年後にこれが対中国円借款事業となりました。

その後、「自動車の積み出しをするのはどうしたらよいか」（という相談を受けました）。トヨタ自動車は豊橋にトヨタ専用の自動車積出港を持っています。トヨタが名古屋港から輸出をどんどんしていましたが、そこでトヨタは自己資金を出すから、豊橋の小さな港でしたがそこを開発してくれというので、15メートルの水深にして、大きなバースを作って、そこから世界各国にトヨタの自動車を配送するようにした。また、ベンツにしてもBMWにしても、世界各国からの乗用車、トラック、全部がトヨタ港に来て、トヨタで陸揚げをしています。それを参考にして天津で港をやっています。19.5メートルの深いもの。これで35万トンの船が入ってきます。自動車専用とコンテナ専門。1つのコンテナバースで11,000のコンテナボックスを積んでくることができる。そういう方法でやっている。日本で1番大きなバースで7,000です。ですから、日本は何もかもが遅れている。自動車の輸出だって、公共ので間に合わんで……。それほど、日本は先進国に比べて遅れているという自覚をまず持たなければいけないと思います。そういうことがありまして、行って参りました。

温家宝首相にお会いすることになっていましたが、ちょうど四川省で起きた地震対策の大きな会議に出席される、人民解放軍も含めての会議でもあり、向こうから帰ってくるのに2日を要するというので、代わりに唐家璇（とうかせん）という方にいろいろと話を聞かせていただきました。

アメリカに行った時は5月の下旬でしたが、その時ワシントンでは6ヵ国協議は早く終われよと。アメリカの今後の世界戦略は相当変わってくるぞ。それは、「次の大統領選挙でどなたが大統領になろうが変わることだ」と話をしておりました。私が「どう変わるのだろう」と聞きましたら、「ブッシュ大統領の政権の後始末が急ピッチで国際環境を整理するのではないか、そのためには6ヵ国協議の進展がある」私は帰って参りまして言いましたが、一般の役所のほうは、外務省は「そうかな。そんなことを言ったって、核の申告はするだろうか。北朝鮮は簡単にやらんでえ」というような観測でした。6ヵ国協議で北朝鮮の問題が片付いたら、アメリカのアジアにおける軍事的プレゼンスが変わってくる。「それはどういうことがあるのか」と問いただしましたら、実は今年3月11日、上院の軍事委員会というのは最も口うるさい大物が揃っていますが、そこに太平洋司令長官が議会証言をしています。中国とアメリカとの間でいろんな面について話し合いをしてきた。アメリカとしては中国の軍事的な実力というものをある程度、以前の認識とは変えてきた。それは何かといえば、中国の

人民解放軍がものすごくハイテク化してきた。これを素直に認めていくなれば、中国の軍事力は相当ハイレベルにあることを認めざるを得ない。そうすると、アメリカとしては中国とどうやって付き合っていくかが問題なんだ、と。そのために今年の1月に人民解放軍の参謀総長以下と話し合いをしてみた。その司令長官の証言を求められるということで、議会に呼び出されたわけであります。中国側からの発言で曰く、「将来、太平洋ならびにアジア全般についての安全保障の問題については、中国としてはハワイから西のほう（参考：ハワイ以西の海域、アジア方面）、これは中国が中心となって安全保障体制を考えていくべきで、ハワイから東はアメリカを中心とした安全保障体制を取って、今後、東西両方において密接な連絡を取るということが必要だろう。ユーラシア大陸についてはロシアと共同の上海機構というのがあります。中国が中心となって、中国と国境を接する23の国の間で軍事協定を結んでおりますが、その上海協力機構とロシアを入れてNATOと対等の関係を維持してユーラシア大陸を安定化していく」というスケジュールでした。

アメリカの司令長官も、「将来はそのような形になってくるであろう。その際におけることは透明性が大事だが、中国の軍については透明性が非常に不確実であるから、これを確実なものにしてくれるならば、アメリカは中国とのさらに一層の協力を惜しまない」ということを言っています。これは実は大変な証言です。

日本とアメリカの関係で米国側から申せば、日本は集団的自衛権を認めておらない以上は、われわれとしてもその扱い方が非常に難しいんだ。それと、「6ヵ国協議が終わると円満に話し合いがついて、アジアの安定が問題となるとアメリカのアジアにおける軍事配置というものが変わってくる。」即ち米国はアジアでの軍事負担を削減する。そうすると、日本は今後の安全保障体制を取ってくるにどういうふうにするかは、重大な課題になってくる。この点について、日本の人はもっと深刻且つ対策を急ぐべきではないか。

拉致の問題に致しましても、心情的にはわかるけれども、早急に拉致問題の解決を具体的にそのプロセスと到達するところの結末というものを示して欲しいと申しています。

経済問題についてニューヨークで元世界銀行総裁であった人と2時間話しました。「世界の金融機関はみんな、俺に相談に来るんだ」と言うほどの自信家ですが、事実そうなんです。実務家でもある。彼曰く、「これからの10年先を見てくれ。2020年を見ると、非常に経済の実力の差が明確に変わってくる」ということでした。1つはOECD加盟国、これが10年間の経済の成長は名目成長率の平均は大体3%で、たいして伸びないであろう。ところがBRICsを中心として、その他の新興国、地中海に面したアフリカ北部の地域、あるいは中東地域、といった新興国はBRICsを中心とし

て大体7%から6%は成長するであろう。この間の差は3~4%になり、世界の過剰流動性として金余りが現在でも起こってくる。これがどのように使われるかによって、世界の経済が変わってくると提案していました。

そこで彼が言うのには、この余剰資金の使い方は4つある。

1 番望ましいのは、資源の開発にある程度使うと同時に、資源の開発を通じて、同時に環境問題の整備。たとえば、汚濁水の浄化。あるいは農業投資即ち灌漑を広げて水の供給を広くして食糧増産する。農業の不毛地が多い。だから農業投資とかそういう自然問題に投入してくれるのが1番良い。

次に環境問題です。つまり環境技術の開発。廃棄物の処理、リサイクルの技術、こういうものにもっともっと人類全体が取り組まなければいけない。これがなかなかできていない。ここに資金を投下するということがいいんだ。

3 番目は貧困対策と教育投資。特に社会保障。

4 番目が軍事である。

ところが、世界の趨勢を見ると、新興国は自分たちのプレゼンス（発言力）を強めようとして、必ず、4 番目の軍事力に力を入れてくるのではないか。そうなれば世界は非常に不安定な状態になる。これが実は1 番の問題なんだ。だから、これからのG7の会議とか、あるいは国際会議等を通じて、世界の過剰流動資金がどのように使われるか議論すべきである。

四川省周辺は中国でも非常に有名な豚の供給地（産地）です。ところが、四川大地震が起けると、たちまち上海では豚肉の相場が立つ。これがために、価格が地震発生前の3~4倍に跳ね上がり、非常に困っているそうです。中国人が1番よく食べる肉は豚肉なんですね。豚肉、鶏肉（アヒル→にわとり）の順で、牛肉は高くてあまり食べない。魚もあまり食べない。だから、豚肉は貴重な食材ですが、それが相場になっている。

そのようにみると、この過剰流動資金に対する監視は重要な問題で原油についてもアメリカの見方は、バレル/160~180ドルぐらいまで行くのではないか。今日みたいに140ドルになっていますと騰貴の抑制が必要であります。

中国自身を見ても、今、外貨準備金は1兆7,000億ドルあります。国家統制をしているので相場には回ってこないけれども、どこかに投資したいという意欲を持っている。警戒が必要ではないでしょうか。

中国が遅れている農業投資にお金をたくさん使ってくれるといいのですが、依然として「農業投資は土地問題が絡んでくるからやらないんだ」と言います。

天津に行きました時、人造水を1日あたり40トン作っていました。水不足のため、1年以内に100トンにしたい。なぜ水不足なのか。天津に注ぐ川が2つあるが、これ

が政府の命令で細々ながら農地に分けてしまっている。飲料水は桂林の山のほうから買っているんだ。そんな状態です。ですから、「水の投資」に使ってくればいいのだが、中国は依然として1兆7,000億ドルの外貨準備をじっと持っている。聞くとところによると、このうちの2,500億ドルを離して、基金を作るそうです。その基金を友好国や資源獲得に使用するそうであります。

ロシアも現在5,000億ドルの支援準備金を持っています。これが数年の間に2兆ドルぐらいの過剰流動性になるだろう。しかもあの国ではエネルギーとかウラン鉱石、貴金属はすべて独裁的経営で、政治的な問題が絡んでくる場合、相場を自由に動かすことが出来ます。

そこでアメリカのメジャーはどうかというと、メジャーは相場に応じて対応するけれども、アメリカ国内で産出する油は汲み出さない。備蓄しておく。そのことが、アメリカの安全保障だ。だから、外貨で外から買ってきてもいいのではないかな。特に最近ではアラスカを開発することによって、何とか埋め合わせしたい。それぞれ大変な苦勞をしています。

そこで問題となるのは「ものすごいドル安になってきてドルの権威がなくなってくるのではないかな。」第2次世界大戦後、経済のイニシアティブが何故アメリカにいったか。まず戦費の供給をしてきたことの決済をドルに求めたこと。IMF及び世界銀行といわれることから米国の世界覇権が確立した。したがって、ポンドは基軸通貨から外れた。でも最近になって、ポンドも非常に強くなってきたし、ユーロも強くなってきた。

ですから、これから10年を見た場合、アメリカの経済成長は3%、けれども新興国が6~7%で経済成長することになれば、今の外貨保有の比率が変わってくる。どう変わるのかはわからないけれども、現在、世界各国が基軸通貨としてドルを持っている。大体75~80%そうなる。あとの20%のうち、ユーロが半分で、あとの半分はポンドであるとかルーブルとか小さいものだろう。

しかし、80%近くがドルであることは間違いない。これが10年後はドルの支援準備金としての地位は50%を割るのではないかなと思う。そうなっても、決済手段として使われる通貨はドルであることには間違いない。基軸通貨であることには間違いないが、今の80%保有のドルの権威というものと、50%の権威とでは全く違ってくる。そこに世界の経済の大きな変動が起こってくる。それを補ってくるのが金融の力であろう。アメリカはそのような体制に対する準備を今から始めていかなければならない。

そのためには輸出産業力を強くしなければならない。35%が国内で、65%が外国品である、という比率の問題を改善しなければならない。農産物はアメリカが80%、外国から来るものが20%。工業製品・流通品は3分の1対3分の2である。少なくとも2分の1ずつにすると輸出力が増えて、財政面では税収が増える。税収が増えること

によって財政を改善して、ドルの維持を図ることが出来る。これが今後のアメリカの基本的な政策である。

「1番狙っているものは何だ」といろんな方に聞くと、今、アメリカで先端技術を切って1番稼げるものは医療と薬、次いで宇宙事業と新素材の開発だと言います。つまり、目標を持っています。そのことは非常に立派なことだと思います。日本も先端的であるが、産業構造全体がそちらのほうになかなか向いていないですね。

「自動車はどうするのか」その専門の分野の人たちに聞いてみました。アメリカのBig 3はもう駄目だ、作るということは駄目だ。自動車の力ではトヨタが1番強い、次にベンツ、ホンダが強い。けれどもアメリカのGMにしてもフォードにしても、これらの会社で非常に強いものがある。世界各国に張り巡らした販売システム。と同時に自動車販売につけるところの保険のシステムは我が自動車会社の財産だ。これを日米でタイアップしていけばお互いに損得がないのではないか。無駄な競争をするよりも協調が賢明だとの意見であります。

1番悩んでいることは、人口が増えすぎたことです。第2次世界大戦が終わった時は、まだ2億人に達していなかった。ベトナム戦争の難民を受け入れるとか、世界各国の経済、政治、難民を受ける。アメリカの理想主義的な人道主義によって、人口が、難民がどんどん増えていった。こういう人たちはほとんど貧民で移ってきた経済難民を受け入れて、現在、アメリカの人口は3億人になってきた。2億人だったものがわずか半世紀の間に1億3,000万人増えてきた。これが実はアメリカの大きな問題なんだ。

フロンティア時代からのアメリカのワスプと言われる系統のアメリカ人と人口急増の人々との間には相当な格差がある。この格差を平等にしようということはアメリカとしては非常に難しい課題である。アメリカの1番の悩みだと言っていました。日本はそういう点がなくて非常に結構な話だというんですね。

ところが、日本も悩みがある。「60歳の定年になったらちゃんと休ませてよ」「年金くれたらええやないか」と言っている人がたくさんいます。しかし、本当にそういう状態でいけるのだろうか。それで人手が足らなかつたら。

たとえば、環境整備のためにとか、あるいは製造業、さらに複雑化してくる流通機構の維持のために人手は要る。「外国人を入れたらいい」「1,000万人移民だ」と格好いいことを言っているかもしれない。でも本当にできるのか。

今、ドイツでは外人労働者を整理するため、ものすごい移転料を払っています。ギリシャとトルコを合わせて13%の移民がドイツの経済に対して非常に大きな負担になっている。社会保障の面倒を全部みなければならない。

フランスもサルコジが何で大統領になったかという、「移民に対する対策を強化したい。」と。

日本も人手が足りないというよりも、ある程度、皆、分担して働くこと。60、70になっても元気な人はそれなりの仕事をもって働くということをしなければ、日本の国の将来はやっていけないのではないか。

老人も働く場を作るため、労働基準法を改正して、ある程度、企業が定年後も働きたいという人を雇用しやすいような環境にする。たとえば、企業の公的負担をしなくてもいいとか、労働協約の制限を受けないとか、そういうものを作って労働シェアリングを高めていくことが必要だと思います。働きすぎると言っているけれども、中小企業やサービス業では日本は1人1年間で2,100時間も働いています。1,800時間できちんとセーブするならば、余剰の人員の吸収はできるはずです。これによって120～130万人の雇用が増えるであろう。これも大きい構造改革であります。

最近私は、中国に行きましたが大きな矛盾を抱えています。大気汚染と交通渋滞です。その対策として北京では車の利用を偶数と奇数の交代制で制限しています。又、大型トラック等は6時から24時まで市街地に入れない。鉄道ができていませんから物資はすべてトラック、特に大型のディーゼルのトレーラーですから空気清浄化ははかどらない。私は天津から北京へ車で「高速道路ができているから、車で帰れ」ということになりました。天津の市長・黄興国さんが車を用意してくれました。

話では2時間で帰れる予定でしたが、渋滞で4時間かかりました。高速道路は三車線で充分余裕がある筈であります、夜中しか北京に入れませんので高速道路上が駐車場になって待機しているのです。我々乗用車は所詮犬走りという道路の外側ぎりぎりの側線を走らなければなりませんので危険でもあります。

こういう矛盾が経済の成長のスピードに社会施設が伴ってこれないところがある。それでも尚、一所懸命にやっています。天津は19.5メートルの深い港（バース）を掘って、35万トンの船をつける。そこを流通のセンターにする。だから、韓国の釜山、天津、上海、香港が物流の拠点になって天津は物流の拠点から外れていたが、港を改善して国際流通拠点にしようとしています。一方民生関係は非常に遅れています。今天津市は人口1,400万人で面積は岐阜県と同じだが、水不足で困っている。その対策として1日40トンの飲料水を配給している。医療も遅れていると説明していました。今後日本が各国と付き合っていく上で、留学生の交換をもっと真剣に考えなければならぬ。一体、国民の中で留学生問題を検討し、それに対して関心を持ったことのある人がいるでしょうか。

開放政策を鄧小平主席がやりました。南方開発から中国の開発をした。そのためには、「黒い猫でも白い猫でもネズミを捕ってきてくれれば誰でもいいんだ」という思想。そのためにはアメリカに行って勉強していればいいんだということがきっかけで、

今日では毎年30～50万人がアメリカに勉強に行っている。おそらく、あれから30年近くの間に600万人もの人間がアメリカで勉強してきただろう。アメリカの技術とシステムを習ってきたので、非常に合理的な運営をするようになってきたので、今までの中国式経営とか生産技術とか全く違っている。

ところが、日本の留学生は今やっと10万人を超えた程度です。日本では生活しにくいこと。アメリカでは日本の半分の資金で生活できる。そういうことで自費で行く者が多い。中国は国費留学もありますが殆どが自費で行く。ところが、アメリカは生活しやすいが、何が1番問題かということ、家賃です。そして食費です。ここで日本は留学生対策を本当に考えなければならない。

留学生はその国で習ってきたら、その国に対する愛着を必ず持ってくれるに違いない。それが今、中国がアメリカとの関係。またアメリカから見たら、日本よりも中国のほうが可愛いという感情が起こってくる。「あいつは来ていた。あいつは帰っているな」と連絡がつく。そういうことです。

ですから、これからの国際関係は大きな戦争なんて有りはしません。人間と人間の接触を強める。1番良い、手っ取り早い政策は、留学生を大事にしてあげること。日本でも公団住宅がたくさん空いています。4～5階はガラガラですよ。無料で留学生に貸してあげるといい。留学生が1番困っているのは家賃です。部屋代です。彼らは学生であり生活者であります。

いろんなことを申し上げましたが、時間も参りましたので失礼致します。

ご静聴ありがとうございました。

# 絶対価格とコンパラティブ・レラティブ・ストレングスの 9つの明確なバージョン

IFTA初代会長 ラルフ・アカンポーラ

〔司会〕ラルフ・アカンポーラ氏はNTAAの古い友人であり、親日家でもあり、これまでも何度も日本を訪れております。01年第18回IFTA東京大会でもご講演をいただいております。テクニカル分析のパイオニアであり、40年以上の経験を有しております。プルデンシャル、キダー・ピーボディ、ピーボディ&カンパニー、スイス・バーニーで働く傍ら、ニューヨーク・インステュッド・オブ・ファイナンスのテクニカル分析のダイレクターをなさっています。

ニューヨーク・インステュッド・オブ・ファイナンスでは37年間に渡り、教鞭を執っていらっしゃいます。彼は国際テクニカルアナリスト連盟を創設し、初代会長を務めました。IFTAは現在、世界26地域、7,000人以上のメンバーで構成される大きな連盟に成長しました。これもすべて、彼の努力によるものであります。

前置きが長くなりました。それでは始めさせていただきます。

ご紹介ありがとうございました。皆様、こんにちは。

再び、こうしてお目にかかれまして光栄でございます。ウォールストリートでの経験は42年間になりますが、実はそのうちの37年間、テクニカル分析を教え続けて参りました。まさにテーマを理解するための最良の方法は「教えること」であると信じるに至っています。

最近、ある教え子が私のところに参りまして、これまで聞いたことのないような褒め言葉をその教え子から頂戴することになりました。彼は「ラルフ先生、あなたはテクニカル分析に関わるすべての私にとっての雑音を払いのけてくれました」と言いました。最初は何を言っているのかわからなかったのですが、彼の話聞いておりましたら、このテーマに関わる様々な混乱を私が除去することができたというふうに説明してくれました。

誰でもそうだと思います。元々の目標や目的を忘れてしまい、あまりにも多くの理論やらチャートやら、指標やらがあるのですから、その中に埋没してしまうということは……。

そこで私がこの教え子のためにできたように、できれば本日は皆様のためにも、このテーマに関わる雑音のいくつかを取り除くことができればと感じています。まずは元々の目標や目的が何だったか、立ち返る必要があるでしょう。

1つ目の目標は、利益を上げるということ。2つ目に、株式市場の平均を上回ること。利益を上げる。そして市場をアウトパフォームするということは、まさにこのゲームの唯一の目標なわけです。利益を上げるという作業は大変シンプルです。インジケーターではなく、株価そのものに目を向けるということです。そして、2つ目の市場をアウトパフォームすることに関しては、コンパラティブ・レラティブ・ストレングスに目を向けるということです。価格にしてもコンパラティブ・レラティブ・ストレングスにしても、非常にシンプルな、それぞれシンプルな3つのトレンドがあるに過ぎません。その3つずつ、どのような組み合わせがあるかということと  $3 \times 3 = 9$ 、これだけで全体像がわかるはずです。

このあと、ホワイトボードにも書いてある9つのシナリオについて説明して参ります。こちらの画面にも絵が出てくるかと思います。ただ、それを行う前に、ダウ・ジョーンズ工業化平均の話をしたいと思います。

ダウ・ジョーンズというのは、まさに株式市場であるというように認識されています。そして、認識されているということは、それが現実になってしまうということでもあります。ダウ・ジョーンズ工業平均の弱みについて、何時間もかけて議論することもできるでしょう。しかしながら、世界中の多くの人々がダウ・ジョーンズを見て、これがまさしく株式市場を表す最も主要な指標であるというふうに信じてしまっているという事実を変えることはできません。

何年も前のことです。私がまだ新米のアナリストだった頃、テクニカル分析の重鎮が、「ダウ・ジョーンズも見方には秘密がある」と言ってくれました。その内容を今日は皆様とも共有できればと思います。

ダウ・ジョーンズというのは良きに付け悪しきにつけ、非常に簡単に計算された平均値です。複雑な計算式は存在しません。日経平均という考え方もなければ加重されたインデックスでもありません。まさに、算数のように単純に計算した結果です。

資料にダウの30銘柄を全部拾い出して載せています。資料1、2ページをご覧ください。6月19日に30銘柄すべてを見てみました。平均値のシンプルさをおわかりいただけたと思います。30の数字を足すという、非常に簡単な計算を行います。資料2ページの下に、除数0.128があります。つまり、この30の数字を全部足して除数で割ると、ダウの終値が出てきます。ちなみにこの実験には“**What if……?**”というタイトルをつけています。仮定です。“もし、そうだったら”という仮定です。シナリオとして、「小幅に上がるか、大幅に上がるか、小幅に下げるか、大幅に下げるか」の4つの可能性を挙げてあります。

本日は時間がないので個別の銘柄について1つ1つ説明することは致しませんが、皆さんよくご存知のポイント&フィギュア分析をかけたものです。それぞれのコンポーネントに関して、30銘柄集めてに関して、そのチャートをみて弾き出しました。

それぞれの銘柄別のチャートに基づいて、それぞれの銘柄が小幅に上げた場合、大幅に上げた場合、小幅に下げた場合、大幅に下げた場合を計算した結果が、表に書かれています。

そこで、当時の勇敢なアナリストに教えてもらった方法、“What if……?” 分析を行うんだよ。(すなわち仮定をするのです。) そうして挙げられたそれぞれの目標値を達成したらどうなるかということを考えます。ということで、ダウに関しては理論的にはこうして弾き出すことのできるアップサイド及びダウンサイドのポテンシャルが存在することになります。

もちろん、これらは完璧というつもりではありません。決してそうではありません。だからこそ“What if……?” なんです。もしそうなったら、どうなるでしょう。このようなやり方をして何がわかるのか。実は数学的にアナリストとしての私が楽観的すぎたり、悲観的すぎたりしなくても済むようにしてくれます。

アメリカでは楽観的な人たちは、ダウが1～2年の間に18,000～20,000ぐらいまで行くだらうと言っています。悲観派は5,000～6,000まで下がってしまうと言っています。そこで私の計算ではどうなったか。1週間前のことですが、資料2ページ目に示されています。私のニア・ターム、アップサイド・タームとは、11,992になりました。とても楽観的な見通しとしては12,703が出ました。ということで、今年、ダウ・ジョーンズは新たな高値をつけるということを支えるような情報は存在しないという結論になります。07年10月につけた最高値は14,100でした。ということで、近い将来はどんなに楽観的であったとしても、せいぜいダウはトレーディングのレンジでは留まるであろうというぐらいのことしか言えません。最近、13,000ぐらいだったかなと思います。それを超えることはないでしょう。

ちなみにこれは日本に来る前に行いましたが、2～3日、私が日本という美しい国を楽しんでいる間に、ダウ・ジョーンズは非常に大きな売り圧力にさらされました。木曜日、金曜日ぐらいには1月の最安値をさらに下回る辺りをつけてしまい、テクニカルアナリストとしてはかなり深刻な判断の危険性を孕むものであるという以外にありません。

このように弱含んでいる状況の中で、一体どこまでダウが下がることになるのだろうか、当然、次の疑問になります。

ここでご紹介している見立てはRSIのインデックスにも、ストキャスティックス・ウィシク(?)にも全く関係ありませんし、移動平均ですらありません。これは事実であります。30銘柄の平均的なパフォーマンスを示す事実であり、ハード理論とも関係のないものです。

誤解しないでください。私が移動平均やRSI、あるいはストキャスティックスを使わないと言っているわけではありません。もちろん、ダウ理論も使います。しかし、こ

こで申し上げているのは、それらの雑音（能率）部分を取り除くことによって、（価格の……、）これからの方向性が見えてくるということです。

資料2ページに、私の小幅下げシナリオの場合の結果を載せています。10,843になり、現状でのダウ・ジョーンズの引け値の11,304ぐらいと比較しても妥当なところではないかと思います。

大幅下げのシナリオですが、資料1ページ目のシティグループを見ていただくと、私のシナリオでは10になっています。このところの引け値が17.5ですから、ダウンサイド・ターゲットとしては、さらにそこから70%も下げるという大変大きな下げを見込んだシナリオになっています。

GMに至っては8ドルです。もう1つ極端な例を挙げるとすると、コカコーラの45ドル辺りでしょうか。ここではこれらの銘柄がすべてどの時期に、ここに示された同じターゲットになるということを仮定しているわけです。確率としては非常に低い。ということで、極端なダウの、最も低くなる可能性として挙げているのが9,640の数字です。ですから、超弱気派が言っている5,000とか6,000は数学的に考えて不可能であると、私は結論せざるを得ません。

未だに米国市場のリスク、あと10%という話が盛んにされております。先程、塩川先生から、世界で起きている変化についての話がございましたが、米国で何が起きているかについて触れられた際にも、まさに権威を持ってお話をなされたと思います。そこでお話にあったかと思いますが、私のほうからも、それらについてコメントさせていただけたらと思います。

大きな変化の時代を、今、米国は経験していると申し上げて良いと思います。政治的にも勿論そうです。米国には多くの問題が存在しており、多くの人たちがそれに対する不満を心の中に積み上げてきている。だからこそ、今後、大きな変化が起こってくるのは確実です。

アメリカ人というのは少々面白い人種です。クライシス・メンタリティは危機のメンタリティと呼ばれていますが、本当に何か危機が存在している場合には、立ち上がって机を叩き、大声を上げて「何とかしなければいけない」と考える国です。

何年も前のことになります。大学の若い学生であった自分のことです。アメリカである1人の若者が大統領選に立ちました。美しい妻と2人の子供を持ったジョン・F・ケネディです。彼は米国人に電気ショックを与えました。全く新しいタイプの政治家で、アメリカに新風を巻き起こしたわけではありますが、まさにそれと同様の電気ショックをオバマ氏が今、アメリカ国民に与えていると思います。

1973～1974年の話を致しましょう。全国民に嫌われている共和党の大統領がいました。リチャード・ニクソンです。当時、それぞれ原因は異なっていましたが、原油価格あるいは石油ショックと呼ばれたものが2～3度起こりました。そして当時はスタ

グフレーションが起こっていた時代です。現在と比較してみましょう。この3つの要素がすべて存在しています。誰もが嫌う共和党の大統領がいます。エコノミストが何と言っているか知りませんが、スタグフレーションが起こりつつあります。そして、原油価格の高騰が起きています。

ジョン・F・ケネディは大統領に就任すると、アメリカ国民に対して、自らの挑戦を掲げました。当時、ロシアがスプートニク衛星を打ち上げて、ロシアの脅威が顕在化していた時期でした。そこで、ケネディが国民に向かって、10年以内に人類を月に飛ばす約束をしました。そして、すべてのリソースをかけてそれを実現しました。オバマ氏が大統領になったら、彼も似たようなことをするでしょうか。10年後、あるいは12年後までにはアメリカをエネルギー的に独立した国にするというふうに、国民に向かって宣言することができるでしょうか。

アメリカでこれから何が起こっていくのかという話を始めてしまったら、何時間あっても足りなくなります。今日は時間がないのでこのくらいにしますが、しかし、1点だけ強調させていただきたいのは、まさに米国においては地殻変動が起こりつつあるということです。

多くの問題を抱える国です。株式市場も下がりっぱなし。その原因の1つはサブプライムです。私はもう半分、退職したも同然ですが、昨年9月にCNBCテレビに最後に出演した時のことです。アナウンサーに、「間もなく退職されてしまうんですね、その前に市場についてどう思われているか教えてください」と聞かれましたので、「サブプライムの問題があるので心配です」と答えました。まだ9月の段階のことです。さらにアナウンサーが聞きました。「それはなぜですか」。私はこう答えました。「サブプライムについて私が全く理解できないからです。さらに恐ろしいことに、誰にも理解できていないからです」。

私の恐怖は現実のものとなってしまいました。実際、アメリカの金融システムを見てもみると、1～2週間おきに大手の銀行が何十億ドルという、計画外の償却を余儀なくされています。また、四半期ごとの様々な財務報告を見るに至っても同様のことが起こっており、住宅市場がどんどん下がり続けているというのも、紛れもない事実です。しかもまだ、これは終わっていません。

さて、それではこの6ヵ月、市場をリードしてきたものは一体何だったのでしょうか。実は、私の数字を見ていただければ一目瞭然です。だからこそうして、様々な数字を資料に載せています。価格及びコンパラティブ・レラティブ・ストレングスという視点からのみ、見ています。

この数式は皆様もお使いのものだと思います。ご自分のお持ちの、あるいはお気に入りの銘柄の終値を、いわゆるディーリング平均と呼ばれる。これはマーケットにおける専門家がいるところの数値、すなわちS&P500になりますが、それで割ったもの

です。それで計算すると、コンパラティブ・レラティブ・ストレングスという形で、ご自身の持っている銘柄なのか、あるいはリーディング平均なのか。どちらが力を持っているのかがわかります。

先程、組み合わせは9つしかないと申し上げました。1つはハードル化、すなわち利益の部分であって欲しいですね。もう1つはレラティブ・ストレングス。すなわち、市場をアウトパフォームしているかどうかということです。

1つ目のシナリオはこちらです。株価が上がっていますから、利益が上がっている。それから、レラティブ・ストレングスのほうを見ても、市場をアウトパフォームしている。すなわち、願ってもない状況です。つまり、たとえば利益を10%上げていて、S&Pのほうは10%も上がっていないので、S&Pをアウトパフォームしているというのが、このシナリオです。

2つ目のシナリオは、株価は10%上がっており、S&Pも同じだけ上がっているのので、コンパラティブ・レラティブ・ストレングスに関してはS&Pとイーブンである。すなわち、アウトパフォームもアンダーパフォームもしていないけれども、株価は上がっているので利益は出ている。しょっちゅう、目にする状況かと思われます。

3つ目のシナリオです。株価は10%上がっているけれども、S&Pは12~15%上げてきているので、レラティブ（・ストレングス）で見ると下がっている。すなわち、アンダーパフォームしているという状態です。

4つ目のシナリオは、株価がフラットです。すなわち、利益はプラスでもマイナスでもない状態。しかし、市場もアウトパフォームしている。これが何を意味するかというと、逆に市場が下げていることを示します。

5つ目のシナリオは、株価は上がっても下がってもいない。フラットなので、利益が上がるわけでも、あるいは損失が出るわけでもない。市場とイーブンであるということは、S&Pも同様にあがっても下がってもいないことを示します。

6つ目のシナリオは、株価は変わっていません。しかしながら、市場全体の市場平均が上がってきているので、市場に対してはアンダーパフォームになってしまっている。

7つ目のシナリオは、株価は下げってしまったために-10%の損失が出ています。しかし、市場のほうはさらに悪く、-15%でした。ということは、損失が出ているけれども市場をアウトパフォームしていることになります。

8つ目のシナリオは、損失が出てしまいました。株価は10%も下げってしまった。しかし、S&Pも同じレートで下げているということで、レラティブとしてはフラットになります。すなわち、マーケットとイーブンの関係です。

（? : 9つ目のシナリオです。）さて、これが最悪のコンビネーションということになります。株価が下がって損失が出ています。おまけに、市場をアンダーパフォー

ムしています。自分は－10%なのに、S&Pは－2～－3%で済んでいたり、あるいはプラスかもしれないというのが、最悪の状況でしょう。

何年も前のことになりますが、世界的に有名なあるポートフォリオマネージャーのお宅に招かれたことがあります。その時にこの9枚の絵を披露したら、「それだけ？」と。私は「そうです」と断言致しました。彼は、「自分が求めるのは①②④で、自分にとっての買いである。ポートフォリオマネージャーとしてはそう考える」、「⑤番は株価もフラット、ネガティブもフラット。この場合はこれはホールド（持ち）だな」、「⑦⑧は弱いホールドだ」と言いました。これはどうしようか、持っていようか、それとも止めようかと悩むところだ。

③⑥⑨は全部売りだ、と。

もう1回言います。これは本当に米国の最大のポートフォリオマネージャーが言った言葉です。15年前だったかなと思っていましたが、正しくは12年ほど前でした。

資料3ページをご覧ください。こちらはダウ・ジョーンズの産業セクターを示しています。1番上はBasic Materialsという材料のセクターですが、これが1。ここの1のことです。つまり、株価が上がっていると同時にS&P500をアウトパフォームするという状況が、実は何ヵ月にも渡ってこのセクターでは続いているのです。

真ん中にエネルギーがありますが、こちらも1という数字が続いています。これはグローバルに株式市場を見ていらっしゃる方にとっては、決して驚くに当たらないことだと思います。このエネルギーにしても、中国からの需要のプルがあって、こういう状況になっています。

銀行、金融業はどうでしょうか。9です。最悪の状況です。少なくとも、ここ10ヵ月は9のままです。金融セクターにはまだ迷いがあると、ファンダメンタルズリストが言うのは、本当に聞き飽きました。というのは、まさに市場が「それは間違っている」ことを、こうまでも明らかに示しているからです。

お手元の資料の3ページ目が2枚、重複しているかもしれません。資料4ページ目と申し上げた時に、再度、3ページをご覧くださいにならないようご注意ください。

資料4ページ（右下に4と書かれているもの）をご覧ください。真ん中辺りに今週の案件グッズということで、飲料だったり、食料品だったり、General retailersだったり、あるいはHousehold Goodsだったりしますが、これらはすべて6になっています。つまり、売りになります。

資料5ページ目のテクノロジーは、5になっています。5というのはホールドという意味でした。

ここまでのおさらいですが、Basic Materials及びエネルギーはまさにデータである。それに対してコンシューマ向け及び金融は売りである。テクノロジー株に関しては今のところホールド、ひょっとすると今後は買いの可能性が出てくるかしらという

感じになります。

敢えていろいろと空けてあるところがありますが、それぞれ皆様でもやってみてくださいということを意味しています。ご自宅に戻られたら、1週間に1度は株価とレラティブを見てみて下さい。たとえば、今、5になっているもの、9になっているものが、5になるのか4になるのか、3になるのか、2になるのか。そのシフトにしっかりと目を向けていただければと思います。

エネルギー価格は高すぎると多くの方がおっしゃいます。これ以上、高くはなり得ない。これはバブルだ、と。しかしながら、これはこれでディーダーである、モメンタムであるということは、さらにエネルギー株は上がる可能性があるということを意味します。

是非、これを行ってみてください。価格とレラティブを毎週計算して、チャートにまとめてみると、長期的な動きが見えるように。つまり、日次とか週次の中における変動ではなく、長期的な変動がわかるようにチャートにまとめてみてください。エネルギーとかゴールドとかが1から5になったり6になったりしたら、そこで初めて変化が訪れたと見るべきであって、今のところはその兆しはありません。

資料6ページをご覧ください。こちらではETF (Exchange Traded Fund) を挙げています。まさに、株のポケットとでも言うべきものですが、これのほうの方がわかりやすいので、今回はこれを取り上げます。このETF、外国の市場ですが、これをS&Pと比較します。これらの外国の市場と米国の市場とを比較するという、非常に単純な作業です。

1点、重大な見立てがありますのでそれを共有しておきたいと思います。2002年から2007年にかけての5年間というのは、米国の市場が勝った時期でありました。中国、インド、新興市場がすべて対米で勝った5年間だったわけです。すなわち、米国が最悪だった5年間でした。

これまで1、2とつけていた市場を今、見ていただくと、今度は6になってくるのがわかります。ブラジル、チリ、米国もそうですし、それから対米で見た時のアイルランドというのは9がついています。マレーシア、シンガポール、韓国は6になっています。ロシアとカナダは1です。なぜでしょうか。ロシアとカナダはエネルギー資源があるからです。先程の現在の及び、エネルギーというセクター別で見たものと同じ状況です。それがあからこそ、これらの国が強くなっている。

まとめますと、このように見ます。このトレンドが今後も継続すると考えると、現状のベア市場（弱気市場）は、今年の年末、もしくは来年の早い段階でひよっとすると終焉を迎えるのではないかと。そして、ブル市場（強気市場）は次に来る時には、米国市場になるのではないかと考えられます。

もう1つ。米国の今後2年間ほど先を見通しますと、最も強くなるセクターはテク

ノロジーだと思います。アメリカの旗振り役みたいに聞こえるのは嫌なのですが……。ただ、こうした数字がそれを物語っているということと、実はここまで数年間に渡って米国市場がアンダーバリューされていたということを考えると、それは最もな帰結ではないかなと思われま

す。ドルはどんどん弱くなってしまいましたが、ひょっとするとそのうち持ち直すのではないかと。勿論、明日にでもということにはなりません、しかし、ドルが持ち直したらどうなるか。商品価格が下がります。そうすると、米国にお金に戻ってきます。より良い通貨環境になる。また、安く買えるということになれば、そのようなシナリオが成り立つことになるわけです。まだそれは起こっていませんけれども、ひょっとするとそういう日がそろそろ来てもいいのかなと思っています。

できるだけシンプルに、混乱を招かないようにというつもりでお話して参りました。ご清聴、本当にありがとうございます。

本日、お見せしたパワーポイントの中の9つのシナリオを描いた絵は、ご希望の方にはパワーポイントとして入っておりますので、差し上げることが可能だと思われま

す。\*\*\*\*\*  
[司会] アワードに移りたいと思います。

※ 大瀧会長より、岡本博様、アカンポーラ様に表彰状が渡される。

※ アメリカのアナリスト協会 (MTA) から記念品が岡本博様に贈呈される。

※ [刻まれている文字] MTAはNTAA様の30年に渡るテクニカル分析の世界における大きな貢献をお祝いするために、この記念品を贈呈するものであります。テクニカル分析の信頼性を高められたNTAA様のこれまでの業績は、世界のテクニカルアナリスト協会にとっての大きなインスピレーションとなりました。

\*\*\*\*\*

[アカンポーラ] 短くお話をさせていただいてもよろしいでしょうか。

30年前の日本にはテクニカル分析が存在していない、まるで砂漠のような状態だったと思いますが、今はそこにテクニカル分析という大変美しく豊かな日本庭園が出来上がったように思います。皆様のお力で素晴らしい日本庭園が造られ、そこに集う、同じ志を持ったメンバーの家族が出来上がったというふうに思います。勿論これはまだ始まりに過ぎないとも同時に思うわけですが、日本で起こったことはこれから多くの世界の国々でも起こって参りますので、皆様こそ、そうした他国の良い見本となっ

ていらっしゃるだろうと思います。

本日はこのようにアワードを頂戴いたしまして、誠にありがとうございました。こ

れは皆様が造られた日本庭園に咲いた美しい一輪の花であると心得まして、大切に持って帰りたいと思います。

大切なことを言い忘れておりました。NTAA様、お誕生日おめでとうございます。是非、40歳、50歳のお誕生日にもお招きくださいませ。駆けつけたいと思います。

〔司会〕岡本先生、一言、アワードご受賞の言葉をいただけますか。

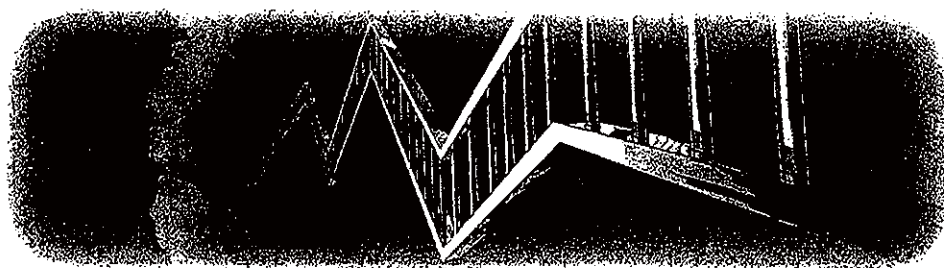
〔岡本〕もう申し上げることはないのですが、過分なものをいただきまして、感謝申し上げます。ありがとうございました。



# *Technical Analysis*

*Market Update*

*Mr. Ralph Acampora*



# Dow Industrial "What If....?" Study

Symbol Name

The "What If.....?" Study

|        |                                      | Date: June 19, 2008 |       |         |       | Date: |       |         |       |
|--------|--------------------------------------|---------------------|-------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|
|        |                                      | Rally               |       | Decline |       | Rally |       | Decline |       |
|        |                                      | Minor               | Major | Minor   | Major | Minor | Major | Minor   | Major |
| \$Indu | Dow Jones Industrial Average         |                     |       |         |       |       |       |         |       |
| AA     | Alcoa Inc.                           | 44                  | 48    | 37      | 33    |       |       |         |       |
| AIG    | American International Group         | 34                  | 37    | 30      | 20    |       |       |         |       |
| AXP    | American Express Company             | 44                  | 47    | 39      | 27    |       |       |         |       |
| BA     | Boeing Co.                           | 80                  | 85    | 71      | 50    |       |       |         |       |
| BAC    | Bank of America                      | 30                  | 34    | 25      | 18    |       |       |         |       |
| C      | Citigroup Inc.                       | 22                  | 27    | 17      | 10    |       |       |         |       |
| CAT    | Caterpillar Inc.                     | 81                  | 85    | 74      | 65    |       |       |         |       |
| CVX    | Chevron                              | 104                 | 110   | 95      | 90    |       |       |         |       |
| DD     | DuPont (E.I.) Denemous               | 50                  | 52    | 46      | 41    |       |       |         |       |
| DIS    | Disney, (Walt) Co.                   | 35                  | 37    | 29      | 26    |       |       |         |       |
| GE     | General Electric                     | 29                  | 31    | 25      | 21    |       |       |         |       |
| GM     | General Motors                       | 16                  | 18    | 10      | 8     |       |       |         |       |
| HPQ    | Hewlett-Packard                      | 48                  | 50    | 43      | 38    |       |       |         |       |
| HD     | Home Depot Inc.                      | 28                  | 31    | 25      | 23    |       |       |         |       |
| IBM    | International Business Machine Corp. | 127                 | 130   | 120     | 113   |       |       |         |       |

## The "What if.....?" Study

2

### ***Dow Jones Sectors Relative Rankings***

| <i>Symbols</i> | <i>Dow Jones US Sectors</i>    | <i>DATES:</i> | <i>June 19, 2008</i> | <i>Relative Rankings</i> |  |  |  |  |  |
|----------------|--------------------------------|---------------|----------------------|--------------------------|--|--|--|--|--|
| \$DJUSBM       | Basic Materials                |               | 1                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSCH       | Chemicals                      |               | 2                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSFR       | Forest Products                |               | 9                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSIM       | Industrial Metals              |               | 1                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSCY       | Consumer Cyclical              |               | 6                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSAP       | Auto Parts                     |               | 8                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSME       | Media                          |               | 6                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSCG       | Cyclical Goods                 |               | 9                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSEN       | Oil & Gas                      |               | 1                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSOG       | Oil & Gas Producers            |               | 1                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSOQ       | Oil Equipment Service & Dist.  |               | 1                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSFN       | Financial                      |               | 9                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSBK       | Banks                          |               | 9                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSGF       | General Financial              |               | 6                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSIL       | Insurance, Life                |               | 6                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSIX       | Insurance (Non-Life)           |               | 8                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSRE       | Real Estate                    |               | 5                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSHC       | Healthcare                     |               | 6                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSMC       | Health care Equipment & Servs. |               | 5                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSPN       | Pharmaceuticals & Biotech      |               | 8                    |                          |  |  |  |  |  |
| \$DJUSIN       | Industrials                    |               | 6                    |                          |  |  |  |  |  |

## Dow Jones Sectors Relative Rankings

| Symbols   | Dow Jones US Sectors     | DATES: | June 19, 2008 |  |  |  |  |  | Relative Rankings |
|-----------|--------------------------|--------|---------------|--|--|--|--|--|-------------------|
| \$DJUSAE  | Aerospace                |        | 6             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSCN  | Construction             |        | 2             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSEE  | Electronic & Electrical  |        | 1             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSGI  | General Industrials      |        | 9             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSIQ  | Industrial Engineering   |        | 5             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSIT  | Industrial Transport     |        | 6             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSMG  | Mining                   |        | 1             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSNC  | Consumer (Non-Cyclical)  |        | 6             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSBV  | Beverages                |        | 6             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DIJUDR  | Food & Drug Retailers    |        | 6             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSFO  | Food Producers           |        | 6             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSGT  | General Retailers        |        | 5             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSHG  | Household Goods          |        | 6             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSLE  | Lelsure Goods            |        | 6             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSPG  | Personal Goods           |        | 6             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSTB  | US Tobacco               |        | 6             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJJUSTL | Telecommunication        |        | 6             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJUSEU  | Fixed Line Communication |        | 5             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJJUSWC | Wireless Communication   |        | 5             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJJUSUT | Utilities                |        | 2             |  |  |  |  |  |                   |
| \$DJJUSEU | Electric Utilities       |        | 2             |  |  |  |  |  |                   |

# Dow Jones Sectors Relative Rankings

| Symbols                      | Dow Jones US Sectors         | DATES: | June 19, 2008 | Relative Rankings |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|------------------------------|------------------------------|--------|---------------|-------------------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| \$DJUSUO                     | Gas Water Multi-Utilities    |        | 5             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| \$DJUJSTC                    | Technology                   |        | 5             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| \$DJUSSV                     | Software & Computer Services |        | 5             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| \$DJUJSTQ                    | Technology Hardware & Equip. |        | 5             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| #1, #2 & #4 = Buy Rankings   |                              |        | 11            |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| #5 = Hold Ranking            |                              |        | 10            |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| #7 & #8 = Weak/Hold Rankings |                              |        |               |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| #3, #6 & #9 = Sell Rankings  |                              |        | 25            |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

## iShares Relative Rankings

| Symbol               | Name                      | Dates: | June 19, 2008 | Relative Rankings |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|----------------------|---------------------------|--------|---------------|-------------------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| iShares MSCI (ETF's) |                           |        |               |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| North America        |                           |        |               |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWG                  | Canada Index Fund         |        | 1             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWI                  | Mexico (Free) Index       |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| SPY                  | S&P Dep. Receipts         |        |               |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| DIA                  | Diamonds Trust, Series 1  |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Latin America        |                           |        |               |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWZ                  | Brazil Index Fund         |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| ECH                  | Chile Index Fund          |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Europe               |                           |        |               |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWK                  | Belgium Index Fund        |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWQ                  | France Index Fund         |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWG                  | Germany Index Fund        |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWI                  | Italy Index Fund          |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWI                  | Spain Index Fund          |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWI                  | Sweden Index Fund         |        | 5             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWL                  | Switzerland Index Fund    |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWU                  | United Kingdom Index Fund |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWN                  | Netherlands Index Fund    |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWO                  | Austria Index Fund        |        | 5             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| \$IOWD               | DJ Ireland Stock          |        | 9             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Emerging Markets     |                           |        |               |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWI                  | Malaysia Free Fund        |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWI                  | Singapore Free Fund       |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWY                  | South Korea Index         |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWT                  | Taiwan Index Fund         |        | 5             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

# iShares Relative Rankings

| Symbol               | Name                           | Dates: | June 19, 2008 | Relative Rankings |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|----------------------|--------------------------------|--------|---------------|-------------------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| iShares MSCI (ETF's) |                                |        |               |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| RSX                  | Market Vectors - Russia        |        | 1             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| FXI                  | FTSE/Xinhua China 25           |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| IFN                  | India Fund                     |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| IIF                  | Morgan Stanley India Inv. Fund |        | 6             |                   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

|                                |                      |  |                              |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|--------------------------------|----------------------|--|------------------------------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| <b>Developed Asian Markets</b> |                      |  |                              |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWK                            | Hong Kong Index Fund |  | 6                            |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWA                            | Australia Index Fund |  | 6                            |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| EWJ                            | Japan Index Fund     |  | 6                            |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|                                |                      |  | #1, #2 & #4 = Buy Rankings   |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|                                |                      |  | #5 = Hold Ranking            |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|                                |                      |  | #7 & #8 = Weak/Hold Rankings |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|                                |                      |  | #3, #6 & #9 = Sell Rankings  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|                                |                      |  | 21                           |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

# われわれの暮らしはどうなるか

名誉会員 松本 和男

## (1) 年金問題とこれからの景気

私の国民厚生年金はことし4月から後期高齢者医療保険料というのが28,900円天引きされている。1年間で173,400円の減収である。 $(-28,900円 \times 6)$

他方、支出の方は、このところ光熱費や食費などの値上がりが著しい。ダブルパンチである。従って、これまでの生活水準を切り下げたくなければ、これまでの貯えを取り崩すしかない。

もう1つ。最近、日本の景気はアメリカのサブプライムローン問題で後退局面に入ったのではないかとわれている。

では、こうした①年金の減少と②インフレとデフレの併存（スタグフレーション）の先行きはどうなのか？

まず①年金だが、国連の推計によると、世界の人口は現在の67億人から今後も増え続け、2100年には90億人に達すると予想されている。他方、厚生労働省国立社会保障・人口問題研究所の推計によると、日本の人口は2004年末の1億2,780万人がピークで、その後は減り続け、2100年にはわずか3,770万人になってしまう予想である。

日本の2007年度（平成19年度）の国家予算は83兆円。高齢化の進展で年金や医療費などがかさみ、社会保障費が歳出全体の25%に達している。

しかし、こうした費用を負担する若い世代の減少と低成長とで国の借金は増える一方。2007年度の歳入の31%は公債金、つまり借金で、歳出の25%が国債費、つまり国債の償還や利払いだ。2007年度末（2008年3月末）の国債残高は547兆円とGDPの527兆円を上回り（地方政府の借金も合わせると、776兆円とGDPの1.47倍）、OECD（主要先進国）中、最悪だ。

日本の国家財政はすでに破産状態で、これを避けるには、(a) 医療保険料の増税のほか、(b) 消費税など間接税の大幅増税も避けられず、われわれの年金収入は今後も減り続ける。

次に②景気の行方だが、一口に景気といっても、実際にはさまざまなサイクルがある（別表参照）。現実の景気はこれらのサイクルの複合体だ。

ところで、アメリカのサブプライムローン問題とは、分りやすく言えばアメリカの住宅のバブルが弾けたということだ。そして、こうした「大規模なバブルの発生と崩壊は50～60年周期の景気の長期サイクルに固有の現象だ」と言われている（《補論》参照）。

「歴史は繰り返す」といわれているので、まず前回のバブルの時をみると、

別表 株価サイクルと景気サイクル

| 株価サイクル         | 周期     | 景気サイクル  |              |        |
|----------------|--------|---------|--------------|--------|
| サブ・メヌエット       |        |         |              |        |
| メヌエット          |        |         |              |        |
| ミニッツ           |        |         |              |        |
| マイナー           | 6 週間   |         |              |        |
| インターミディエット     | 6 ヶ月   |         |              |        |
| プライマリー         | 40 ヶ月  | 短期サイクル  | キチン・サイクル     | 在庫サイクル |
| サイクル           | 10年    | 中期サイクル  | ジグラー・サイクル    | 設備サイクル |
|                | 20年    | 準長期サイクル | クズネッツ・サイクル   | 建設サイクル |
| スーパー・サイクル      | 50年    | 長期サイクル  | コンドラチェフ・サイクル | 革新サイクル |
| グランド・スーパー・サイクル | 100年以上 | 超長期サイクル | モデルスキー・サイクル  | 覇権サイクル |

(a) 日清戦争、勝ち戦さ、(b) 日露戦争、勝ち戦さ、(c) 第一次世界大戦、勝ち戦さ、とアクセラレートし、大戦後の1920年（大正9年）3月にバブルが弾けた。

そして、それから9年半後の1929年（昭和4年）9月にニューヨーク株が暴落。これに端を発したアメリカの恐慌は世界大恐慌に発展、第二次世界大戦後まで真の意味のブームは世界経済に訪れなかった。

戦後の日本は昭和20年代の復興経済、30年代以降の成長経済、そして、バブル経済と推移し、日経平均株価は1989年（平成元年）末に38,915円の史上最高値を付け、バブルが弾けた。その後、13年4ヵ月下げ続け、2003年（平成15年）4月に高値から5分の1の7,607円でようやく底入れした。

今回、アメリカは日本より19年後の2007年（平成19年）10月のニューヨーク・ダウ14,164ドルでバブルが弾けた。最近、始まったアメリカの景気後退は戦前の大恐慌と類似的（analogous）で、これに匹敵する大惨事になりかねない。これからの景気後退は20ヵ月や5年程度の短期サイクルや中期サイクルの景気後退ではない。そして、まだ病み上がりの日本経済もこれに巻き込まれ、長期の深刻な不況への再突入が懸念される。

とはいえ、今回は前回ほど先行きを超悲観的にみる必要はないのかもしれない。というのも、景気の長期サイクルよりもう一回り長い超長期のサイクル、つまり、世界のヘゲモニー・サイクル（覇権循環）は、いまアメリカから中国へ移行しつつあるからである。

産業革命によるイギリスの世界一極支配（Pax britanica）は第一次世界大戦で終わった。第一次世界大戦後、世界の覇権は大西洋を越えてイギリスからアメリカへ移った。いわゆるPax americanaである。このPax americanaのピークは第二次世界大

戦後の“黄金の60年代”(Golden Sixties)で、その後のベトナム侵略、イラク侵略でアメリカの威信は大きく落ちた。アメリカによる世界の1極支配は終わった。いま世界のヘゲモニーはアメリカから太平洋を越えて中国へ移りつつある。Pax sericaである。

最近の物価高も基本的に中国・インドなどいわゆるBRICsの経済テーク・オフ、高度成長が原因だと思う。ちなみに、アメリカの人口は3億人強だが、中国の人口は13億人強、インドの人口は11億人強。これにロシアやブラジルなどが続く。これらの国々の高度成長で生活水準が向上すれば、食料や燃料のガブ呑みは今後も長期にわたって続く。ちなみに、中国やインドの自動車の普及率は1世帯当たりまだ5%である。

## (2) 「財産3分法」と非常時

では、これからのわれわれの生活水準を落とさないため、われわれは貯えをどうやって守り、増やしたらいいのか？

わが国には戦前から「財産3分法」という金言がある。まとまった資産は3分割して①預貯金②株式③不動産に分散投資すれば、それぞれの長所が活かされ、短所は相殺されて、財産は安定的に増えるというのである。

まず①預貯金だが、これは1円からでき、何時でも引き出せる。利子は少ないが元本は保証されている。ロー・リスク、ロー・リターンである。

しかし、第二次世界大戦後、われわれの預貯金は封鎖され、月々の生活費しか引き出せなかった。封鎖中の超インフレで、封鎖が解除された時、残りの預貯金は二束三文になってしまった。このように預貯金の元本は名目的には保証されているが、実質的には、つまり、物価上昇分までは決して保証してくれない。

また、今回のバブルの際、堅実経営(sound banking)のはずの銀行は「土地神話」に踊らされ、滅茶苦茶な土地担保融資をした。合併を繰り返したが、追いつかず、政府に47兆円の公的資金を投入してもらって、辛うじて取付け・倒産を免れた。これがなかったら、日本の銀行は全部つぶれ、われわれの預貯金はパーになってしまったはずだ。預貯金も決してロー・リスク、ロー・リターンではない。

同じ確定利付き物には債券もある。このうち国の借金の証文である国債は政府が債務を保証してくれているので、一番安全だといわれている。しかし、戦時中、鬼畜米英をやっつけるため、隣組などで皆んなが買わされた国債は敗戦とその後のインフレでパーになってしまった。

いま国家財政は破産状態で、再建のメドは立っていない。しかし、こうしたことは債券市場で相場に織り込まれていない。もし、クールでドライな海外の投資ファンドが日本国債に売りを仕掛けてきたら、日本の国債は急落する危険がある。そうなれば、われわれ個人の資産家(?)はもちろん、国債を大量に保有している年金や銀行など

日本の機関投資家も危ない。

次に②株式だが、これはものにもよるが、数十万円単位からでないといけない。しかもハイ・リスク、ハイ・リターンだといわれる。株価は会社の業績が良くなると、大幅に値上がりする。しかし、会社の業績が悪くなると、大幅に値下がりし、更に悪くなって倒産すると、紙ッペラになってしまう。

最後に③不動産だが、投資単位はまず数千万円からだろう。しかも、不動産というのは1件、1件、物件が違う。バブルの時、どうしてもある物件が欲しいと、売り主に足許を見られて、売り主の言い値でなければ買えない。アベコベにバブルが弾けて売り急ぐと、足許を見られ、買い主に買い叩かれ、二束三文でないと売れない。不動産というのは売り・買いとも一方通行になりやすい。

厚生労働省の推計だと、日本の人口は今後とも減り続け、2100年には3,770万人と、今の3分の1になってしまう。都道府県でまだ人口が増えているのは、南関東の1都3県と愛知県だけだが、やがてこれらも減っていく。日本では化け物屋敷が増え、地価の暴落が始まる。

「財産3分法」は平時には当てはまるが、非常時には全く当てはまらない。では、非常時(?)のこれからわれわれは資産をどう運用したらいいのか?

### (3) やはり株式投資。“金メダル”銘柄は?

私はやはり②の株式投資だと思う。ただし(a)銘柄の選択と(b)売り・買いのタイミングがことのほか重要だ。

まず(a)銘柄の選択だが、日本の人口はこれからドンドン減っていく。だから、国内市場にへばりついている会社の業績はジリ貧からドカ貧になってしまう。しかし、世界の人口はこれからも増え続ける。だから、そうした世界が必要としているものを独占的に供給している会社、北京オリンピックで言うと“金メダル”の日本株を選ぶことが不可欠だ。そうした会社なら物価上昇を上回る収益成長、株価成長を続けていくことができる。

では、“金メダル”銘柄とは具体的になにか。私は世界の独占株(monopoly stock)だといったが、私の調査不足のせいか、日本の上場会社に独占株は見当たらなかった。そこで、次善の策(next best)として寡占株(oligopoly stock、少数独占株)を紹介すれば、下記の通りである。(『会社四季報』や『日経会社情報』に連載されている会社は4,000以上もあり、とても一人では手に負えない。)

次に(b)売り・買いのタイミングだが、これからアメリカの景気後退が本格化すればニューヨーク・ダウの先行き1万ドル大台割れ、日経平均の1万円大台割れは避けられないと思う。

ところで、株価というのは下げ相場では諸株一斉に下げるが、その後の上げ相場で

は、いい銘柄と悪い銘柄では株価の復元力に大差が生ずる。したがって、下記の“金メダル”候補銘柄の突っ込みはボツボツ拾い始めていいのではないかと思う。

コード番号    社 名  
(1) 8058        三菱商事  
     8031        三井物産

最近の一次産品高・工業製品安という交易条件の悪化で日本の損失（日本から海外への所得移転）は年間28兆円といわれる。しかし、こうした資源高で儲かっている会社もある。大手商社株だ。商事と物産を商社株としてでなく、資源株として買う。

(2) 7203        トヨタ  
     6902        デンソー

トヨタは減益予想ながら環境対応で今年GMを抜き、世界一の自動車メーカーとなる予想。利益日本一のトヨタは日本株式会社の代名詞。

デンソーの旧社名は日本電装。今の車はカー・エレクトロニクスである。2007年度の経常利益は3,230億円で全上場23位。トヨタが最も恐れている子会社である。

(3) 3402        東  レ

戦後、東洋レーヨンナイロンを独占販売し、室町通産省といわれた。その後、東レと社名変更。炭素繊維で世界シェア34.6%のトップメーカー。

炭素繊維は鉄に比べ重さは4分の1、強度は10倍。鉄を炭素繊維に置き換えると、自動車の重さは4割軽くなり、燃費を3割改善できる。

炭素繊維の弱みは値段が高いこと。しかし、㊶量産と技術改良で値段はこれからも下がり㊶鉄鉱石、石油などの資源が今後も上がれば価格差は急速に縮まる。

(4) 6753        シャープ

現在、石炭・石油などの化石燃料が高騰しているが、これは太陽エネルギーが長期的に蓄積されたもの。これからはソーラー・システム（太陽光発電）で太陽から直接、エネルギーを採集・消費すればいい。シャープは太陽光発電の世界最大手。ただ、有望分野だけに最近、世界中の企業が太陽光発電に相次いで参入し始めた。

(5) 3382        セブン& I

スーパーのイトーヨーカ堂と子会社でコンビニのセブン・イレブンなどが持株会社方式に改組したもの。前2月期の年間売上高は5兆7,523億円で小売業日本一、先に合併した三越・伊勢舟の1兆5,858億円の3.6倍。

しかし、スーパー、コンビニとも飽和感があり、㊶海外進出㊶プライベートブランド（オリジナル商品）“セブン・プレミアム”増強のほか、㊶最近銀行業にも参入した。銀行株として買えないか？それとも「ジャスダック」のセブン銀か？

＜付表＞ 大手３行とセブン＆Ｉの店舗数、従業員数比較

|       | 国内店   | 海外店    | 総店舗数   | 従業員数(万人) | 総資産(兆円) |
|-------|-------|--------|--------|----------|---------|
| 三菱UFJ | 684   | 386    | 1,070  | 3.9      | 189     |
| みずほ銀行 | 424   | 20     | 444    | 2.9      | 151     |
| 三井住友  | 413   | 18     | 431    | 1.8      | 106     |
| セブン＆Ｉ | 1,203 | 22,966 | 35,000 | 5.2      | 1.9     |

(他にパート8.9万人)

(注１) 以上、すべて中長期投資で、短期投機を目的としたものではありません。

(注２) 投資はすべて最終的に自己責任で行ってください。

＜参考文献＞

- ① 「フイiscal・ポリシーその時代史的意義と諸限界」 松本和男（「ヘルメス」第4集 昭和28年 東京商科大学一橋学会 収録）
- ② 『2003年日米恐慌』 松本和男 中公新社ラクレ 2001年 中央公論新社など  
(2008年9月25日記)

# パターン認識－サイクル転換の特定

IFTA会長 エレイン・クヌース

## パターン認識とは何か？

パターン認識をもっとも簡潔に説明すると、一連のデータまたは所見を用いて、データまたは所見を定義・分類する試みのことです。天候や病気の進行、値動きなど、あらゆる事象に関して、分類に基づいた予測が行われています。巻雲があれば、寒くなることが予想されます。過去に一度もマラリアが発生していない地域でマラリアが発生すれば、マラリアに感染した蚊が蔓延していることがわかります。これは、観察されたパターンに基づいて導いた結論です。

パターン認識手法のツールは、音楽から、医学、生物学、心理学、経済学まで、広い分野で使われています。人間は、混乱状態に見えるところから秩序を作り出します。つまり、分類とパターンを活用して定義・診断・予測を行います。そして次に、パターンと予測に基づいて行動します。

私たちは、無秩序な価格動向から秩序を導き出すことを目的として、金融・商品市場への投資とトレーディングに活用できるパターンの特定を行います。

私たちのアプローチでは、ファンダメンタルな背景が価格に与える影響はほとんど議論されません。また、価格の派生物である指標も関心の対象外です。対象は、視覚的な記録と価格パターンに限っています。

取引市場において、パターン認識に関する多くの研究が行われてきました。18世紀に、大阪の米相場で発祥したローソク足パターンによる価格パターンの定義から、1920年代および1930年代における株式（現在の金融市場との類似点が見られる弱気市場）の一般的な価格パターンに関する広汎な研究まで、さまざまです。

私たちの大多数が、ウェッジ、ヘッド・アンド・ショルダーといったチャートパターンに加え、エリオット波、フィボナッチ価格レシオ、ギャン理論などをよく知っています。これらはすべて、価格パターン分析に別の側面を与えました。

## 心構え

### 自立

トレーディングは、おそらく他のどんな仕事よりも孤独な活動です。しかし、トレーダーの多くは、社会生活を営む人間として仲間や交流を求めます。会議やチャットルーム、掲示板などに顔を出したり、電話をかけたりします。仲間を求めるこのような衝動は影響力を持ち、しばしば、私たちの注意を否定的そして破壊的な方向に向けます。意思決定に疑いや不安、混乱をもたらす可能性があるのです。さらに悪い場合

には、成功に必要なトレーディングの本能と能力を築くうえのカギである、自分自身を見失ってしまうことさえあるでしょう。

ではトレーダーは、価値ある交流や優良な情報と、破壊的な注意散逸との相反を、どうやって上手く操るのでしょうか？ 自分自身を完全に信頼し得る自信は、どのように築けばよいのでしょうか？ 古代ギリシャ人の教えにあるように、「汝自身を知れ」ということです。自分自身を知ることは、自己を認識して節度を持つことです。自分自身を知って理解することとは、他者および人間の精神を理解することです。簡単なことのように思えますが、私たちのほとんどは雑音にとらわれ、注意散漫になり、日常生活の願望や欲望にとらわれていて、自分自身や自分の行動の動機についての熟考や理解ができていません。

「自分は一体、何を考えていたんだ！」と言いたくなるような、過去の悲惨な決定や失敗を振り返ることのできる人は、どれだけいるのでしょうか？ 人は普通、そのような時には考えておらず、自分自身や自分の行動の動機に気付いていません。一步退き、批判的な客観性を持って自分自身を見つめる時間をとらず、距離をおいて自分自身を観察する方法も知らなかったのです。単に自分自身を理解していなかったということです。そのかわり、背中にいる猿の命令に従っていたのです。

強欲と夢のような願望：さらに多くの猿を背負って

願望とは：独立した健全な思考と頑固な願望—さらに悪い場合には妄想や否定につながる願望—とは違うものです（区別が難しい場合もあります）。願望が背中に飛び乗って舵取りをすることを防ぐには、今知っている現実にもとづいた計画を立ててトレーディングを始めます。バックミラーにちらつくマイナス面には、常に注意を払います。マイナス面が現実となった場合、私たちはとるべき行動を知っています。

私たちは、市場に押し付けたい自分の願望や期待ではなく、市場の現実を注視します。試合中のフットボール選手のように、自分自身と自分の能力を理解しています。スポーツ選手は、現実化してほしい願望に反応するのではなく、現実に対して反応します。彼らは、敵についての研究を済ませています。自分の長所と短所を知っており、試合のルールと競技場のコンディションを知っています。

しかし、準備を重ねて情報を収集し、戦略を十分に練ったとしても、敵の行動と動きは本質的にランダムなものです。試合中は、次に何が起きるかわかりません。だからこそ興奮するのです。試合中に起きる未知数の出来事に対し、トレーナーとプロのスポーツ選手は、いつでも修正可能な一連の戦略をもって対峙します。この戦略に、願望は含まれません。しかし、投資家が意思決定を下す時は、なんと頻繁に願望を持つことでしょうか。

市場において敵（市場）が優勢な時は、自分の資金が減りゆく中で立ち尽くして爪

を噛むかわりに、退却し、より有利な機会に備えて資金を維持します。願望に満ちた自分の考えを裏付けるようなアイデアや理論を他人に求めて何本も電話をかけるのではなく、距離をおいて、市場で起きていることを観察します。市場との関連において自らを観察するのです。敵を選び、試合を選んで、有利と見たときにだけ打って出ます。

強欲とは：成功を目指す健全な動機は、強欲に支配された動機に、いつ変わってしまうのでしょうか？ ここでも、一步退いて自分自身を観察すべきです。私は、トレードの開始または手仕舞いの前には、儀式のようにいつもそうしています。そして、開始または手仕舞いの時は、どのような決定も間違っている可能性があるということを受け入れています。発注前に、マイナスの結果が起こる可能性を受け入れています。このようにして、願望と強欲から距離を置いています。

たとえばトレードで成功が続いたら、勝ちを大きくするために利益目標を上げ始めますか？ それも計画の範囲内でしたか？ つまり、既にポジションで利益を得ていても、今ポジションを手仕舞ったら、自分の考えた方向に市場が動き続け、得られるはずであった、得るべきだった、得られたであろう…利益が得られなくなることを心配しているのでしょうか？ たった今、想定外の大きな損失を持ちこたえたというのに、すぐまた市場に戻って「全部やり直す」ということですか？ 一步距離をおいて自分を見つめ、これが自分の動機であることを観察したら、何がわかるのでしょうか？ 強欲な猿があなたの背中に陣取り、すべてのきっかけを作っているのです。

恐れは強欲の裏返しです。恐れも同様に高くつくことがあります。健全な恐怖と逃避本能在、私たちの行動を支配する不合理な恐れに変わるのはいつでしょうか。

## 忍耐について

市場について言えば、自分が何か行動しているべき時に市場が不活発という状態が、何日も、時には何週間も続くことに耐えられますか？ 自分自身と市場の屈さについて、私たちは何を観察するのでしょうか？ これは、自分を陥れてしまう罠です。顧客や上司、そして自分のエゴが、多くのプロのトレーダーにかけてくる罠なのです。仕事でなくトレードをしている人、つまり、第三者から報酬を受けずにトレードをしている人は、上司や顧客から指図を受けないという優雅な状況にあります。これは大きな利点であり、自分自身のために利用できます。

しかし、私たちを行動に駆り立てる他の邪魔者があります。ニュース情報、チャットルームでの会話、証券会社の担当者、行動への欲求などです。私は、これらを「小バエ」と呼んでいます。気を散らし、イラつかせ、決して消えてくれないようです。自分自身とよく会話をしていれば、自分の周囲を小バエで囲んでしまう必要はなく、行動したいという欲求に屈することはありません。繰り返しますが、私たちは、自分

の動機が何であるかを問うべきです。トレードをするのは、自分の計画や戦略に基づいた確固たる理由があるからでしょうか、それとも、行動への欲求や外部の力に反応しているからでしょうか？ 退屈なので行動したいという自分のエゴを満たすため、または上司のために市場に飛び込むのですか？ それとも市場の動きに乗り遅れるのが恐いのでしょうか？ 恐れと強欲が、ひとまとめになった状態です。そのような場合、リスクは大いに増大しています。今は、複数の猿が運転席にいるという状態です。これを踏まえて、リスクについて考えてみましょう。

## リスクと現実

リスク管理の分野は、この章の範囲外です。しかし、トレーディングと投資戦略について真剣に論じる場合、リスクに関する議論を避けることはできません。リスク管理自体が専門職ですので、金融機関では「リスク管理者」を雇用し、養成しています。

現在の金融業界は散々な状況ですが、これは、リスク管理陣が顧客とのランチや会議に時間をかけ過ぎていたことを示唆するのでしょうか。あるいは、リスク管理の根本的な考え方に不備があったのでしょうか。私は後者だと考えます。

銀行家は銀行家であるゆえに、リスクをまったくとらずに利益を得ようとしていました。もちろん、現実世界では不可能なことです。銀行家とリスク管理者は、リスクを再パッケージして移してしまえばリスクが消えると、信じ込まされていました。これが金融の新しい世界、そして現実だったのです。

資本は評価され、限度があり、時には不足するものであるという、経済のもっとも基本的なルールが忘れられていました。アメリカ人は、家を担保にした借り入れで投機的な価値を得て、自宅をお金を引き出す道具のようにしてしまいました。ヨーロッパの銀行の多くは、頭金を受けずに住宅価格の120%もの融資をしていました。世界は無限の資本で溢れました。

私たちは、リスクを受け入れ、自分がとるリスクの性質を理解することによりリスクを管理します。リスクはヘッジで回避できるという考えでトレードや投資をするのではなく、許容可能なリスクを受け入れます。過去に起こった事象は再び起こる可能性があるということを理解し、また起こっていない場合には将来起こる可能性があることを理解しています。待ってください、と、あなたは言うでしょう。過去の値動きをもとに築いた私のトレーディングシステムは、現在も十分効果をあげています。私が使っている証券会社と銀行の担当者は、そのようなことは決して起こらないと言います。

ウォール街とフランクフルト証券取引所がある地では、過去に一度も起こっていないことは、将来も起こらないと考えられています。実用的な定義としての「過去に一度も起こっていない」は、普通は「過去2、3年は起こっていない」、またはその投

資アドバイザーの短い経験の中では起こっていないという意味なので、さきほど述べたように考えるのでしょう。さらに、トレーダーと投資家は、自分が信じたい幸せな事柄を、自分に信じ込ませようとしします。しかし、災難は実際に起こります。

自分にとって幸せな事柄を信じ込むという罠に、陥らないようにしましょう。私たちはトレードや投資をする前に、ある程度のリスクが存在しうることを受け入れます。未知の結果が起こり得る取引を行おうとしているということを理解しています。リスクとは不確実性に身をさらすことであり、思わしくない結果が起こりうるのだという考え方に同意しています。私たちは、リスクは仕事のパートナーであると考えます。市場と社会は、リスクを負う投資家と投機家に利益をもたらし、時にその利益は多大なものとなるでしょう。

現実の世界では、ほとんどの投資家は一つのシナリオしか持っていません。自分のトレードが利益をあげるというシナリオです。私たちは、他に様々なことが起こり得る場合でも、唯一の前向きな結果だけを考えます。シナリオをもっとも効果的に構築し、有利になるようにシナリオを活用するためには、想像できる限りもっとも避けたいシナリオについて考えます。避けたいシナリオが現実化する場合があるからです。望ましくない結果に備えることは、悲観的あるいは否定的になることではありません。自分自身のためになることです。

戦いや狩において（市場は、よく戦争や狩に例えられます）、軍事戦略家は、兵や資源を危険にさらす前に一連のシナリオを研究し、結果と結果に対応する行動を計画します。それぞれの戦いに予想される結果は一つではなく、戦闘中には予期せぬ出来事が存在します。トレードの開始前に戦闘や狩のシナリオ構築法からアイデアを借用してみれば、リスクを軽減できます。

なぜでしょうか？ 計画を立てているので、すべきことがわかります。ヘッドライトに照らされて立ちすくむ鹿のように、恐れと不安で麻痺した状態に追い込まれる可能性は低いのです。行動を起こし、行動を続ける中で、必要な行動を正確に知っていることに対する自信を深め、自分の資金を保護しつつ市場の不確実性を十分に活用できます。

日常の事務リスクの親戚として、親分格の「イベントリスク」があります。遠くに見える雲や（非常に珍しい）黒鳥のような存在です。イベントリスクは、自然災害、戦争行為、政府の行動などです。このような事態および他のイベントリスクに対し、市場は素早く思いがけない反応を示します。保険会社は、日常的にイベントリスクに対応しています。保険会社では、様々な対象へのリスク分散と、賢い再保険の利用でリスクを軽減しています。しかし、リスクを完全に排除することはできません。朝もやの中に突然黒鳥が現れるように、不測の事態は遅かれ早かれ到来します。一方向に大きく賭け、リスクを分散していない場合は、生き残れないでしょう。生き残るため

には、未知の事態や不測の事件の突発に備えるべきです。考えてみてください。ツールやリソースを豊富に持つ保険会社でさえイベントリスクによって一掃されてしまう可能性があるならば、準備不足でレバレッジをかけすぎたトレーダーや投資家は、瞬時に吹き飛ばされてしまうでしょう。

## 価格におけるパターン

私たちは、価格は需要と供給の反映であることを知っています。それほど明確ならば、トレーディングと投資は簡単ではないかと、お考えかもしれません。しかし、それほど明確ではありませんし、明確になることもありません。人間の集団行動と価格の背景にある心理が、価格に常に不安定な影響を与えるので、将来に向けて絶対的な確実性をもって価格を数量化することは、絶対に不可能です。人間の集団的な動機と行動こそが、価格を形成するのです。予測は不可能です。

トレーダーまたは投資家である私たちは、恐れ of 力学や強い欲の性質を理解すれば、この非常に人間的な原動力を利用できます。ご存知のとおり、人間は具合がおかしくなることがあります、このような場合、価格も調子を崩します。チャートを見れば、市場の記録が声高に叫んでいることです。そのような事態が起こる場合こそ、私たちのチャンスです。トレーディングや投資の素晴らしいチャンスは、時として目の前に転がっているのです。

そのようなチャンスを活用するために、群集から離れて独立し、周囲の雑音を取り去って計画を実行します。私たちは傍観し、群集が疲れてついに自滅しようとするタイミングを示す、価格とセンチメントに現れるシグナルを注意深く待ちます。自分のシナリオを練り、トレーディングと投資の戦略を構築して、自分の中にあるパニック状態の獣のような部分を退治します。

## サイクルの始まり：蛇、抜け、ダマシ、アダムとイブ

まず、石油開発・生産会社のシェブロンと、油田サービス供給会社のシュランベルジェの例を見ましょう。両社は90年代後半まで循環的な低迷状態にありました。その後は2002年から2003年にかけて株価が底打ちするまで比較的長い株価均衡期を経験し、2006年、2007年と連続で史上高値の踏み上げに至りました。月足、週足、日足のチャートで、サイクルの底が現れる様子を精査しましょう。新しいサイクルの始まりを警告したのは、どのようなパターンだったのでしょうか？

多くの場合、サイクルの底の特徴は、低迷からの「ダマシの抜け」です。これは、株価が期間中の新たな安値を打った時点で、市場がさらなる安値を否定してすぐに買いがはいつた、というだけの状態です。当然ながら、このパターンは事後にのみ認識できます。孤立した状態のパターンで、多くを示すものではなく、低リスクトレード

を開始する基準は満たしていません。しかし、市場が不快を感じて乱れた事実を伝え、起こりうる変化を示しています。このパターンは何を示唆するのでしょうか？

蛇とは：一日のうち、または月単位でさえも、蛇がいると市場は退屈します。つまり均衡状態のことです。騒乱も活動もありません。規律のとれたトレーダーと投資家は、飽き飽きして何か起きている別の場所に行ってしまうという傾向に陥らずに、視野の隅でこの価格パターンに注意を払い続けます。なぜでしょうか？ 均衡状態の市場は、季節のようにいずれは変化し、素早く変化することもあるからです。蛇が獲物を攻撃するように、攻撃行動の前には、素早くて力強い、最終的な意図とは反対方向の動きがあります。獲物に一瞬で噛み付くために、蛇はまず体を巻いてエネルギーと勢いを集めるのです。市場の動きもこれと同じです。長期にわたる価格均衡 — 草の中にいる私たちの蛇は、力強いメッセージを持っています。

蛇の特徴：

1. 一定期間内に定められた価格帯が存在する
2. 場合により何ヶ月も続く
3. トレンドなし
4. 取引高は中程度
5. 価格ごとの取引高 (tick volume, transaction volume) はレンジの中間で、ガウス分布状態
6. 下降トレンドの持続後に発生するが多い

蛇についてゆくことは、レンジからの決定的な抜け（価格が下落する場合は「下抜け」と言う場合も多い）を意味します。すべてのパターンについて言えることですが、抜けは事後まで現実として認識されません。これは、ダマシと抜けのどちらでしょうか？ 市場参加者をそそのかしてモメンタムを追わせる、罠でしょうか？ 雪の中で遠くに見える獲物らしき姿を見つめる狩人のように、私たちは、これは友人か或いは敵かと、疑問に思います。注意深い狩人は、確信を得るために、姿がさらに良く見えるまで待ちます。

下降局面における抜けの特徴：

1. 価格帯より低い水準に、厚い出来高を伴う動きがある
2. 大きく売られる前に、価格帯の下限で非常に短期的なサポートが入る場合が多い
3. 抜け価格バー内の期間中安値または安値近辺で引ける
4. 抜け価格レンジ（前回の支持線）まで戻したところで価格否定に遭う

新たな抵抗線で売られるここでの売りは、低リスクの売り参入が可能であることの「確認」

#### 5. 抜けラインから迅速にトレンドの動きが拡大（新たな抵抗レンジ）

抜けは、価格均衡状態に新たな騒乱があったために起こります。市場は今、エントロピーの法則に従って均衡を模索し、価格を精査するという、市場の自然な役割を果たす必要があります。このようにエントロピーが展開する過程では、価格否定が起きる新たなレンジにまで価格が達する場合が多く、これが「ダマシの抜け」につながります。

ダマシの抜けの特徴：

1. 大幅な急騰または急落の後に出現
2. 直近の価格と時間により決定された、以前の価格支持レンジからの抜け  
支持線／抵抗線レベル
3. 価格ごとの取引高が薄い
4. 取引高が薄い
5. かかる時間が短い：つまり、期間中の1本または2、3本の価格バーである
6. 価格バーの下部で即座に価格否定があり、価格バーの頂点または上半分で引ける。ローソク足では、期間中のヒゲの部分に抜けが現れる。
7. ダマシの抜け以後に戻りがあっても、ダマシの抜けの価格レンジ内である

アダムとイブ。この分類はアラン・S・フェアリーが名付けたパターンです。アダムとイブの特徴は、多くの大規模な市場転換に見られ、サイクルの弱気と強気の変化のパターンのカギです。よって、この学名を使うことにしました。

アダムは、対象期間内の比較的短期間に、明確な反転を形成します。携えられた刀のように、ダマシの抜けはアダムの一部です。アダムが出現するところに常に存在します。明白で決定的です。ダマシの抜けは迷うことがなく、市場はダマシの抜けのしたいことがわかっています。価格の否定です。サイクルの底で、アダムは、時間を無駄にせずにより低い価格を拒否します。

イブは常にアダムの後に現れますが、その価格レンジは、必ずアダムの価格レンジ内におさまります。もしアダムの価格レンジを越える、または同じレンジまで成長すれば、アダム・パターンの否定になります。イブはアダムのパターンを辿ることがありますが、常にそうとは限りません。さらに複雑な（底または天井の）サイクル転換では、アダムが展開する過程に複数のイブが存在する場合があります。速くて動きが荒いアダム・パターンと違い、イブは丸底を形成し、市場が行きたい方向を熟考して

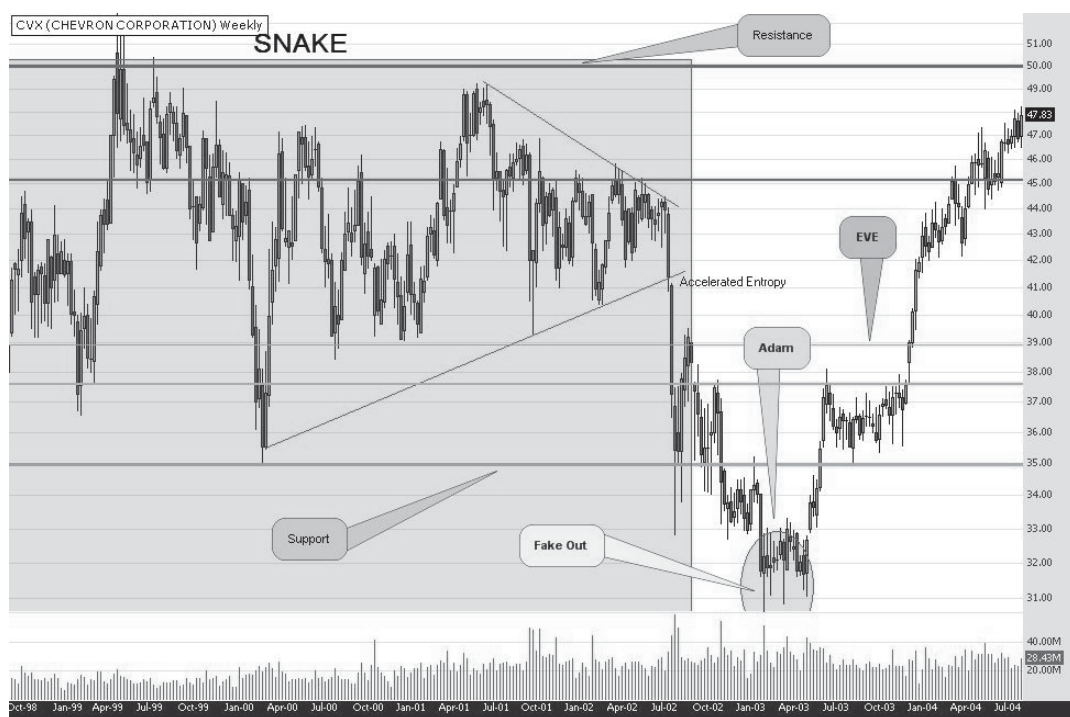
いるかのように、決定的な上昇（天井においては下降）をするまで、より長い時間がかかります。イブの出現は、新たな強気サイクルの始まりを示唆します。イブの出現後、株価は以前の支持線と抵抗線との価格レンジを越えますが、最終的にはそのレンジに戻ります。これで、この複雑なサイクル変化パターンが完了します。

## シェブロン月足チャート



フィデリティ・ウェルス・ラボ・プロ© 5.1

シェブロン石油（CVX）の月足チャートには、強気と弱気のサイクルが見られます。弱気最後の足は、複数年にわたる下降レンジを抜けて下げており、これでサイクルの下落の動きが完了となります。月足の時間枠では、ここに決定的なアダムとイブのパターンが現れています。注意深く見ると、2000年初頭時点の蛇のパターンの中に、それより小型のアダム・イブ・パターンがあることに気付くでしょう。主要な支持と抵抗レンジが明確に特定されています。



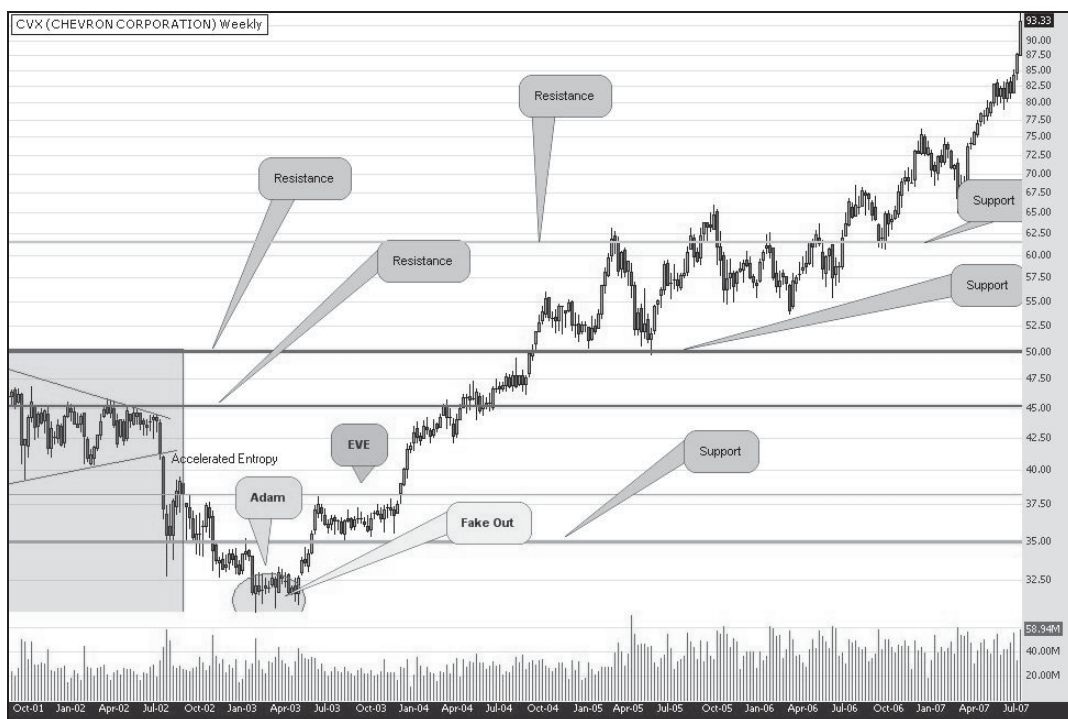
フィデリティ・ウェルス・ラボ・プロ© 5.1

これは、サイクル底の期間中のシェブロン石油（CVX）の週足チャートです。前の支持レンジに価格が戻った（さらなる安値を拒否した）ことが、明確にわかります。短い「ダマシの抜け」の週を含む、短期間のアダム・パターンが識別できます。より短い時間枠の中に、重要度の低い支持と抵抗のレンジが現れています。価格ポイントは、ピボット・ポイントと考えられることが多いでしょう。



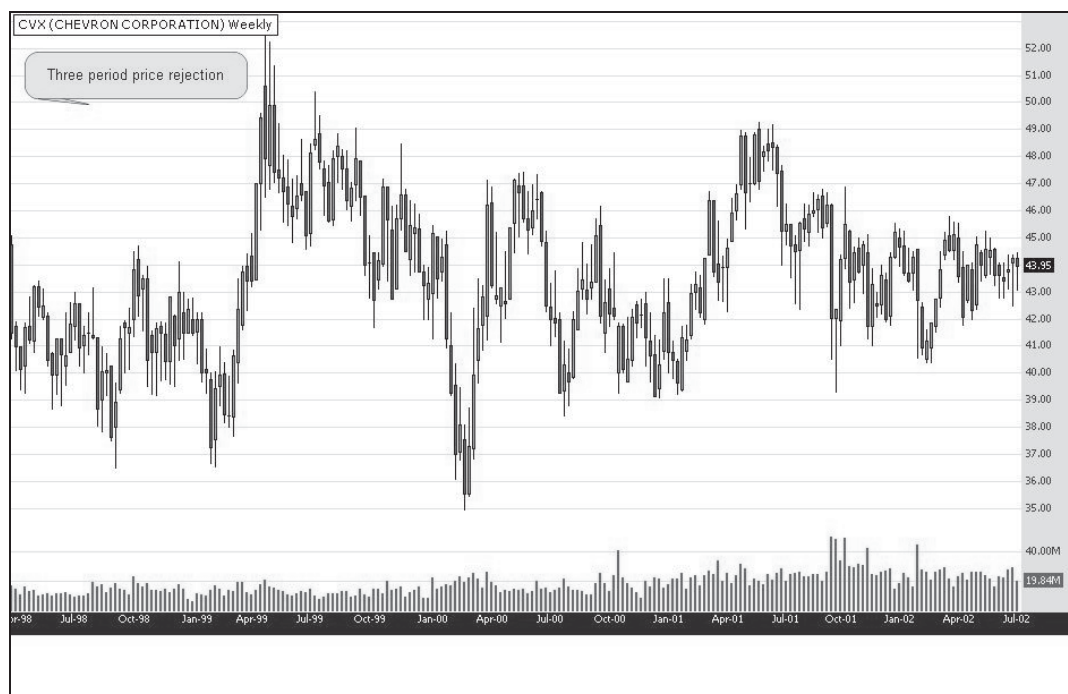
フィデリティ・ウェルス・ラボ・プロ© 5.1

サイクル底部分の日足チャートでは、月足チャートで識別されたサイクルの底をさらに詳しく見られます。また、より短い時間枠の中に存在する、明確な価格拒否と容認が観察できるでしょう。大型のアダム・パターン内で起きる、価格の進行と迅速な価格拒否など、特徴的な価格動向がここまで詳細にわかります。



フィデリティ・ウェルス・ラボ・プロ© 5.1

サイクルの底では、蛇、抜け、そしてアダムとイブを組合せた複雑なパターンで見られましたが、このような大底は2007年春まで出現しませんでした。シェブロンは勢いを増し、市場のトレンドと同様のパターンを見せました。支持線と抵抗線のレンジでは、上昇方向および新たなサイクルの方向に向け、低リスクの買いチャンスが数回存在しています。例を挙げると、特に2005年1月に大きく売られた時には価格拒否の動きがあり、サポートレベルの50.00で買われました。



フィデリティ・ウェルス・ラボ・プロ© 5.1

## アダムはどこに

最初に示した月足チャートには、サイクル底に先行した蛇のパターン内に小型のアダムとイブが見られ、注意を引きました。パターンを事後に特定することは、とても簡単です。複雑なパターンは、完了後でないと確認できません。これまでに提示したチャートから、上図のパターンはサイクル底ではないことがわかります。株価は\$37～\$39のサポートを割り込み、底打ち前には\$35も割り込みました。アダムとそれに続くイブの出現を確認して、このチャートパターンに基づいた戦略を練りたくなる人がいることでしょう。というのは、すべてのトレーディングとテクニカルな投資戦略に、なぜリスクコントロールとトレーディング戦略を適用する必要があるのか、という例としてお話しているのです。私たちは、未知の中に参入する際のリスクを受け入れます。

次に、石油ガスサービス業界の主導的企業であるシュランベルジェ株式会社（SLB）の株価を見ましょう。シェブロンと同様に、シュランベルジェの株価も前回サイクルの高値から安値まで約50%下落しました。以前のシェブロンと同様、サイクル底の確認には優に1年以上かかりました。8ヶ月から36ヶ月に及ぶ場合もある期間の長さ、主要サイクル底パターンの特徴と言えるでしょう。

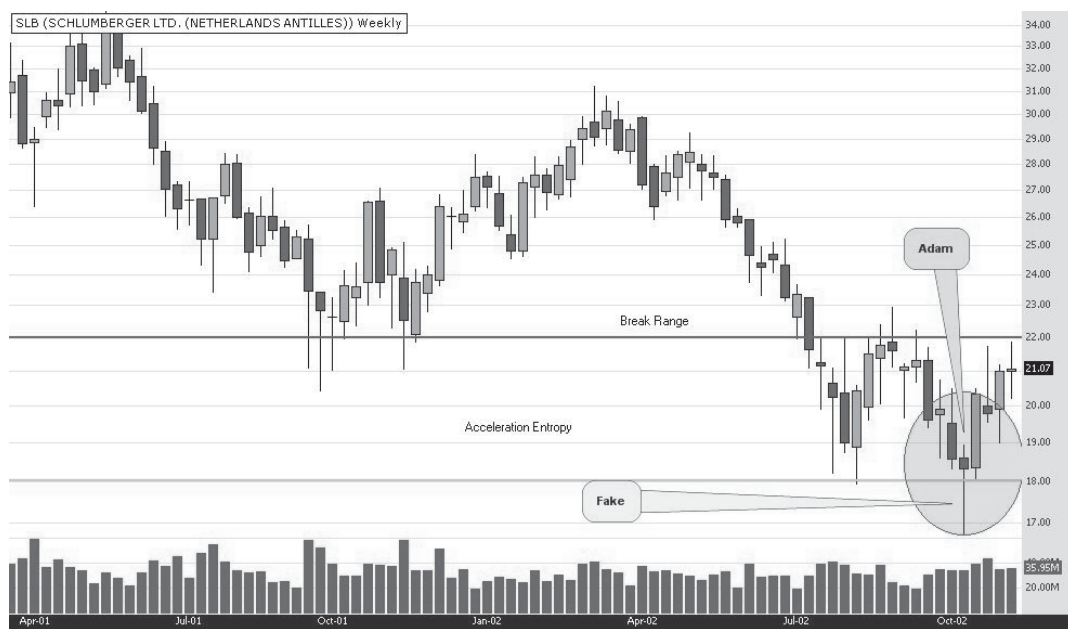
下のチャートを見ると、テクニカルな見地からは、\$22.00支持線の割り込みで買

う理由はありません。割り込んだ支持線を試す値戻しがあったものの、すぐ売り優勢に戻り、過去に特定された支持線の下抜けを確認する形となりました。現在、市場は急速に変化しており、この状態は長く続かないでしょう。しかし、注目すべき状況です。トレンドは終了に近づくと加速する傾向が多く見られ、多数の参加者が参入するに伴い疲弊してゆきます。これには、トレンドを追った経験がある人は同意するでしょうし、市場価格エントロピーの知識があればわかることでもあります。現在、シュランベルジェには、向こう数ヶ月の間に買う可能性のある対象として注目しています。



フィデリティ・ウェルス・ラボ・プロ© 5.1

株価は大きく下落し、かつての支持線が新たな抵抗線になっています。週足チャートにあるとおり、株価は再び支持/抵抗レンジに向けて戻しましたが、\$ 22.00を試したところで即座に価格否定（売り）に遭いました。このように支持線や抵抗線を試す動きは典型的なパターンで、これからお話しますが、トレーディング戦略のツールとして活用できます。売りは、季節的にも弱気な10月にはいっても続けました。

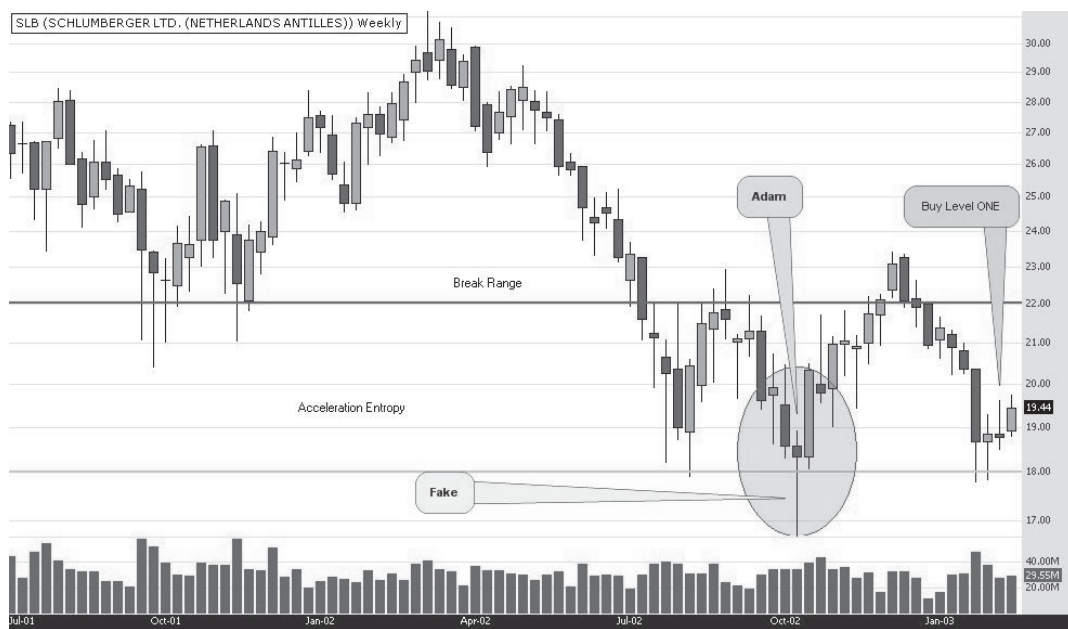


10月の第一週は、ダマシの抜けかと疑われるパターンが出て終わりました。直近の短期サポートを下回る新安値が出て、価格レンジの上部1/2～1/3で引けています。この動きで、株価は\$22～\$18の価格レンジに戻っています。この反落は、底打ちの可能性があるパターンのダマシの抜け段階と判定します。

翌週に買いがはいり、この新たな複合パターンのアダム脚部にあたるポイントに到達しました。このチャートに見られるパターンは、アダムであると判定します。

シュランベルジェのような大型株は、海に浮かぶ大型船のようだという事を思い出しましょう。素早い方向転換ができず、方向転換をする時は、ゆっくりと呻き、何やら音を立てながら動きます。ダマシの抜けとアダムが登場したので、このパターンに基づく買い戦略を、忍耐強くリスク管理をしながら立てます。経験から、完全なパターンは現れない可能性があるとわかっています。また、完全なパターンが現れた場合は、主要なサイクル底を形成し、大きな利益を導くこともわかっています。

アダムが現れれば、イブ（場合により複数）が現れるでしょう。パターンがイブの段階にはいれば、\$17～\$22で低リスクエントリーができるはずです。イブの出現には、比較的時間がかかることがわかっています。どうなるでしょうか。



時計のように正確に、市場が再び\$ 22.00を試したところで拒否され、以前に特定された\$ 18の支持線レベルまで痛烈に売られました。しかしその後3週間、以前の安値を抜けずに支持線レンジを保っています。アダムは既に出現しています。この動きは、イブが現れる兆候かもしれません。最初のエントリーポイントを、さらに探りましょう。

私たちの「全体図」分析は、週足で行います。トレードエントリーに向けては、日足チャートを使って姿を見せつつあるパターンを確認し、最適ポジションでのエントリーを目指します。こうする理由は何でしょうか？

市場は、人間のよう自然な動きを示さずにいられないので、これが自然のパターン、つまりフラクタルとして現れます。フラクタルという考え方は、私たちの周囲にフラクタルな形状がたくさんあることに気付いたことから、発展しました。貝殻にはだんだん大きくなるらせん形状が見られ、木の小枝には大きな枝の縮小パターンがあり、枝には木の縮小パターンが見られます。

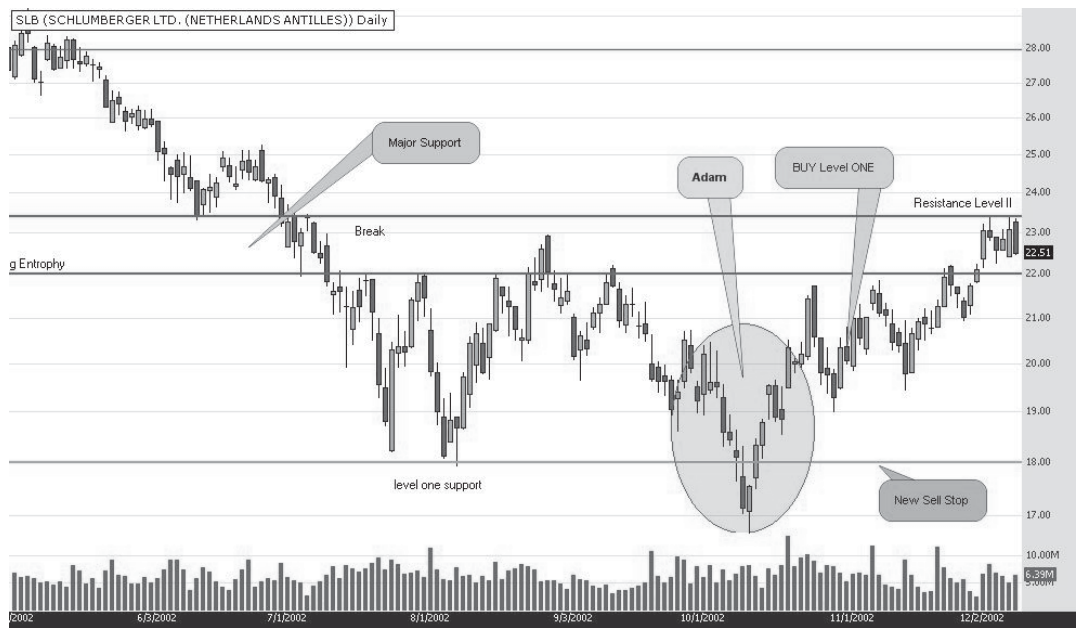
複数の時系列上にある一連の価格にも、フラクタルなパターンがあるようです。この考え方を活用して、カオスシステムの数学を市場データのフラクタル分析に応用し、価格構造の発見、さらには市場動向の予想を試みます。これは、短期トレーディング戦略の基礎でもあります。

短期データは完全なランダムではありませんが、利が多く頻度の高い長期的なトレーディングを実現するために、どのような短期価格を応用すればよいかを決めることは、とても困難でしょう。

日足と日中のデータを観察すると、現れつつある形の全体図が見えてきます。週足、日足、時間足、30分足のチャートに見られるパターンは、複数の時間枠に繰り返し現れる場合があります。事実、これがエリオット波理論の基礎です。



日足チャートで買いレベルを決め、最初の500株を\$ 20.00で買います。このパターンがサイクル底であると証明されたら、3段階に分けて合計1,500株を買います。「注文取消しまで有効」のストップ売り指値\$ 16.00の注文を入れます。これは、カギとなった10月の反発週の期間中安値の下です。



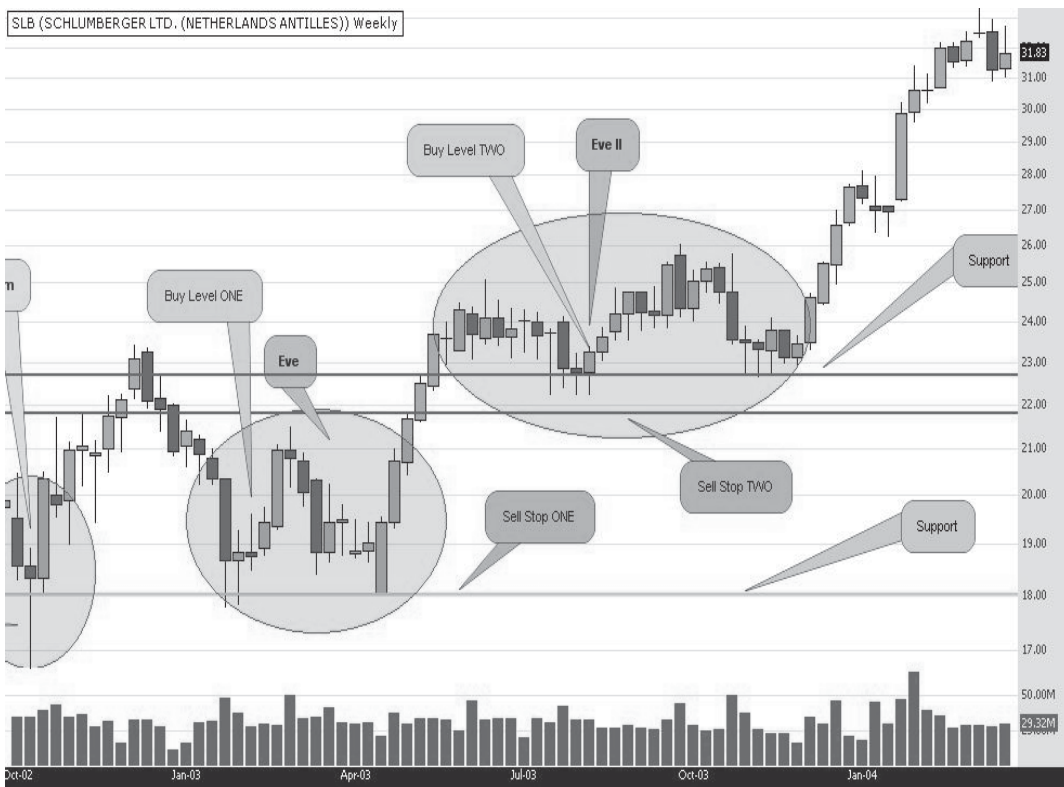
株価は再び\$ 22.00を越えて上昇し、2002年夏には小さな支持線/抵抗線レンジでもあった、新たな抵抗線水準を越えて引けます。この強気の引けを見て、売指値を\$ 18に上げ、このレンジをイブとして\$ 18～\$ 22と設定します。チャートにイブと記入します。

残り1,000株買いの配分につき、次のように戦略を決めます。

1. 新たな低リスク買いレンジの\$ 18～\$ 23に、第2のイブが出現するのを待つ
2. または、支持線/抵抗線レンジへ戻ることなく株価が上昇を続ければ、\$ 22～\$ 23.0近辺までの押し目を待ち、短期日足時間枠パターンを使ってエントリーポイントを決め、買いを試みます。

予測にパターン分析は使いません。パターン分析は魅力的ですが、ここでは罠です。市場がどこに行くかはわからず、確かに動きを続けることしかわからない、ということを受け入れます。そのかわり、市場と人間行動の観察に基づき、市場に現れつつある状況に対し戦略をたてます。ロングまたはショートでエントリーする前に、想像し得るほとんどの不測の事態に対し、計画を立てておきます。とるべき行動がわかり、リスクが軽減されます。

2003年の晩夏から初秋にかけて、第2のイブが確かに現れました。8月には、週間の動きとして、以前の抵抗線レンジから離れる上昇がありました。2回目の500株を\$ 23.50で買い、新たな支持線\$ 22.00のすぐ下に、第2の売ストップ注文を\$ 21.80で入れます。(カギとなる価格レベルが繰り返し現れることに注意してください。)



2003年12月までには新たなトレンドにはいり、これは年末の終値が\$26を越えたことで確認されました。ここで、ストップ売注文2件の指値を、\$21.80に上げます。平均エントリー価格は\$12.75です。新たなトレンド環境を認識し、トレンドにはいる抜けに注意します。

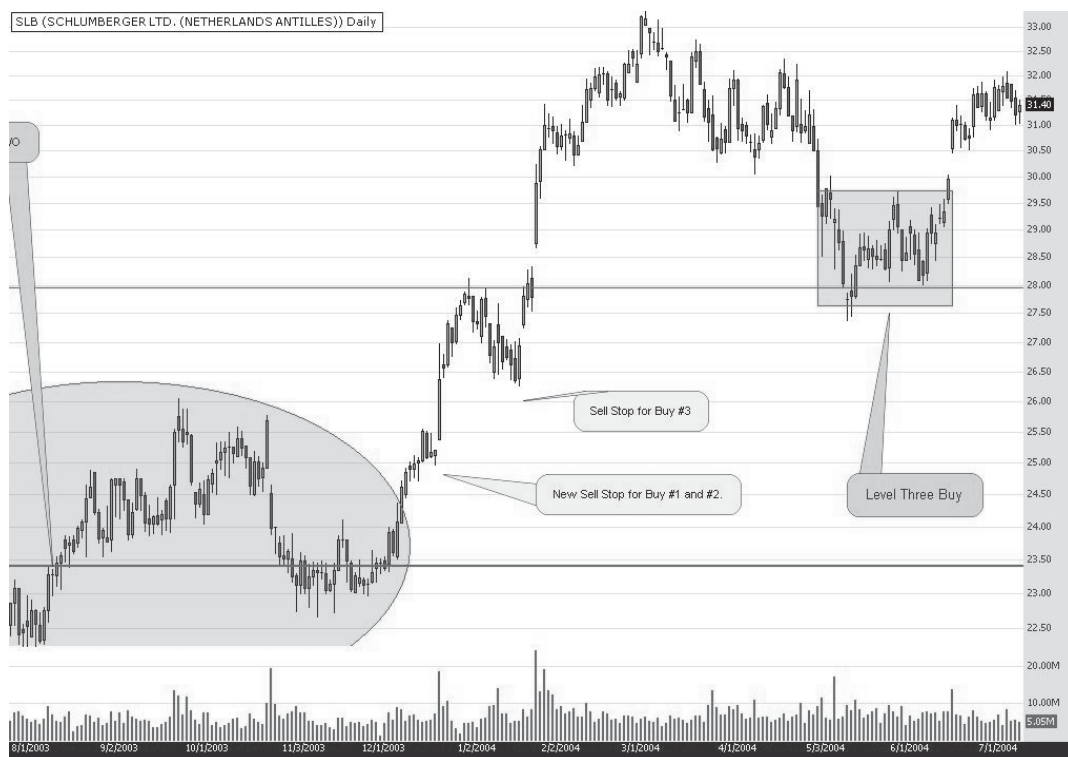
下の月足チャートに基づき、\$31を越える上げは新たなトレンド方向への上抜け、\$44.00を越える持続的な動きは本格的な上抜けで、この新たなトレンドの継続である、と判断します。



戦略としては、上抜けの動きに沿って買うのではなく、抜けのレンジまで押したら買い、です。最悪のケースは、本格的な上抜けに取り残されることです。

さらに積極的な戦略は、上抜けが起きたら買い、です。

\$ 26.00を、ロング側の新たな低リスクエントリーの価格レンジとします。



実際、以降数週間で株価は上昇しました。この動きには乗っていません。低リスクエントリーの注文は、値が付きませんでした。5月と6月に、市場は\$28.00を下回る下げを明確に拒否しました。2004年6月7日、最後の500株を\$28.50で買い、売ストップを\$26.50で入れ、以前からの売ストップ2件の指値を\$24.50に上げます。平均エントリー価格は\$24.00です。



市場の強いトレンドは2005年を通して継続し、2006年1月には小規模な加速がありました。株価が、週足時間枠で支持線/抵抗線のレベルを特定しつつ上昇する中で、市場に合わせてストップ売の指値を上げます。2006年は一年を通じて市場は疲労を見せ、\$ 75.00から\$ 55.00への下げは、下降サイクルに転じた可能性を示唆します。この可能性に備えて警戒を強めます。しかし、\$ 55.00で強力に買い支えられました。

2002年に底打ちし、2003年に上昇トレンドを確立した株価は、2007年にはトレンドの4年目にはいっています。トレンドのサイクル期間は通常2～3年ですので、サイクルとしては、「年老いた」状態です。その後、2007～2008年の冬に、株価は\$ 110から\$ 85まで大きく下げました。ここで再び監視を始め、アダムとイブのサイクルパターンの反転が出現するか見守ります。反転サイクルの頂点が現れたら、パターンに基づく戦略に従い、シュランベルジェのポジションからエクジットします。

## テクニカル分析と私

30周年記念事業実行委員長 理事 安部 雪春  
(第七代会長)

5年ごとにこうして会報の特別記念号を発行できることは協会が順調な歩みを続けていることの証明であり、まことに喜ばしいことでもあります。特に、今号は環境の激変もあり、会報作成に携わるメンバーが見当たらないなかで、岡本博名誉会長さんが自ら手を挙げ企画から原稿集め、印刷の指示まで全て引き受けてくださった賜物であります。30周年記念事業準備委員長を拝命し、会報作業の行方を心配していた私の立場からはとりわけ感慨深いものがあります。この場を借りて岡本先生の労をねぎらうとともに深謝申し上げます。

さて、「テクニカル分析と私」ですが、これは5年前の25周年記念号に寄稿したタイトルと同じです。5年を過ぎても進歩のない自分に辟易とする部分はありますが、我が“テクニカル人生”に悔いなしと申しますか、とにかく、毎日を相場と葛藤しながら楽しく暮らせることを有り難く思っています。

近ごろはご多分に漏れず目覚めがどんどん早まってきました。お陰で朝の日課に余裕をもって取り組むことができます。朝6時台のNHKラジオはニュースから始まってワールドニュース、ラジオ体操、ビジネス展望と1日の始まりに相応しい充実した番組内容です。これを聴いた後、日経新聞に目を通すわけですが、私のちょっとした工夫は読むだけではなく、株式関係の指標、数値を大学ノートに書き取ることです。日経平均、TOPIXの4本値段はもとより値上がり、値下がり銘柄数、新値銘柄数、売買高、時価総額、225種PER、PBR、配当利回り、円レート、長短金利などです。このほか夕刊から拾うWTI原油、NY金など海外先物商品市況などを合わせると合計60程度の数値になります。

そして、読み終わったあとはパソコンを立ち上げ、データベースに主だった数値をインプットします。最近ではネットで数値もチャートも簡単に取り出せる便利な世の中になりましたが、狭い範囲とはいえ独自のデータベースを持つ味はまた格別です。色々なチャートを試作できますし、騰落率、増減率、指数計算などが自由自在です。

8時を過ぎて準備が整った後はいよいよ投資の本番です。スクリーニング等で事前に用意した候補銘柄の中からどれを選ぶか、また外す銘柄はどれにしようか。銘柄チャートを眺めながら寄り付き前の板の状況や寄り付き直後の株価の足取りを追う8時半から9時半までは1日のなかで最も充実した、心ときめく瞬間です。もちろん、毎日、必ず売り買いするというわけではありませんし、9時半を過ぎれば画面を離れて出掛ける日も多いのですが、いずれにしても“アベ少額ファンド”のパフォーマンス

が朝の数時間にかかっていることだけは確かです。

私のテクニカル分析との関わりは実戦だけではありません。最近5年間の中で特筆すべきは大阪経済大学経営学部で2単位の講義を担当したことです。これは同大学の客員教授を努める岡本名誉会長の口利きで始まったことでありますが、やってみるとなかなか大変ではあるが面白い。当初はテクニカル分析が本当に学問なのか、と私自身、疑問に思うところもありましたが、講義や演習に真面目に取り組む学生の姿を見て、また「〇〇証券から内定をもらいました」などといううれしい報告を受け、これぞ“実学”と胸を張って思えるようになりました。08年春には日本経済新聞がテクニカル分析を日本で初めて学部授業に取り入れた大学として大阪経済大学に注目、教室まで取材に来て3時間の授業に付き合ってくれました。その模様は日経ヴェリタス6月15日号に全面で紹介されました。

テクニカル分析はファンダメンタル分析のように理路整然と判断を導き出せるものでは有りません。あるときは移動平均線を重視、あるときはモメンタム指標に注目と視点が一樣ではなく、その使い分けにも明確な論拠があるわけではありません。そこは当事者の感性に委ねるほかありませんが、考えてみれば相場とは多数の市場参加者の感性から生まれるもの。商品、証券にそれぞれ本質的価値が存在することを否定するものではありませんが、投資の世界に入ると人間の欲が絡み、なかなか価値どおりに価格が動いてくれないのが現実です。しかも、価値そのものが環境の変化で大きく変わります。近年のようにグローバリゼーションが進み世界の金融、経済が一体化した下では地球上のあらゆる出来事が直接、間接に企業経営に影響を及ぼします。その変化を読んで株価の妥当性を判断するのは個人投資家の立場からは不可能に近いし、幅広い情報力を有する機関投資家でも難しいことです。ファンダメンタル分析は一見、論理的に見えて案外、主観的、独善的で理路整然と間違えることにもつながりやすいのです。

それと比較するとテクニカル分析は少なくとも分析の素材が市場参加者の意思の集約結果であるという点で安心感があります。「相場は相場に聞け」であります。

「テクニカル分析は市場それ自体が最良の予測手段であると信ずることにより、価格、取引高など市場データに基づいて証券の価格変化を説明し、また予想することである」——ハーヴェイ・A・クロウ教授（米）。

「過去の実績こそ最良の予言者である」——アンリ・L・ベルグソン（仏）

私はこの言葉を大切に胸にきざみ現役時代から今日まで長年の“テクニカル人生”を過ごしてきました。これからも忘れることなく一層の精進を重ねてゆきたいと思っています。

## 2001年IFTA東京大会の思い出とこれから

評議員 江田 稔  
(第10代会長)

日本で2度目となるIFTA東京大会を2001年に開催いたしました（初回は1988年）。ちょうど当時NTAA会長をおおせつかり、その準備をNTAA役員の方々に協力を頂き進めていました。しかし、開催直前の9月11日に米国でテロがあり、貿易センタービルが崩壊するという大きな事件が勃発しました。当初参加予定者を外国人101名、日本人100名として見込んでいましたが、この影響を受け海外からの大会参加者が激減するといった事態に追い込まれました。結果的には合計119名の参加者となりましたが、参加予定の約60%となってしまいました。IFTA東京大会は21世紀最初の大会であるから、アトラクションとして東京湾クルーズをしながら立食パーティーをするという企画案もありましたが、結局テロの影響が大きく、安全を考慮してフィナーレは会場ホテル内で和太鼓とお琴、それに全員で阿波踊りというものになりました。残念ながら収支はマイナスであったのですが、大会そのものの内容は非常に充実したものであったと思っています。

あれから早いもので7年が経過しましたが、IFTA大会は今年も継続して行われます。（今年はパリ大会）開催国は準備等で大変ですが、テクニカル分析のアイデア交換、知識の普及、世界の相互理解という観点からも重要なイベントであると思います。個人的には現在NTAA及びIFTA活動になかなか参加できない状況にありますが、常にNTAAとIFTAの発展を願っております。IFTA大会においては、世界のテクニカル分析の水準を知ると同時に友人を沢山作ることができますので、若い方はふるってIFTA大会に参加して欲しいと思います。これがまたNTAAやIFTAの発展につながるものと確信しております。

## MACD(移動平均収束発散法)とともに

理 事 小 沢 文 雄

日本テクニカルアナリスト協会が設立30周年を迎えることが出来たことは感無量であります。入会したのは1990年(平成2年)10月、協会トップは岡本会長でした。当時は2人の推薦者がいないと入会できなかったのも、合資郁太郎さんと安部雪春さんをお願いしたところ、快く引き受けてくれました。当時の会員数は100人程度であったと記憶しています。その後、協会の発展に多少ではありますが貢献できた(IFTA東京大会2001年開催、多くの情報ベンダーとの勉強会、証券チャートフェアの2回の開催、MACDをはじめとする講演、広報担当、市川理事長の下での副理事長職等々)ことは多くの諸先輩からの引き立てのお陰でした。

私がMACDを知ったのは1990年3月、ニューヨークの日系大手証券会社ディーリングルームでのあるマネージャーからの一言で、「よくあたるチャートがある、移動平均線より早く売買信号が出る、見て欲しい」と言われてパソコン端末に表示されたのがMACDでした。その後、日本に戻ってMACD理論を解析、実際に描いて勉強しました。初講演は12年後の2002年10月31日、協会主催の名古屋セミナー「株式テクニカル分析 MACDでの検証の一例」でした。出席された方の感想は、「初めて見たけれどわかりやすいチャートだ」、「検証結果を見ると信頼性が高そうだ」などでした。名古屋でもMACDをご存知の方は少数でした。その後、パラメータを改良、チャートの見方に磨きをかけてきました。

ところで、協会設立以降の節目と日経平均の推移を見ると、節目の前後に最高値・最安値の更新があることがわかります(表-1参照)。設立された1978(昭和53)年7月14日の日経平均終値は5,629円でした。その後、設立10年目の翌年、38,915円の史上最高値になりました。その後バブル崩壊があり、協会設立25周年、NPO化した2003(平成15)年4月28日に7,607円とバブル後最安値をつけました。ここから会員数は大幅に増えていくことになります。そして、30周年の前年2007年(平成19)年7月9日に18,261円とバブル後の最高値になりました。その後、サブプライムローン問題が表面化され米国発金融危機へと進展していったのでした。

表－１ 日本テクニカルアナリスト協会設立以降の節目と日経平均

| 項 目                  | 年 月 日                | 会長・理事長 | 日経平均<br>終 値 | 協会設立時<br>騰落比率 |
|----------------------|----------------------|--------|-------------|---------------|
| 協会設立                 | 1978(昭和53)年7月14日(金)  | 住之江佐一郎 | 5,629.20    | －             |
| 協会設立5周年              | 1983(昭和58)年7月14日(木)  | 住之江佐一郎 | 8,884.98    | ＋58%          |
| 協会設立10周年             | 1988(昭和63)年7月14日(木)  | 合資郁太郎  | 28,084.08   | ＋399%         |
| 史上最高値                | 1989(平成元)年12月29日(金)  | 合資郁太郎  | 38,915.87   | ＋591%         |
| 協会設立15周年             | 1993(昭和58)年7月14日(水)  | 谷川 治弘  | 20,139.11   | ＋258%         |
| 協会設立20周年             | 1998(平成10)年7月14日(火)  | 安見 亙   | 16,488.91   | ＋193%         |
| バブル後最安値              | 2003(平成15)年4月28日(月)  | 岡本 博   | 7,607.88    | ＋35%          |
| 協会設立25周年・<br>NPO法人化  | 2003(平成15)年7月23日(水)  | 岡本 博   | 9,615.34    | ＋71%          |
| バブル後最安値<br>後の高値      | 2007(平成19)年7月9日(月)   | 大瀧 太市  | 18,261.98   | ＋224%         |
| 協会設立30周年・<br>NPO化5周年 | 2008(平成20)年7月23日(水)  | 大瀧 太市  | 13,312.93   | ＋136%         |
| 本寄稿の直近               | 2008(平成20)年10月10日(金) | 大瀧 太市  | 8,276.43    | ＋47%          |

出所：日本経済新聞社日経平均株価ホームページ

今、会員は協会に何を期待し、何を求めているのでしょうか。よく会社の寿命は30年といわれますが、この機会に、会員の目線で真剣に考える必要があると思います。協会設立発起人の方が元気である今しか、その時は無いと思います。今後の協会運営を間違えると衰退の道を辿ることになります。今まで培ってきた良い点は継続し、問題点は直す必要があります。良い点を改悪することは絶対にしてはいけません。日本テクニカルアナリスト協会の設立目的は、「不特定多数の市民、団体に対し、高齢化社会での資産の効率管理の必要性増大に対応するため、証券投資等におけるテクニカル分析理論の教育普及活動を行う。また、テクニカル分析理論の向上、およびテクニカル分析業務に従事する者の育成を図ることにより、健全な投資活動および経済活動の発展に寄与すること。」(定款第3条)です。

2008年7月の評議員会長選挙では協会設立後初めて14対11と割れました。対立候補はコンプライアンス違反だという文書を全員に配ったことを忘れることができません(顧問弁護士の見解はコンプライアンス違反はしていないとのこと)。このようなことをされた上での結果なのです。運営層への権力の集中、金銭が豊かな協会がよく起

る横領・私物化を未然に防ぐためにも、協会設立発起人とともに、これからの協会のあり方を公正に議論して、最も相応しい協会運営に導く必要があると考えます。そして、協会設立40周年を円満に迎えることができるように望みます。

これからも、協会と共に、MACDとともに、歩んでいきたいと思っています。

## NTAA30周年記念

評議員 中村 克彦

日本テクニカルアナリスト協会（以下、NTAA）の30周年、誠におめでとうございます。まずは、長年に亙りNTAAの運営に携わっていらっしゃる諸先生・先輩方々へ慶賀申し上げ敬意を表すと共に、今日までの会員の皆様の永続的なご努力・ご尽力へ感謝の意を表し、心よりお祝い申し上げます。

このたび誠に僭越ながら私が“30周年記念会報”へ一部執筆を仰せ付かることとなり、恐縮致すところであります。題材を熟慮した末、“テクニカル分析との出会い”と“NTAA活動に携わって”をお伝えしようと思います。会員のお一人様でも共感頂き、お役に立てる内容となれば幸甚です。

1992年（平成4年）、証券会社（旧和光証券）に入社し、新人セールスとして大阪に配属されていました。或る日、当時の上司から「著名な先生がチャートの勉強会するから最前列で拝聴して来なさい」と参加したのが、阿部雪春先生の講義でした。お恥ずかしい話ですが、その当時の私は“テクニカル”の定義すら定かではありませんでした。そのような状況で勉強会に参加したところ、先生から講義中に“トレンド”について質問があり、幸運にも？不運にも？最前列に座っていた私がご指名を頂戴したのです。勿論、予期せぬ事態に舞い上がってその質問に答えることができませんでした。これが私の“テクニカル分析”との最初の出会いです。

一方で、瞬く間に“テクニカル分析の魅力”に惹かれ、傾倒していきました。そこでチャートに対して視覚による高い享受性を感じた私は、「f聞き手（先生→生徒）」として理解し易いチャートは、“伝え手（セールス→投資家）”としても実務的・実践的では？」と思い、テクニカルアナリストの資格取得を始めました。その後の証券営業を進める上で大きな糧となったことは言うまでもありません。

2006年（平成18年）以降、東京への異動に伴い、NTAAの活動に携わらせて頂く機会が増えるようになりました。まず、IFTA年次会議では私のような若輩者がご同行させて頂き、普段では体験できないような貴重な海外経験をさせて頂いております。現地で習得した情報・経験などを今後の協会活動へ活かしていきたいと思っておりますのと同時に、他の若手の会員様にも是非このようなチャンスを積極的にトライして頂き、グローバルな視野と人脈を育んで頂けたらと思います。

また研究第2部では福永部長の下、進行役としてサポートさせて頂いております。

会員の皆様の相場に対する探究心と積極性には驚嘆しました。毎回、貴重なご意見が飛び交い、柔軟且つ多様な相場の捉え方を非常にご参考にさせて頂いております。継続な出席率が高く、毎月ご参加頂いている会員様へ改めて御礼申し上げたいと存じます。今後は、従来の“聴講型”→“参加型”へ内容を移行して、会員様各々の“テクニカル分析”の手法をご披露（プレゼンテーション）頂く予定ですので、お楽しみにして頂ければ幸甚です。

また今期より鈴木部長のご指導の下、“FM・TA若手育成講座”のサポートに携わって参ります。私も一昔前までは“新人類”と呼ばれた世代ですが、現在の日本経済や企業においても若手人材の育成は大命題です。NTAAの将来を担う若手育成・増強に努め、若手会員のパイプ役を担いながら、優秀な人材を輩出・創出できる新たな基盤形成に努めて参りたいと思います。

30年間に亙る諸先生・先輩の皆様が築き上げた功績を永続させる為、微力ながら今後もNTAA一員として協会の更なる発展に尽力していきたいと存じます。今後益々のNTAAの繁栄を祈念致すと共に、NTAA会員の皆様の御健康・御多幸をお祈り申し上げます。

最後になりましたが、研究第2部の前部長でありました故佐々木英信先生のご冥福をお祈り申し上げます。突然の悲報を未だに信じられませんが、相場に対する熱意と直向きな姿勢は忘れません。先生の遺志を少しでも継いで行けたらと思っています。

## 30周年のお祝いメッセージ

生活経済情報研究所(株)ビューズ代表取締役  
理 事 木村 佳子

日本テクニカルアナリスト協会が30周年を迎えられたことに対して、その設立から現在のNPO法人設立までご尽力された発起人の大先輩方に心より感謝の意を表したいと存じます。

今日でこそ、テクニカルアナリシスは株式、為替、商品にたずさわる人々のみならず広く世間に知られるようになりましたが、実践で威力を発揮していたにもかかわらず、30年前、一般的には「趣味」「通」「限られた研究者」のものと受け止められていたように思います。

日本テクニカルアナリスト協会の設立はそうした環境にあって、テクニカル分析の有用性を広く世間に知らしめ、実践知にとどめず、舞台を広く世界に求めて、研究領域として学問のレベルまで高めていこうとする取り組みだったと思います。今日、投資先進国を軸としてコンプライアンスの流れとして投資行為につかさざるすべての経済人が顧客に対して、あるいは社内外に対して説明責任を必要とされる経済環境において協会員2,500名規模となったことをかんがみても、30年前の協会設立の「意」は大きな意味を持っていたと思います。

当協会の社会におけるニーズ、そのニーズにこたえようとする有意の研究者たちの受け皿として協会設立を企画された発起人の諸先輩方の先見の明、ご慧眼に心より敬意を表します。

私は1990年に日本テクニカルアナリスト協会にご推挙くださる方二名を得て、当協会に入会することができました。当時は「週刊ゴールドデン・チャート」「週刊チャートブック」などの市販チャート誌を毎週求めて、週足の時系列チャートに親しんでいました。チャートを見れば将来の道筋に対する答えが書いてあるのになぜ、人は間違えるのか？と感じ、チャートの有用性に強く惹かれて、熱心にページを眺め研究しておりました。

ただ、株価が高値圏にいたったとき、時系列ではつかみようのない要素があり、それが何かを分かりたいと強く願っている折でしたので、協会に入会できたことは私のテクニカル研究に一筋の光を与えられたように感じました。

現在も研究中の身で、容易にその答えはつかめていませんが、以前と違って、研究成果を講演などで披露するにあたって、顧客である幅広い聴衆に対し、ミスリードす

る確率が圧倒的に減少したことが研究の大きな成果であると感じております。

下げが予見されるとき、研究で得た「テクニカル分析力」が裏打ちとなって私をしっかりサポートしてくれ、迷いなく発言することができます。

その結論に至るまでの道筋を論理的、実証的に説明することもできます。それはひとえに日本テクニカルアナリスト協会で諸先輩、御同胞のお導きがあったればこそです。

協会において、適時に先達からアジアキャラバンにおける視察や海外公演の公募、論文へのお誘いを頂き、それが自分の成長の節目節目となって学ぶモチベーションを高めてくれます。

当協会の先達と同胞の存在によって日々、成長の喜びがあり、そのことは1人で研究していれば味わえないことで、本当にありがたく、ここに厚く御礼を申し上げます。この感謝を後進のかたがたに還元できればと現在、テクニカル分析の普及に努めるべく「友の会」の運営を理事会より任命いただき、その任務を務めさせていただいております。

多くの方にテクニカル分析の有用性をご理解いただけたらと願っております。当協会が社会において有用な知識、人材を輩出することにより、社会的貢献を果たし、その存在感を幅広く人々に認知していただけるよう一協会員として鋭意努力してまいりたいと考えております。皆々様とともにネクストマーケットのページを開いてまいりたいと願っております。これをもちまして私の祝辞とさせていただきます。ありがとうございました。

## 「創立30周年のNTAAと勤続21年の私」

会報部長 評議員 佐藤 政俊

10月12日、無力感に襲われながらこの原稿を執筆している。この1週間の株価暴落に市場の怖さを改めて思い知らされるとともに、自らの能力の乏しさを実感せずにはいられない。あるのは、ただただ、疲労感のみ。

筆者は純粋にテクニカル分析のみで相場を予測しているわけではない。基本はファンダメンタルズにおき、テクニカル分析のエッセンスを取り込んで、見通しをたてているが、9月半ば以降の下落局面では明確な予想を出せず、端末を睨むのみであった。10日の暴落の最中、講演会を行ったが、何を話したか、良く覚えていない。聴衆の方々の真剣な眼差しは覚えているのだが…。

筆者は1987年、ブラックマンデーの年に証券業界に入った。金融マーケットは当時以上に動揺した状況にあるが、21年間の経験が役にたたないということは、結局プロになり切れていないということなのだろう。グローバルなマネーフローに対する理解があまりにも欠けているのだろうか。

NTAAは創立30周年。筆者の勤続年数より長い歴史を有している。その長い経験から得られたテクニカル分析を活かし、広めていくのが我々に課された役割と言える。現在のように、マーケットが世界一体化する中では、IFTAを通じた海外との交流も不可欠であろう。

前述の通り、筆者はテクニカル分析をベースに業務を行っているわけではないが、協会に入会して既に10年以上経過した。テクニカル分析の技量は向上していないが、様々な優秀な方々と知り合うことができた。

会員の皆さんも、是非、NTAAを単に資格を得る場と考えずに、交流の場と考えて頂きたいと思う。筆者は、今期からNTAAの会報の仕事に復帰する。会員相互をつなぐ役割を果たしたいと考える次第である。

## 颯爽！ 30年を駆け抜ける！

IFTA理事・検定会員

日本証券アナリスト協会検定会員

日本テクニカルアナリスト協会理事・名誉会長

MTA名誉会員

大阪経済大学大学院経営学研究室客員教授、72歳

岡本 博

住之江さんと一緒にこの協会を作って30有余年です。親しみをこめて敢えて「さん」づけとさせていただきます。協会設立までには数年を要しましたから、前段を含めて有余年としました。最初、日経文庫「ケイ線の見方」について話があるということで、京都三条川原町の喫茶店で会いました。出張途上でした。面白い考え方だから、この考え方をベースにして別に一冊出さないか、というお誘いでした。結果としては「株式ケイ線分析（ダイヤモンド社）」が共著で出ました。この本は、その後の私の運命に決定的な影響を与えました。押しも押されもせぬケイ線屋として身を立てることになったからであります。日本テクニカルアナリスト協会の設立は、そのあと少ししてからでした。

協会設立後は、「日本罫線史」を執筆しました。私と住之江さんに加えて大勢が参加しました。一目山人先生、木佐森吉太郎先生、牧野盛蔵先生、大山健次先生など、当時の有名アナリストが名を連ねました。無論浦上さん、吉見さん、合寶さん、谷川さん、安部さんも参加しました。住之江先生は学者ですから、協会活動といえばやはり書物を出すことが中心でした。「日本の株価分析」などという本も書きました。結構まじめにやっていたと思います。多くは既に故人であります。私もついに往年の諸先輩の年齢に至りました。この先は無理をせず、健康に気をつけて天寿を全うしたいと思っています。

住之江さんが亡くなる少し前辺りから、国際連携の動きが出てきました。動きが出てきたといっても、火付け役は私でした。私は当時野村総研にいて海外出張が多かったので、いろいろなテクニシャンに会う機会がありました。ラルフ・アッカンプーラに会ったのも、スミスバーニーにアラン・ショーを訪ねたときで、アラン氏本人がヨーロッパに出張していたために代役としてラルフ先生が出てきたわけです。私は正直がっかりしました。しかしラルフ先生は意気軒昂でした。大きな声で「彼は年寄りだ、私のほうが腕は確かだ」といったわけです。傍らにいたアラン・ショーの秘書が、ラ

ルフ先生を睨み付けていました。アラン・ショーは結構大きな（20畳ぐらい？）部屋を占拠していて、入り口の辺りに「ナビゲータの部屋」と書いていました。道に迷った大勢の営業マンが彼を訪ねたわけでした。

ラルフ先生はその後キダー・ピーボディーに移籍し、大きな金庫室を占拠しました。チャートを展示するので個室がほしかったこと、手狭で他に部屋を取れなかったこと、などが金庫室占拠の理由でした。しかしよく金庫室を明け渡したものだとか会社の度量をほめたものでした。アラン・ショーのほかに、ボブ・ファーレル、アンソニー・ターベル、エドソン・グールド、ハーベイ・クロウなどとも親交を結びました。クロウ先生とは著書「ストック・マーケット・ビヘイビア」の翻訳「株式市場の人気の見方（東洋経済）」を通じて特に親しくなりました。ご夫妻が日本へこられたときには夫婦で接待したり、出張のたびにピッツバーグ（後にLAのマリーナ・デル・レイ）へ足を伸ばしたりしました。ボストン・レッドソックスとニューヨーク・メッツの試合を先生の指定席で見物したりもしました。

野村は「ボンドミス」で一世を風靡しましたが、「ストックミス」もやれとの天の声で、どういうわけか私にお鉢が回ってきました。お前がやれと言うことになって、当時は株式部次長でしたが、コンピュータとの付き合いが始まりました。当初はフォートランをかじりましたが、そんなことではだめだということになって、野村総研のシステム開発部と組むことになりました。そのとき私の下にいた連中が、いまやXNET社（東証1部上場）を経営しています。皆さんの腕は確かでしたが、結局ストックミスは未完に終わりました。持ち株を野村に登録することに、機関投資家が抵抗を示したためでした。ならば海外を取り込めということになって、海外拠点に端末が設置されることになりました。ほかに人がいないということもあって、私は世界中を飛び回りました。月の半分は海外を回り、半分は出張報告といったことが、1年以上も続きました。結局ロンドン支店で、投資信託への異動を知らされたわけでありました。

投資信託では、テクニカル分析の技量を生かして運用に専心しました。自分で言うのも変ですが、成績は正直抜群でした。私の管理資産はどんどん増え、往時は2兆円に迫ったほどでした。しかし、囲碁でもカラオケでもそうですが、他人の評価は厳しいものです。自己採点では95点、他人の採点では75点だったのでしょうか。設定の時期がよかった、思い切って組み入れなかったからよかった、運よく海外に出かけていて助かった、などとなります。バブル崩壊に遭遇しても私のパフォーマンスは良好でしたが、定年退職を控えて私のファンは四散しました。

定年後は岡本事務所を立ち上げて、自己資金による運用に傾注しています。成果は、正直まずまずでしょうか。事務所が広がったのは成果の一端であると自負しています。やがて学校の先生に興味を抱き始め、自身の成功よりも「あまねく衆に知らせる」ことに情熱を感じるようになってきました。いまや大阪の大学、東京の大学で教鞭をとっています。2009年からは名古屋の大学へも進出の予定であります。何を教えているのですか？とよく聞かれますが、「証券市場論」です、とか「証券論」ですなどといっている辺りは、いまだ確信の欠如を示すものでしょうか。新年からは「資産運用論」です、と胸を張るつもりでいます。

「颯爽！ 30年を駆け抜ける！」と題して書いてきましたが、颯爽は取ったほうがよかったかな、などと考えたりしています。昨日IFTA会長のエレイン・クヌース氏を迎え、歓談しました。ご主人（医学博士）が名古屋の学会で研究発表するのに便乗しての来日ですが、ご主人は60歳、ご本人は若干下だそうですから50台でしょう。72歳はよい年だなあと思つづく思いました。結局、疾走したというわけではありませんでしたが、歳に免じて許してください。若い皆さん、30年はあつという間です。後から振り返って悔いを残さないように、ゆっくりと急いでください。



## NTAA30周年記念

国際部長 理事 羽田 重年  
(IFTA副会長アジア担当)

日本テクニカル・アナリスト協会（NTAA）が創立30周年を迎えました。誠に慶賀の至りであります。会員として、理事として、国際部長として、また国際テクニカル・アナリスト連盟（IFTA）の副会長として、その活動の一翼を担うことが出来る幸せを噛みしめつつ、誠に感慨深いものがあります。

### ○NTAAとの出会い

私のNTAAとの出会いは、1991年春に、（社団法人）金融財政事情研究会が主催し、NTAAが共催しているテクニカル・アナリスト短期養成スクールに参加したことです。

当時、投資顧問会社でファンド・マネジャーとして働いていました。証券アナリストを取得するなどファンダメンタルズも勉強したつもりでしたが、いまひとつ運用に納得できない日々を過ごしていました。自分なりにテクニカル分析を研究していましたが、さらにこの道の先人から学びたいと思い、上司にお願いして養成スクールに参加しました。

当時の講師陣は、景気循環分析の松本和夫先生、罫線研究の岡本博先生、ゴールデンクロス・デッドクロス分析の吉見俊彦先生、ポイント&フィギュアーの合寶郁太郎先生、相場サイクルの浦上邦雄先生、一目均衡表の谷川治弘先生、出来高分析の安部雪春先生など名講義の連続でした。佐藤嘉郎先生が名調子でパネル・ディスカッションの司会進行をなさっていました。

### ○最も印象に残る講演会

当時、講演会にはほとんど参加していました。最も印象に残っているのは、1993年3月2日に開催されたコスモ投信の飯田智専務（当時）による「不景気の株高」でした。1990年年初から始まった株価崩落とその後のイラク・イラン戦争による株価暴落後で、世の中は不景気風が吹き荒れていました。飯田さんは、NECを中心に銘柄を説明されていました。この講演の翌日から、東電、NTT、三菱地所などの大型株が、保合い離れで典型的な大陽線を示現し、面白いように値上がりした反騰相場です。特金のファンド・マネジャーとしてファンドを何本も抱えていましたから、3月末までの短い期間で運用成績が劇的に好転したことが思い出されます。

### ○協会事務局の方々

事務局では、林みどりさん、市川洋子さん（奥様）にもお世話になりました。私の記憶では、事務局はゴールデンチャート社の事務所に間借しておりました。自分も同じような環境に居たことがあり、仲良くされていたようですが、ご苦労もされていた

と思います。

#### ○テクニカル・アナリスト短期養成スクール

1994年春には、前述の諸先生に加えて新進気鋭の若手講師陣、木村喜由さん、坪内建さん、林則行さん、鈴木衡一さん、江田稔さん、櫻谷光司さん、岩月秀樹さん、湯山澄夫さんと一緒に、テクニカル・アナリスト養成スクールで講師を務めさせて頂くことができました。諸先生方もまだまだ現役、若手講師陣もこれからというすごい布陣でした。

2008年春から10年振りに講師として復帰しました。鈴木さんのギャン理論は当時から継続している唯一のクラスです。まだギャン理論等の翻訳本も出版されていない時から始まっているクラスなので、鈴木さんの息の長さや時代の変遷を感じました。

#### ○IFTAとの出会い

岡本先生から国際部長にならないかとお誘いがあり、1994年のIFTAパリ大会、1995年の第8回のサンフランシスコ大会、1996年の第9回アムステルダム大会と3大会連続して参加しました。

パリ大会では、木村さんと湯山さんと一緒に、ジャパン・アワーでの講演をしました。私は「景気循環と株価サイクル」という演題でお話しました。初めての海外での講演でした。NTAAのIFTAにおける存在が大きく位置付けが高いこと、日本のテクニカル分析、特にローソク足や他の手法に対して海外の関心が極めて高いことが分かり、日本に友好的なフランス協会の好印象とともに会報でお伝え致しました。

アムステルダム大会では、江田さん、木村さんと一緒に現地在住の田中雅さんを訪ねて交流できたことも収穫でした。

当時、IFTAに参加するスピーカーや国際部長の宿泊費は自己負担でしたので、費用を節約するため、サンフランシスコ大会では江田さん、アムステルダム大会では木村さんとツインベッドの部屋をシェアしたことが思い出されます。大会会場のホテルは高いので、近くのホテルに宿泊していました。

#### ○資格制度について

1996年のアムステルダム大会では、IFTAの資格制度について重要な交渉がありました。日本からは岡本先生と私の2人で、米国のジョン・ブルックスIFTA会長、豪州のアンソニー・リーブス資格認証委員長、フランスのブルーノ・エスティールIFTA秘書官、カナダのビル・シャープ元CSTA会長、英国のマイケル・スマークIFTAビジネス・マネジャーの5人で構成される多国籍軍と資格試験についてディベートしました。リーブス氏は本物の弁護士であり、厳しい討論が取り交わされました。結果として、昨年逝去したブルックスIFTA会長（当時）の英断により、日本の主張が全面的に認められ、今に至る資格制度が発足しました。

NTAAのIFTAへの多年貢献してきたこと、岡本先生のIFTA副会長としての積極的

なアジア諸国への親善訪問や過去の実績などを背景に、古い友人である日本の顔を立てて最大限の譲歩をしたという形で決着しました。途中の交渉が想像以上に厳しいものであったので、心底安堵しました。

#### ○8年間の協会活動のお休み

1988年に、勤務していた投資顧問会社が親会社の小売業回帰の経営戦略転換により廃業になりました。親会社に戻った後は、海外事業部に配属となり、鶴岡康雄会長（当時）に断腸の思いで国際部長を辞任する旨をお伝えしました。その後タイ、香港と海外での勤務が重なったこともあり、国内での協会活動はできませんでした。

#### ○アジア・キャラバン

1999年春から2000年秋までタイのバンコックでスーパーを経営していたのですが、岡本先生ご夫妻ご一行がアジア・キャラバンでバンコックを訪問されました。

2002年には同じようにアジア・キャラバンで香港においでになりました。現地で講演会を開催し、来日しNTAAでも講演されたテッド・チェン氏他のテクニカル・アナリストとの友好を温めました。

#### ○国際部長へ復帰

協会活動から離れて約8年、市川純一理事長（当時）から「協会活動に復帰しませんか」とのお誘いのお電話を頂き、2006年から協会活動に復帰致しました。

2006年、第19回のルガーノ（スイス）大会から国際部長として活動し始めました。久しぶりのIFTA大会でした。「先物市場のテクニカル分析」で知られるジョン・マーフィー氏、「アメリカの株式テクニカル分析」で知られるマーチン・J・プリン氏、「アームズの株式投資戦略」で知られるリチャード・W・アームズ氏などとパーティで歓談しました。日本からは、鈴木さん、楊文虎さん、川浪昇さんご一家、東野幸利さん、中村克彦さん、川上恵三子さんなど新旧のメンバーが参加されました。

#### ○2007年シャルム・エル・シェイク（エジプト）大会

2007年、シャルム・エル・シェイク大会では、これまで文書化されてなかった、日本の諸権利などを正式に文書化する交渉が行われました。NTAAからは岡本先生、大瀧太市NTAA理事長と羽田が参加し、スイスのエレイン・クヌースIFTA会長、カナダのビル・シャープ元IFTA会長と打ち合わせました。NTAAのIFTAへの貢献が改めて評価され、日本の要求が認められ、交渉は円満に決着しました。

エジプト大会には、木村佳子さん、本間晶さん、大阪経済大学の伊藤正之先生が新たに加わりました。回教の関係から金曜日が休日であり、大会の中日に紅海でのスキューバー・ダイビングを楽しむことができました。

また、この大会では、イアン・ノトレイ氏の指名で、日本人として始めてウォーク・アバウトのテーブル・チャアーを勤めさせて頂きました。ノトレイ氏は、IFTAのウォーク・アバウトを考案し、運営してきた方で、多年IFTAに貢献された偉大な

先人でしたが、今年逝去されました。エジプトで、親しくお話したのが最後になってしまいました。ジョン・ブルックス氏同様、感謝するとともに冥福をお祈り致します。

#### ○IFTAとNTAA

国際テクニカル・アナリスト連盟（IFTA）は、約7,000人の会員を擁し、20の正協会（AAATアルゼンチン、ATAAオーストラリア、CSTAカナダ、ESTAエジプト、AFATEフランス、VTADドイツ、AATIインドネシア、SIATイタリア、NTAA日本、JTASヨルダン、DCTAオランダ、STANZニュージーランド、RSTAロシア、STAFスロバキア、TASSシンガポール、AEATスペイン、STA英国、TSAASF米国西海岸、AAPTA米国東海岸、SAMスイス）と7の新興協会（CNATAチェコ、EATAS東アフリカ、KWTAAクウェート、ATAPパキスタン、TASSA南アフリカ、AATROMルーマニア、SSTAサウジアラビア）の計27協会が加盟しています。

NTAAは最近3年間で約1,000名の会員が増加しており、昨年9月時点で2千名を超えており、連盟の中では突出して会員の割合が増加しています。IFATにおけるNTAAの存在は大きく、敬意を払われています。先人の築いたこのポジションを継続して維持し次代に引き継いでいくことが我々の責務と感じています。

#### ○新しい動き

NTAAは創設30年、次の成長に向けて新たな動きが出ています。

岡本先生を中心として進めてきた大学との提携、学問との融合という動きです。大阪経済大学での学部におけるテクニカル分析の授業、大学院における授業、早稲田大学・大阪経済大学などにおける社会人を交えたオープン・カレッジ、エクステンション・スクールなどです。2008年秋の大阪経済大学におけるエクステンション・スクールでは、50名のクラスが満席になり、熱心な受講者で教室が溢れていました。

また、学問からのテクニカル分析の研究も少しずつ発表されています。今後は、さらに拡大していくと思います。

#### ○さいごに

走馬灯のように足掛け18年の歳月を振り返ってみましたが、NTAAの偉大な先人や仲間の方々に出会えたのは本当に幸せだったと思います。本当に、いくら感謝しても足りることがないくらい大きな人生の出会いであったなと思います。

NTAA、IFTA及びテクニカル分析のさらなる発展を皆さんとともに実現して行きたいと祈念しています。

## NTAA創立30周年記念

評議員 山下 克博

私とテクニカル分析との出会いは、今から40年前になります。当時、証券会社のリテール営業マンとして、日々株式営業をしていましたが、殆んどが、仕切り販売（現在禁止行為）でした。しかし回転売買が主流で、あまり儲かりませんでした。これでは顧客に迷惑がかかるとの思いから、チャートを描き始めました。まずはローソク足の日足から始めたのですが、忙しい営業の合間では難しくなり、週間足を土日で描くようになりました。しかし週間足では即効性に欠けるため、新値三本足を描くことにしました。このチャートが良く当たりました。陽転した銘柄の財務内容を調べ、顧客に買っていただきましたが、大きな成果を得ることが出来ました。それ以来、新値三本足の虜になりました。しかし史上最高値を付けた1989年以降、新値三本足チャートの信頼性が薄くなってきました。陽転した後、すぐに陰転するケースが多く見られるようになってきたからです。そこでマーケット指数を新値三本足で描くようになりました。株式市場、為替市場、債券市場、商品市場の主要な指数を、新値三本足で描くことで、各々リンクしているマーケット全体のトレンドを掴むことが出来、個別銘柄への対応を可能にしました。

私の凝り固まったテクニカル分析理論を、根底から変えたのは2000年に日本テクニカルアナリスト協会の門をたたいてからです。多くのテクニカル分析を習得することが出来、一つのテクニカル分析手法では、マーケットの先行きを読むことに限界があることに気づきました。国際テクニカルアナリスト連盟の資格を得てからは、一般の投資家にテクニカル分析の必要性を訴えることが出来ないものか思案し、2003年頃より講演活動をするようになりました。その根底にあるものは、いかに日本の投資家が、証券会社頼り、または他人の情報で投資行動をし、大きな損失を蒙っていたか、又自身で投資決断をする投資家が少なすぎる状況を、目の当たりにしてきたからです。

当初は短編で講演活動をしていましたが、あまり理解されないことが分かり、5回シリーズから10回シリーズへ講演内容を、素人の方に分かり易く解説するように努力していきました。講演活動に入った当初は、話し方がぎこちなく、これではダメだと思うことが多々ありましたが、回を重ねる内に、何とか聴衆の方々にテクニカル分析を理解していただける話し方、講演内容になってきたと思っています。

平成19年より、日本テクニカルアナリスト協会の岡本名誉会長の依頼を受け、某大学の経営学部の非常勤講師として「証券投資におけるテクニカル分析」の講義を受け持つことになりました。授業の内容は、イントロダクションから始まり、ダウ理論、エリオット波動理論、新値理論、ポイント&フィギュア、トレンド分析、移動平均分

析、一目均衡表分析、ローソク足分析等15回の講義を行っています。受講した大学生からは、無知であった自分がこの授業を受けて、テクニカル分析の必要性を理解できるようになった。就職先が金融機関志望なので非常に役にたった、ただテクニカル分析を継続するのが難しい。この科目を通じて、テクニカル分析における一応の基礎知識はもちろんのこと、世界の主要マーケットについて勉強することが出来て、とても心強くなった。証券会社に長くおられ、講義の内容がリアルに聞けて、参考になった。テクニカル分析を卒業論文にしたい。中国からの留学生は、帰国後テクニカル分析を実践してみたい、等の話を聞くことが出来ました。

私は、平成20年8月末日をもって44年余りの証券人生にピリオドをうちました。

今後は、一般の投資家の方々にテクニカル分析を理解していただき、「自立」した投資行動をとっていただくべく、テクニカル分析を広めて行きたいと思っています。

また大学での講義活動も継続し、若い方々にもテクニカル分析を、さらに分かり易く習得していただけるよう、自己研鑽してみたいと思っています。

日本テクニカルアナリスト協会が、今後益々発展し、世のため、人のため、テクニカル分析の輪を広めて行かれることを期待します。

# NTAAと中国証券業界の交流を振り返って

SMBCフレンド証券

投資情報部中国室 何 紅雲

論語曰く、「三十にして立つ」。人間は30歳になると、家庭と事業をしっかりと持ち、一人前の社会人として社会に立つということを言います。同じ意味では、日本テクニカルアナリスト協会（NTAA）は設立されてから30年間の風雨を経て、会員数を当初の数十人から2000人以上を数え、日本の証券分析業界で大きな影響力を持つようになりました。海外では、国際テクニカルアナリスト同盟（IFTA）の中心メンバーとして活躍、高い評価を得ています。まさに論語の曰く通り、NTAAは大きく成長し、成熟した立派な組織となりました。おめでとうございます！

私とNTAAの出会いは、約12年前に遡ります。当時NTAAの創立者で会長を務めておられた岡本博先生が「アジアキャラバン」を企画、上海証券業界へのご訪問をアテンドさせていただきました。当時は中国の株式市場がまだ再開して20年前後、機関投資家が育っておらず、証券分析が初期の段階に差し掛かったばかりで、株価が乱高下して投資家が右往左往していた時代でした。経済学者や証券会社役職員との会合で、証券関係者がテクニカル分析の手法をあまり知らないことが見て取られました。上海証券監督管理委員会の会議室で開かれた「日本テクニカル分析講演会」は、おそらく中国初めてのテクニカル分析の講義だったでしょう。当時出席した約50人の証券関係者はまさに「目から鱗」という表情で聴講していました。高度なテクニカル分析手法は難しかったようでしたが、岡本先生の日本におけるテクニカル分析の起源とローソク足のご解説は、分かりやすくみんな聞き入っていました。

中国でのテクニカル分析の広がりならびにテクニカルアナリスト協会の設立を望み、中国証券分析関係者を国際組織の一員になってほしいと願う岡本先生をはじめ、当時講演なさった江田稔さん、鈴木衡一さんなどの方々は、まさにテクニカル分析の伝道者に見えました。

その後も岡本先生が再度アジアキャラバンを発起、上海以外に北京を訪問され、中国の証券監督当局者との会談を実現しました。その時に会わされた当局者は、今日中国証券業界で活躍している方も多し。当時中国では「中国証券業協会」が設立され、アナリスト試験制度を導入しようとしており、証券分析の重要な役割が認識されていました。しかし証券分析といってもファンダメンタル分析がメインで、テクニカル分析はまだ広く認知されていなかったが、一部の証券従業者は関心を持っていました。

今では、中国でもテクニカル分析の手法が広く認識されて、一部の証券従業者と投資家が活用しています。証券会社の定期レポートや株式のウェブサイトで、相場のテ

テクニカル指標が公表されるようになりました。残念なことに、中国では民間団体に対しての制限が厳しく、協会の設立が困難でした。今日に至っても、まだ中国テクニカルアナリスト協会成立のめどが立っていません。

しかし、このような交流や講習を通して中国証券業界にテクニカル分析の基本を広げたことは、中国証券業界にとっての貴重な啓蒙であり、今日の証券分析の成長に貢献したことが間違いないと思います。中国の証券市場が拡大し、国際市場との関連性が強まることによって、テクニカル分析はますます重要になってくるということがいうまでもありません。中国でのテクニカルアナリスト協会の設立もいつか実現するでしょう。

「水飲みて井戸掘り人を忘れず」という中国の諺の通り、岡本博先生ならびに日本テクニカルアナリスト協会の温かいご協力とご好意が、決して忘れられることがなく、中国のテクニカル分析史の1ページとして語られることでしょう。



## NTAA創立30周年にあたり

教育普及第2部長 理事 菊池 博章

日本テクニカルアナリスト協会は、この度30周年を迎えました。私が入会してから15年程度ですが、その間に会員数は10倍になり、資格制度もでき、めざましく発展しました。

テクニカル分析との出会いは、20年前にニューヨークに赴任し、S&P先物のトレードを始めた時です。ニューヨークのオフィスで出会った情報端末（14インチのCRT）の画面いっぱいにチャートとテクニカル分析指標をリアルタイムで自由に表示できたことに感動したのを今でも憶えています。それまでワコーボリウムレシオしか知らず、情報端末のハード、ソフトともに大きく遅れていた日本から赴任した時はまさにカルチャーショックでした。しかし、現法のオフィスでさほど情報がない中で一人でトレーディングをしている状況は、真つ暗闇の中を一人で彷徨っているようでした。一年後、日本に帰国し、テクニカル分析の書物を多数読みました。その中で分析指標と「暗闇の中で歩くのに必要な提灯」という表現でモメンタム指標を説明しているのを見つけ「あっ、これだ!」と思いました。ニューヨークでは暗闇の中で歩くのに必要な提灯は、14インチの情報端末でした。

今インターネットでアメリカのテクニカル分析指標を調べると、日本のテクニカル分析指標は質、量ともに見劣りしているように思います。この状況は今も昔も大差ないと思います。会員数ではアメリカのテクニカルアナリスト協会の会員数とNTAAの会員数は遜色ないもののテクニカル分析量では後塵を拝しているようです。

当協会や会員各位の努力・協力により日本のテクニカル分析技術や理論の向上余地はかなりあると考えています。テクニカル分析理論の教育普及と合わせて技術の向上は喫緊のように感じています。会員の皆様は、昨今の相場大荒れの中忙しい日々をおくられていると思いますが、日本のテクニカル分析の発展・教育普及のため協力し、頑張っていきましょう。

最後に、NTAAは創立30周年ですが、30年といえば「世・世代」という考え方がある様です。同世代では価値観などを共有できるため、親しくなりやすいといわれています。反面、相手が対等という認識が強く、失敗に関しては不寛容になりがちという要素も含んでいるようです。一方、異世代であれば、念頭にあるものが異なることから、コミュニケーションを取りにくく、親しくなる契機が少ない反面、格差が前提で

あるから失敗に関しては寛容になる様です。当協会の会員数も2,000人を超えてきており、世代でいえば2世代の年齢の広がりもあると思います。いろんな世代、さまざまな考え方を許容、共有しながら今後も日本テクニカルアナリスト協会が発展すれば良いと思います。



## NTAA30周年によせて

社団法人 金融財政事情研究会

研修センター 部長 権田 康仁

日本テクニカルアナリスト協会が創立30周年を迎えられたことを心よりお喜びいたします。振り返ってみれば、日本テクアナ協会との出会いは、思わぬ一本の電話からでした。その電話は1986年冬、当時、三井銀行証券部寿永一郎氏からのもので、「権田さん、テクニカルアナリスト協会を知っていますか、証券部でチャートを体系的に勉強したいのです」ということでした。

当時、三井銀行では証券業務への本格参入を前に、ディーリング業務に積極的に取り組んでいました。ファンダメンタル分析だけでは相場の流れ、転換点がわからない、銀行の調査部はファンダメンタル分析は得意で、一流の専門家の論文が銀行の調査月報に発表されていました。当社発刊の「週刊金融財政事情」にも寄稿いただいていたのですが、テクニカル分析は未知の分野だったわけです。

早速、私がお会いしたのは当時会長を務めておられた吉見俊彦氏と事業部長の佐藤嘉郎氏でした。チャート分析の手法を勉強したいがご協力願いたいと申し入れたわけです。これに対して、「チャートの手法はセミナーで簡単に教えることはできない」「テクニカル分析の手法はそれぞれ個人が学んだノウハウであり、セミナーで開示することは無理だ」とダブルのスーツのダンディな佐藤氏が、バリトンの低い声で威圧的に話をされたのを昨日のこのように覚えています。

これはダメかと思ったのですが、協会も日本でのテクニカル分析の発展につながるのではということで、ようやく1987年に提携し、「第1回テクニカルアナリスト短期養成スクール」が開催することになったわけです。当然スクールの内容上、受講料は5日間で30万円と高額なものになってしまい、これでは受講者が集まらないのではと危惧したわけです。ところが、あにはからんや第1回スクールは銀行から30名を上回る参加者を得て、1987年4月品川パシフィックホテルで幸先の良いスタートを切ることができました。以来、今年でスクールも33回目を迎えています。第1回目の講師陣の岡本博氏、浦上邦雄氏、谷川治弘氏、安部雪春氏、佐藤嘉郎氏、合寶郁太郎氏、飯田智氏、そして基調講演をいただいた松本和男氏には大変お世話になりました、また歴代の講師の方々にはテクニカルの貴重なノウハウを開示いただき感謝申しあげる次第です。

開講の年である10月に世界同時株安のブラックマンデーをむかえました。そして今きしくも世界の株式市場は同時株安を再経験しています。天災は忘れたころにやってくる。今まさに世界のテクニカルアナリストが罅線引いてそれぞれの手法で底値、

回復の足どりを予測していることでしょう。こういう状況からも、テクアナの活躍はますます期待されるでしょう。そして日本テクニカルアナリス協会のますますのご発展を心から祈念してお祝いの言葉とさせていただきます。

## 30周年記念会報の発行にあたって

(株)港北スピード印刷製本 瀬長 幸男

日本テクニカルアナリスト協会創立30周年おめでとうございます。

30周年記念会報の発行にあたって印刷を担当します港北スピード印刷製本の瀬長です。よろしくお願い致します。

日本テクニカルアナリスト協会さんとのお取引は新川に事務所があった4～5年位前になりますが、今までお取引されていた印刷会社さんは遠くて校正や原稿のやり取りに大分気をつかわれご苦勞されたと聞いています。私ども港北スピード印刷製本はその頃からお取引をさせて頂きました。

港北スピードは名前のとおり横浜市港北区に会社はありますが電車を使っても茅場町まで片道1時間半はかかります。以前のお取引先の会社さんと時間的にはいくらも変わりませんが、私どもは都内（茅場町・上野・池袋・新宿）を中心に仕事を取り込むことで、フットワークを良くし連絡が入れば30分以内に駆けつけることを目標に体制を考え、よりスピーディに動くことでお客様に「遠い会社」のイメージを無くしてもらうことに努めました。また作業工程においては16台のオフセット印刷機をフルに稼動することで時間の短縮を計り、社内で製本加工することで納品のスピードアップと品質管理も徹底することが出来ました。

会報の作業においては当初、文字が小さくて読みにくいなど見直すことから始めました。レイアウトや文字の字数・行間を変えることで文字を出来るだけ大きくすることで見やすくなるように心がけ事務局と何度も打合せしながら現在の会報の姿になりました。当時の会報は針金が2ヵ所で綴じた「中綴じ」製本がほとんどでしたが、会員さんの出稿が多くなるにつれ会報もだんだん厚くなり針金綴じでは無理があり厚い本にも対応出来るように、本の背中を糊で固める「無線綴じ」にすることで少々面倒な中綴じの面付け作業を省略し余分な工程を減らすことでミスを防ぎ少しでも早く納品が可能になるような効率を計った作業工程にしました。

協会さんのお仕事以外では東証ペンクラブ「ペン」の会報をご紹介いただき私どもで印刷させてもらっています。年一回の発行ではありますがこれまで休刊になっていたこともあったと聞いていましたが、東証ペンクラブさんをはじめ担当者のご尽力もあり復活しここ数年順調に発行に至っています。7月には「40周年記念号」を発行され表紙のデザインも「十二支の方位盤」の写真を使用するなど評判が良いとの話を聞き私どもも大変喜んでます。

私ごとで大変恐縮ですがこのたび5年間勤めた港北スピード印刷製本の会社を退き、川口のオフ輪工場の方へ専念することになりました。これまで川口工場と横浜港北工

場を5年間兼務して来ましたが、本社の要望もあり川口のオフ輪工場の方に今後は専念することになりました。私に代わって横浜から新しいスタッフが担当することになりますが、これまでどおり一生懸命やらせますので新しいスタッフもどうかよろしくお願い致します。

これまで微力ながら私なりにがんばったつもりですが、いろいろとご迷惑をおかけしたことも多々ありましたことを深くお詫び申し上げますとともに鶴岡事務局長はじめ安見様・市川様・小林様・事務局の皆様には大変お世話になり有難うございました。

これからの日本テクニカルアナリスト協会様の益々のご発展とご活躍をお祈り致します。

最後に「30周年記念会報」発行にあたりまして岡本先生をはじめ編集スタッフの皆様には大変お世話になりました。どうも有難うございました。

## 《補論》なぜバブルは50～60年周期なのか ーわが学際的ビジネス・サイクル論ー

『評伝 石上露子』を著した文人経済学者

評論家 松本 和男

景気循環論によると、景気は回復期から拡張期へと上昇局面を続けるが、やがてそれが限界に達すると、下降局面に転じ、後退期を経てやがて収縮期に入る——という4つの局面を経過するといわれている。

もっとも、一口に景気といっても、実はいろいろな種類がある。1周期40ヵ月前後の短期サイクルは在庫投資の変動が主因、1周期10年前後の中期サイクルは設備投資の変動が主因、1周期20年前後の準長期サイクルは建設投資の変動が主因、1周期50～60年周期の長期サイクルは革新投資の変動が主因、1周期100年以上の超長期のサイクルは世界の覇権の交代が主因だといわれている。

このように景気には短期、中期、準長期、長期、超長期の5つのサイクルがあり、これらのサイクルの重なり具合によって好況と不況の長さや強弱が決まるといわれている。たとえば、短期のサイクルの上昇期が長期のサイクルの上昇期と重なると、力強い好況が長く続く。反対に、短期のサイクルの下降期が長期のサイクルの下降期と重なると、深刻な不況が長引く。いわゆる《複合循環の法則》である。

それはともかく、経済は商品、資本、労働、つまり、モノ、カネ、ヒトの3つの要素から成り立っている。だから、景気サイクルの原因も在庫投資、設備投資、建設投資といったモノの面だけからとらえるのは一面的で、カネやヒトの面からも考察することが不可欠だ。実際、カネやヒトはモノの動きを促進したり、阻止したりする。一例を挙げよう。

もし、企業家が完全情報で合理的期待の下にあるならば、価格水準の最も低い不況期の底でモノやヒトを調達、次の好況期に備えるはずだ。それによって景気サイクルはならされる、というより、生じないはずだ。ところが、実際にはほぼすべての企業家が不況期には投資や雇用に関して弱気になり、好況期には強気になる。

なぜか。

人間の心理はある一定の期間をおいて弱気になったり、強気になったりするからだ。しかも、社会心理は一方方向に累積的に動く。最初は慎重に、だんだん自信をつけてきて駆け足になり、もう自分では止まれなくなる。そして、加速している経済の中にと、そのスピードに気がつかない。これが景気というものだ。

そのような状況下でいったん振り子が動き出すと、それが端まで行き、慣性を失ってまた元に戻ってくる時まで、その流れは止まらず、景気の行き過ぎ、オーバーシュ

ーティングという現象が起こる。振り子が一番端まで行って、景気が行き着くところまで行って、ストップした時には、反転力が貯まっており、戻りも勢いを持つはずである。

景気のパロメーター、景気の先駆的・縮約的表現である株式市場では次のようなことがいわれている。

「大相場は悲観の中に生まれ、懷疑の中に育ち、楽観とともに成熟し、幸福感とともに消えていく」——これはアメリカのファンドマネージャー、テンプルトンの言葉だ。

日本の戦前の相場指南書にも「人、株を買い、株、株を買い、株、人を買う」という相場格言がある。初め投資家が株を買うときは冷静だ。やがて「株が株を買う」投機取引に手を出す。そして、ついには右肩上がりの株高神話に浮かされて人間が株に買われてしまう。

株式相場の上昇局面での心理過程は「期待」→「希望」→「楽観」→「有頂天」と推移し、最後に「酔っぱらう」というオマケが付く。それこそ「矢でも鉄砲でも持ってこい」という状態になる。下げ相場はその逆で、「警戒」→「悲観」→「失望」→「絶望」、そして、最後に「諦め」があって大底をつける。

人間というのは一定方向に動き始めると、バカげていると感じつつ、それを止められない性向を持っている。それよりは、その動きに乗り遅れると、大変だとか、損をするという気持ちが働き始める。そうなると、判断は狂ってしまう。

人間社会を動かすのは感情であって、理性ではない。熱狂に巻き込まれやすく、正しい判断を続けられるわけではない。人間という存在がもともと立派ではないのだから仕方がない。経済の主体である人間はやはり人間のままだ。要するに人間は神々の系列ではなく、動物の系列に属している。

かくして景気の短期サイクルでは小規模のバブルの発生とその崩壊が生じ、中期サイクルでは中規模のバブルの発生とその崩壊が生じ、長期サイクルでは大規模のバブルの発生とその崩壊が生ずることになる。

バブルの発生と崩壊は長期サイクルだけの現象とみるのは誤りだ。とはいえ、株や土地などに大規模なバブルが発生し、崩壊するのは長期サイクルに固有の随伴現象である。

市場が強気一色で支配された時期には必ず「急激な構造変化が起きて新しい時代に入りつつある」という感覚に包まれるものだ。ハーバード大学名誉教授のジョン・ガルブレイスは「日本であれ、アメリカであれ、《経済が新時代にさしかかった》といわれた時には特に注意を要する。この種の表現は過去200年にわたり、投機が盛上った時の決まり文句だからだ。いわゆる《ニューエコノミー》という表現も17世紀以来、好景気になるたびに繰り返されてきた。《ファンダメンタルズが良好だから、景

気は大丈夫》という表現もよく使われる。しかし、1929年に大恐慌が起こった時、ワシントンでもニューヨークでも誰もが《ファンダメンタルズは良好》といったものだ。バブルが崩れれば、ファンダメンタルズもたちまち悪化する」といっている。悪くなる直前というのは、全員がいいと思うものだ。

17世紀オランダのチューリップ熱に始まって、18世紀イギリスの南海泡沫会社事件、そして、1929年のアメリカの大恐慌などいくつもの金融上のバブルがあったが、人々はその後、その事実を実に素早く忘れてしまった。ガルブレイスは金融上の記憶はせいぜい20年しか続かないといっている。

また、人々は金と知性は密接に結び付いていると思い込んでいる。しかし、実際は金と密接にかかわっている人たちはひとりよがりな行動やひどい誤りに陥りやすい行動をし勝ちである。最近のわが国の金融機関の経営者がそのいい例だ。

1987年（昭和62年）10月、アメリカのサザン・メソジスト大学教授のラビ・バトラの本が日本で相次いで翻訳・出版され、それがちょうどブラック・マンデー（1987年10月19日）と重なったこともあって、ベストセラーになったことがあった。『マネー・インフレ・大恐慌』（東洋経済新報社）と『1990年の大恐慌』（勁草書房）がこれである。

このインド生まれの経済学者の論旨の展開は荒っぽく、現実への適用にはかなり強引なところがあるが、彼の世代サイクル論だけは景気の長期サイクル、大規模なバブルの発生と崩壊の原因のある本質的な側面を衝いているように私には思われる。この本の中でバトラは次のような世代サイクル論を展開している。

「30年周期や60年周期の基本的原因を説明してみよう。その答えは人間の精神的・心理的作用が相対的には世代を通じて一定で、あまり変わらないという点に求めなければならない。人間の天性のみがこの周期パターンを創り出せるのである。1世代は約30年間、現役で働き、それから次の世代が引き継ぐと普通いわれている。どの世代もそのやり方は異なっても、同じ過ちを犯す……。間違いによっては、その重大な結果ゆえに、各世代で繰り返されず、一つ隔てた世代で繰り返されることがある。この点からいえば、人々は両親の世代における過ちを繰り返さずに、祖父母の世代の過ちを繰り返すこともある。この現象が60年周期を創り出している。」（『1990年の大恐慌』佐藤隆三訳の141～142頁）

そして、同書の「訳者あとがき」で佐藤氏は次のように書いている。

「かねがね私は継承可能な情報と継承不可能な情報を組み合わせて人間は生活を営んでいくと考えてきた。科学はむしろ伝達可能な情報、知識であるが、社会生活の中には人から教わることでできない情報や、他人の失敗からは学べず、どうしても自分で痛い思いをしなくては理解できない部分がたくさんある。父親が息子に失恋の痛みを教えて、辛い体験を回避させることはできない。継承不可能な情報とはこのように

科学的知識（継承可能な情報）の埒外にある人間の感性にかかわった部分である。こうした見方からすれば、経済のむずかしさは、この2つの情報にまたがった分野を扱うことからきている。つまり、経済は非科学的な領域を包含した科学なのである。

「親の間違いを繰り返すのが30年周期ならば、祖父の間違いを再び繰り返すことが60年周期を生む」と本書でラビ・バトラがサイクル論を主張している。それは明らかに人間生活の中には継承不可能な情報があり、愚かしくもわれわれはそれを繰り返すことをいうのである」（同書、205～206頁）。

国際政治学者のライトも『戦争の研究』1965年の中で「大きな戦争から経済技術的に回復するのに必要な時間が、反戦感情を心理的にも政治的にも放棄するに要する時間と一致すれば周期性がみられるようになる」といっている。ライトはまた戦争の周期性を人間社会の最も本質的なサイクルである世代の交代にも結び付け、「兵士は2度と戦いたくないと思い、その感情は息子の戦争観を規定するが、孫の代には戦争は美化して伝えられる」ともいっている。

ローザンヌ学派の数理経済学者ヴィルフレード・パレートは「人間の行動は論理的行為と非論理的行為とに区分されるが、人間行動の大海原は非論理的行為に属する」といっている。フランスの詩人哲学者ルミ・ド・グールモンも「理性の領分はきわめて局限された小さな世界でしかない。われらを導く理論なるものは要するに感情の理論でしかない」といっている。そして、この人間の感性は一定で、ほとんど進歩がないのである。

景気のサイクル、バブルの発生と崩壊はこうした人間の感性に根ざしている。この単純な、しかし、基本的な事実が経済学の教科書はもとより、最近出た長期波動の専門書にも全く書かれていない。

ケインズの愛弟子として知られているハロッドは、いまの経済学が自然科学の方法を模倣する方向に流れ過ぎていることを痛烈に批判し、経済学者はもっと人間の感性を理解する努力を積むべきだと主張した。経済の営みは人間が主体なのに、人間のことが考慮されていない。経済学者やエコノミストにはこうした人間学的な、学際的な視点が全く欠落している。そこで、50～60年周期のバブルの発生と崩壊がIT革命の現在でも起こっている。

歴史は同じことを繰り返さない。それを繰り返すのは人間だ。

（ヴォルテール）

## 記念論文の募集について

当協会では、30周年記念事業として記念論文を募集しております。

独自で開発したテクニカル分析指標、既存の分析指標などを大幅に改善し分析精度を高めた事例など、日頃テクニカル分析に使用している手法、考え方を発表しませんか？

以下の募集要項を参照の上ふるって応募お願いいたします。

### 募集要項

- |         |                                                                                        |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| ○内容     | 1. テクニカル分析に基づいたもの<br>2. オリジナルの未発表論文                                                    |
| ○分析対象   | 内外の市場商品                                                                                |
| ○字数     | 1. 日本語 8,000 字以内(横書き、外国語は不可)<br>2. 図表は 10 枚以内<br>3. 執筆は電子媒体に限る(肉筆は不可)                  |
| ○提出先    | 日本テクニカルアナリスト協会事務局(メールも可)<br>氏名、住所、所属、連絡先を明記してください                                      |
| ○応募資格   | 日本テクニカルアナリスト協会会員(共同執筆も可)                                                               |
| ○著作権    | 当協会に帰属                                                                                 |
| ○表彰     | 1. 最優秀論文(1 編) 賞状と賞金 30 万円<br>2. 優秀論文(2 編) 賞状と賞金 10 万円<br>3. 佳作論文(若干) 賞金 2 万円<br>4. 参加賞 |
| ○選考審査   | 当協会内外で選出された委員会メンバーで決定                                                                  |
| ○募集締め切り | 2008 年 12 月 31 日                                                                       |

結果は、2009 年の総会で発表いたします。

なお最優秀および優秀論文は会報、HP に掲載、研究会、講演会で発表していただく予定です。

以上

## 年 譜

(平成9年)

1997. 10. 5

会報 Vol. 83

11. 27

NTAAゼミナール 「株式先物の株価予測について」 武  
田惟精 於：NTAA事務局

11. 14～11. 16

IFTAシドニー大会 参加者8名  
代表スピーチ：江田 稔、木村喜由、  
的場丈幸、

11. 25～12. 9

第20回テクニカルアナリスト養成スクール 金融財政事情  
研究会本社ビル

金融財政事情研究会主催、NTAA共催

12. 3

講演会 「アジア通貨危機と世界経済」 近藤健彦

12. 15

講演会 パネルディスカッション「1998年相場を考える」  
於：東京証券会館  
パネラー：吉見俊彦、安部雪春、木村喜由、佐々  
木英信、  
司会：林 則行

12. 22

出版 「マーケットの海賊」 ラジオ短波

12. 25

ニューズレター7号

(平成10年)

1998. 1. 9

新年会 名刺交換会 於：安田信託銀行市ヶ谷ハウス

1. 26

会報 Vol. 84

1. 29

研究会 「占星術で探る世紀末相場」 アリーズ大沢 於：  
東京証券会館

2. 16

講演会 「カオスが語るもの」 倉都康行 於：東京証券会  
館

2. 28

ニューズレター8号

3. 2

講演会 「すぐれた意志決定のために」 印南一路 於：東  
京証券会館

3. 24

講演会 「ギャン理論からみた現状分析」 於：東京証券  
会館

4. 11

告別式 大山健次先生

4. 30

ニューズレター9号

5. 15

会報 Vol. 85

|                   |                                                                                                              |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5. 1              | 第8回ゴルフ大会 ウイルソン・ロイヤル・ゴルフクラブ                                                                                   |
| 6. 1              | 第4回アジアキャラバン 参加者9名                                                                                            |
| 6. 8～6. 23        | 第21回テクニカルアナリスト養成スクール<br>金融財政事情研究会主催 NTAA共催 於：金融財政事情<br>研究会本社ビル<br>講師：浦上、吉見、合資、江田、木村、佐々木、林、羽田、<br>竹崎、的場、山口、岩月 |
| 6. 22             | 講演会 「景気の現状と展望」 嶋中雄二 於：東京証券会<br>館                                                                             |
| 6. 23             | ニューズレター10号                                                                                                   |
| 7. 17             | 第21回総会 鶴岡康雄 第9代会長就任 於：東京穀物会<br>館<br>記念講演 「日本経済の現状と展望」 植草一秀                                                   |
| 7. 23             | ニューズレター11号                                                                                                   |
| 9. 2              | ニューズレター12号                                                                                                   |
| 9. 25             | 会報 Vol. 86                                                                                                   |
| 9. 29             | 講演会 「兜町で50年」 北村一男 於：東京証券会館                                                                                   |
| 10. 1             | 通信教育 1998年第2次通信教育講座開講                                                                                        |
| 10. 21            | ニューズレター14号                                                                                                   |
| 10. 29～10. 31     | IFTAローマ大会（イタリア） 参加者7名                                                                                        |
| 11. 24            | 講演会 「株価政策の歴史を顧みる」 小林和子 於：東京<br>証券会館                                                                          |
| 11. 27            | 会報 Vol. 87                                                                                                   |
| 12. 15            | 講演会 パネルディスカッション「1999年の株式相場につ<br>いて」 於：東京穀物会館<br>パネラー：谷川治弘、安部雪春、木村喜由、佐々木英信、<br>ニューズレター15号                     |
| 12. 23<br>(平成11年) |                                                                                                              |
| 1999. 1. 4        | 通信教育 1999年第1次通信教育講座開講                                                                                        |
| 1. 14             | 新年会 賀詞交換会 於：安田信託銀行市ヶ谷ハウス                                                                                     |
| 1. 20             | 研究会 ロイタージャパン見学                                                                                               |
| 1. 21             | 会報 Vol. 88                                                                                                   |
| 2. 5              | 新春研究会 「占星術からみた99年の相場見通し」 アリー<br>ズ大沢<br>「99年卯年相場あれこれ」 吉見俊彦 於：東京証券会館                                           |

|           |                                                                                                     |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2. 19     | 研究会 ブルンバーク見学                                                                                        |
| 2. 22     | ニューズレター16号                                                                                          |
| 2. 23     | 講演会 「ユーロ誕生とグローバルエコノミー」 中島精也<br>於：東京証券会館                                                             |
| 2. 28     | 通信教育 1998年第2次通信教育講座修了                                                                               |
| 3. 5      | 臨時総会 「資格制度導入に伴う会則一部変更」 於：東<br>京証券会館                                                                 |
| 3. 23     | 研究会 テレレート見学                                                                                         |
| 4. 20     | 研究会 クイック見学                                                                                          |
| 4. 26     | ニューズレター17号                                                                                          |
| 5. 8      | 資格試験 1999年テクニカルアナリスト国際資格第2次試<br>験 於：きんざいセミナーハウス                                                     |
| 5. 9      | 資格試験 テクニカルアナリスト国際資格特例試験 於：<br>きんざいセミナーハウス                                                           |
| 5. 10     | 会報 Vol. 89                                                                                          |
| 5. 16     | 第9回ゴルフ大会 ウイルソン・ロイヤル・ゴルフクラブ                                                                          |
| 5. 31     | 通信教育 1999年第1次通信教育講座修了                                                                               |
| 6. 7～6. 9 | 第22回テクニカルアナリスト養成スクール<br>金融財政事情研究会主催、NTAA共催 於：金融財政事情<br>研究会本社ビル<br>講師：吉見、合資、岡本、谷川、湯山、鈴木、菊池、的場、<br>辻川 |
| 6. 9      | 講演会 「金融法制の現況と将来」 神田秀樹 於：東京証<br>券会館                                                                  |
| 6. 16～    | アジアキャラバン 参加者5名                                                                                      |
| 6. 29     | 講演会 「アセットアロケーションの重要性と受託者責任<br>の遂行」 松本鉄郎 於：東京証券会館                                                    |
| 7. 2      | ニューズレター18号                                                                                          |
| 7. 3      | 資格試験 1999年テクニカルアナリスト国際資格第1次試<br>験 於：明治大学御茶ノ水校舎                                                      |
| 7. 23     | 第22回総会 於：東京穀物会館<br>記念講演 「グローバル・マネーの動向とインターネット<br>時代の3つの焦点」 保田圭司                                     |
| 8. 1      | 通信教育 1999年第2次通信教育講座開講                                                                               |
| 8. 2      | 講演会 「テクニカル分析からみた今年後半の株式相場の                                                                          |

|                   |                                                                                 |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
|                   | 展望」安部雪春 於：東京証券会館                                                                |
| 8. 31             | 会報 Vol. 90                                                                      |
| 9. 1              | ニューズレター19号                                                                      |
| 9. 22             | 講演会 「運用のプロセスと組織について」山崎 元<br>於：東京証券会館                                            |
| 10. 12            | 資格試験 第1回（1999年）IFTAテクニカルアナリスト<br>国際資格第3次試験論文提出                                  |
| 10. 12            | ニューズレター20号                                                                      |
| 10. 17～10. 19     | IFTAナイヤガラ・オン・ザ・レイク大会（カナダ） 参<br>加者7名                                             |
| 10. 21            | 講演会 「テクニカル分析の予測力とその評価」伊藤彰敏<br>於：東京証券会館                                          |
| 11. 1             | 通信教育 1999年第1次通信教育講座開講                                                           |
| 11. 1             | 会報 Vol. 91                                                                      |
| 11. 11            | 研究会 「エリオット分析とサイクル」藤原尚之 於：<br>モルガン証券                                             |
| 11. 30            | 講演会 「テクニカル分析技法の新しい最適化アルゴリズム<br>を求めて」藤井啓至 於：東京証券会館                               |
| 11. 30            | 出版 「ジャック・シュワッガーのテクニカル分析」 金<br>融財政事情研究会                                          |
| 11. 14            | ニューズレター21号                                                                      |
| 12. 15            | 会報 Vol. 92                                                                      |
| 12. 17            | 講演会 パネルディスカッション「2000年の株式相場につ<br>いて」 於：東京証券会館<br>パネラー：安部雪春、木村喜由、佐々木英信、           |
| 12. 31<br>(平成12年) | 通信教育 1999年第2次通信教育講座修了                                                           |
| 2000. 1. 14       | 新年会 賀詞交換会 於：安田信託銀行市ヶ谷ハウス                                                        |
| 1. 6              | 講演会 「テクニカル分析からみた今年前半の株式相場の<br>展望」 木村喜由<br>日本証券アナリスト協会主催 NTAA講師派遣<br>於：東京、大阪、名古屋 |
| 1. 26             | 事務局移転 東京都中央区新川1-10-1 KMビル4階                                                     |
| 1. 30             | 資格試験 2000年テクニカルアナリスト国際資格第2次試<br>験 於：明治大学リバティタワー                                 |

|             |                                                                                                     |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. 31       | 研究会 「チャートソフトの研究」伊藤正之 於：(株)セ<br>ブンデータ・システム                                                           |
| 2. 15       | ニューズレター22号                                                                                          |
| 2. 15       | 会報 Vol. 93                                                                                          |
| 2. 17       | 資格試験 第1回(1999年)IFTAテクニカルアナリスト<br>国際資格第3次試験19名合格                                                     |
| 3. 1        | 講演会 「将棋の世界における攻防の綾」 二上達也<br>於：東京証券会館                                                                |
| 3. 31       | 通信教育 1999年第1次通信教育講座修了                                                                               |
| 4. 18       | ニューズレター23号                                                                                          |
| 4. 20       | 講演会 「200年度の円相場の見通し」 河合弘一 於：<br>ダイヤモンドフォーラムセミナールーム                                                   |
| 5. 10       | きんざい特別セミナー 金融財政事情研究会主催 NTAA<br>共催<br>講師：木村喜由、鈴木衡一、的場丈幸、於：金融財政事情<br>研究会本社ビル                          |
| 5. 14       | 第10回ゴルフ大会 ウイルソン・ロイヤル・ゴルフクラブ                                                                         |
| 5. 18～5. 21 | MTA25周年記念総会(アトランタ) 参加者2名                                                                            |
| 5. 21       | 資格試験 テクニカルアナリスト国際資格第1次試験<br>於：明治大学リバティタワー                                                           |
| 6. 5        | 会報 Vol. 94                                                                                          |
| 6. 5～6. 7   | 第23回テクニカルアナリスト養成スクール<br>金融財政事情研究会主催、NTAA共催 於：金融財政事情<br>研究会本社ビル<br>講師：浦上、合資、岡本、谷川、安部、湯山、木村、菊池、<br>的場 |
| 6. 7～6. 13  | 第6回アジアキャラバン 参加者5名                                                                                   |
| 6. 20       | ニューズレター24号                                                                                          |
| 7. 7        | 講演会 「投資で勝つ最強の心理法則」 板垣哲史 於：<br>東京証券会館                                                                |
| 7. 14       | 第3回総会 江田 稔 第10代会長就任 於：東京穀物会<br>館<br>記念講演 「私はセールスマン」 浦上邦雄                                            |
| 7. 17       | 講演会 「テクニカル分析からみた今年後半の株式相場の<br>展望」 佐々木英信                                                             |

|             |                                                                                          |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
|             | 日本証券アナリスト協会主催 NTAA講師派遣<br>於：東京、大阪、名古屋                                                    |
| 7. 25       | 会報 Vol. 95                                                                               |
| 8. 1        | 通信教育 2000年第2次通信教育講座開講                                                                    |
| 8. 10       | 会報 Vol. 96                                                                               |
| 8. 16       | 特別研究会 「市場の幅」 テッド・チエン 於：NTAA<br>事務局                                                       |
| 8. 28       | ニューズレター25号                                                                               |
| 9. 15～9. 17 | 大阪経済大学エクステンション・カレッジ 於：大阪経済<br>大学 講師：橘田、伊藤、岡本、江田、鈴木、の場                                    |
| 10. 1       | 通信教育 2000年第1次通信教育講座開講                                                                    |
| 10. 5       | 資格試験 第2回（2000年）IFTAテクニカルアナリスト<br>国際資格第3次試験論文提出                                           |
| 10. 5～10. 7 | IFTAマインツ大会（ドイツ） 参加者8名                                                                    |
| 10. 30      | 会報 Vol. 97                                                                               |
| 11. 1       | ニューズレター26号                                                                               |
| 11. 2       | 講演会 「ITホットスポット・アメリカのフェアファッ<br>クス群から日本を考える」 高田容治 於：東京<br>証券会館                             |
| 11. 8       | 研究会 「ファンドマネージャーを目指す人の研究会」<br>岡本 博 於：NTAA事務局                                              |
| 11. 24      | 講演会 「ボリンジャー・バンドの誤謬」 新井邦宏 於<br>：東京証券会館                                                    |
| 11. 25      | 会報 Vol. 98                                                                               |
| 12. 6       | 研究会 「テクニカルアナリストを目指す人の研究会」<br>浦上邦雄 於：NTAA事務局                                              |
| 12. 11      | ニューズレター27号                                                                               |
| 12. 13      | 講演会 パネルディスカッション 講師：吉見俊彦、谷川<br>治弘、安部雪春<br>「2000年マーケットの総括、21世紀を迎える2001<br>年の相場展望」 於：東京証券会館 |
| 12. 31      | 通信教育 2000年第1次通信教育講座修了                                                                    |
| 12. 31      | 通信教育 2000年第2次通信教育講座修了                                                                    |
| (平成13年)     |                                                                                          |
| 2001. 1. 12 | 新年会 賀詞交換会 於：安田信託銀行市ヶ谷ハウス                                                                 |

|           |                                                                             |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------|
| 1. 21     | 資格試験 2001年テクニカルアナリスト国際資格第1次試験 於：日本電子学園本館                                    |
| 1. 23     | 講演会 「ブッシュ新大統領率いるアメリカと日本の関係」 千葉俊一 於：東京証券会館                                   |
| 1. 27     | 資格試験 2002年テクニカルアナリスト国際資格第2次試験 於：都市センターホテル                                   |
| 1. 31     | 講演会 「テクニカル分析からみた今年前半の株式相場の展望」 宮田直彦<br>日本証券アナリスト協会主催 NTAA講師派遣<br>於：東京、大阪、名古屋 |
| 2. 5～2. 7 | 第24回テクニカルアナリスト養成スクール<br>金融財政事情研究会主催、NTAA共催 於：金融財政事情研究会本社                    |
| 2. 7      | 資格試験 第2回（2000年）IFTAテクニカルアナリスト国際資格第3次試験13名合格                                 |
| 2. 16     | 講演会 「日本株式の長期波動と新たな胎動」 佐々木英信 於：東京証券会館                                        |
| 2. 23     | 出版 「実践 ギャン・トレーディング」 日経新聞社                                                   |
| 3. 1      | ニューズレター28号                                                                  |
| 3. 10     | 会報 Vol. 99                                                                  |
| 3. 15     | 研究会 「トレーダーを目指す人の研究会」 加藤修介<br>於：NTAA事務局                                      |
| 4. 1      | 通信教育 2001年第2次通信教育講座開講                                                       |
| 4. 16     | ニューズレター29号                                                                  |
| 4. 26     | 講演会 「景気の現状と展望」 嶋中雄二 於：東京証券会館                                                |
| 5. 13     | 第11回ゴルフ大会 南摩城カントリークラブ                                                       |
| 6. 4～6. 7 | 第7回アジアキャラバン 参加者6名                                                           |
| 6. 25     | 会報 Vol. 100                                                                 |
| 7. 1      | 通信教育 2001年第1次通信教育講座開講                                                       |
| 7. 2      | ニューズレター30号                                                                  |
| 7. 5      | 研究会 鈴木衡一（テッド・チエン来日出来ず代理講師）<br>於：東京証券会館                                      |
| 7. 19     | 第24回総会 於：東京穀物会館<br>記念講演 「柳生新陰流とテクニカル分析」 岡本 博                                |

|               |                                                                              |
|---------------|------------------------------------------------------------------------------|
| 7. 26         | 講演会 「テクニカル分析からみた今年後半の株式相場の展望」 藤原尚之<br>日本証券アナリスト協会主催 NTAA講師派遣<br>於：東京、大阪、名古屋、 |
| 8. 1          | 通信教育 2001年第2次通信教育修了                                                          |
| 8. 14         | ニューズレター31号                                                                   |
| 9. 5          | 講演会 「GANN・CHARTの真髄」 小林治重 於：東京穀物会館                                            |
| 9. 17         | 研究会 「テクニカル分析から見た当面の相場」 テッド・チエン 於：東京証券会館                                      |
| 10. 3         | 資格試験 第3回(2001年) IFTAテクニカルアナリスト<br>国際資格第3次試験論文提出                              |
| 10. 13～10. 27 | 大阪経済大学エクステンション・カレッジ 於：大阪経済大学<br>講師：橘田、平岡、岡本、鉄田、菊池、鈴木                         |
| 10. 18        | 会報 Vol. 101                                                                  |
| 10. 28        | 資格試験 2001年テクニカルアナリスト国際資格第2次試験 於：FORUM 8                                      |
| 10. 28        | 浦上邦雄元会長 告別式                                                                  |
| 11. 2         | ニューズレター32号                                                                   |
| 11. 2         | 講演会 「テクニカル分析から見た今後の株式市場」 吉見俊彦 於：東京証券会館                                       |
| 11. 16～11. 18 | IFTA東京大会 参加者130名(うち海外34名) 於：第一ホテル両国                                          |
| 11. 30        | 通信教育 2001年第1次通信教育講座修了                                                        |
| 12. 5         | 講演会 「株式執行理論について」 尹 熙元 於：東京証券会館                                               |
| 12. 5         | 会報 Vol. 102                                                                  |
| 12. 17        | 講演会 パネルディスカッション「2002年の日米相場展望」<br>於：東京証券会館<br>パネラー：武者陵司、木村喜由、宮田直彦             |
| (平成14年)       |                                                                              |
| 2002. 1. 18   | 新年会 賀詞交換会 於：安田信託銀行市ヶ谷ハウス                                                     |
| 1. 20         | 資格試験 2002年テクニカルアナリスト国際資格第1次試験 於：都市センターホテル                                    |

|           |                                                                                                 |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2. 4      | 講演会 「テクニカル分析からみた今年前半の株式相場の展望」 佐々木英信<br>日本証券アナリスト協会主催 NTAA講師派遣<br>於：東京、大阪、名古屋、                   |
| 2. 4～2. 6 | 第25回テクニカルアナリスト養成スクール<br>金融財政事情研究会主催 NTAA共催 於：金融財政事情研究会本社ビル<br>講師：合資、岡本、谷川、安部、鈴木、菊池、佐藤、高橋、<br>的場 |
| 2. 10     | 資格試験 第3回（2001年）IFTAテクニカルアナリスト<br>国際資格第3次試験6名合格                                                  |
| 2. 13     | 会報 Vol. 103 IFTA特別号                                                                             |
| 2. 13     | 会報 Vol. 104                                                                                     |
| 2. 28     | 研究会 「エリオット波動によるマーケット分析」 宮田<br>直彦 於：東京証券会館                                                       |
| 3. 4      | ニューズレター33号                                                                                      |
| 4. 1      | 通信教育 2002年第2次通信教育講座開講                                                                           |
| 5. 2      | ニューズレター34号                                                                                      |
| 5. 12     | 第12回ゴルフ大会 於：南摩城カントリークラブ                                                                         |
| 5. 23     | 講演会 「実践 日柄の研究」 四方田勝久 於：東京証<br>券会館                                                               |
| 6. 4      | ニューズレター35号                                                                                      |
| 6. 28     | 講演会 「米国経済の現状と展望」 森山昌俊 於：東京<br>証券会館                                                              |
| 6. 2～6. 8 | 第8回アジアキャラバン 参加者10名（うち海外3名）                                                                      |
| 7. 1      | 通信教育 2002年第1次通信教育講座開講                                                                           |
| 7. 12     | 講演会 「仁科式サイクル分析法」 仁科剛平 於：東京<br>証券会館                                                              |
| 7. 19     | 第25回総会 岡本 博 会長就任 於：東京穀物会館<br>記念講演 「景気循環からみた株価見通し」 松本和男                                          |
| 7. 26     | 講演会 「EPビジネスの現況と展望」 神戸 孝 於：<br>東京証券会館                                                            |
| 8. 2      | ニューズレター36号                                                                                      |
| 8. 6      | 会報 Vol. 105                                                                                     |
| 8. 7      | 講演会 「財政赤字の正しい捉え方」 井堀利宏 於：東                                                                      |

|               |                                                                                              |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
|               | 京証券会館                                                                                        |
| 8. 28         | 講演会 「第一印象をよくするカラー知識」 後藤妙子<br>於：東京証券会館                                                        |
| 8. 31         | 通信教育 2002年第2次通信教育講座修了                                                                        |
| 8. 31         | 会報 Vol. 106                                                                                  |
| 9. 4          | 講演会 「マネー占星術でみる今年後半から新年への展<br>望」 アリーズ大沢 於：東京証券会館                                              |
| 9. 20         | 講演会 「テクニカル分析を補強する戦略ラインの捉え方」<br>木村佳子<br>「実践 日柄の研究」 四方田勝久 於：大阪サ<br>ンケイホール                      |
| 9. 27         | 講演会 「世界主要市場の当面の展望」 テッド・チェン<br>於：東京証券会館                                                       |
| 10. 7         | 資格試験 第4回(2002年) IFTAテクニカルアナリスト<br>国際資格第3次試験論文提出                                              |
| 10. 5～10. 19  | 大阪経済大学エクステンション・カレッジ 於：大阪経済<br>大学 講師：橘田、平岡、岡本、鈴木、菊池、的場                                        |
| 10. 10～10. 12 | IFTAロンドン大会(イギリス) 参加者6名                                                                       |
| 10. 22        | 会報 Vol. 107                                                                                  |
| 10. 23        | 研究会 「景気循環とテクニカル分析」 的場丈幸 於：<br>NTAA事務局                                                        |
| 10. 27        | 資格試験 2002年テクニカルアナリスト国際資格第2次試<br>験 於：明治大学リバティタワー                                              |
| 10. 30        | 研究会 「価格変動と人間心理」 鈴木衡一 於：NTAA<br>事務局                                                           |
| 10. 31        | 講演会 「株式テクニカル分析MACDでの検証の一例」<br>小沢文雄<br>「テクニカル分析をサポートする戦略ラインの捉<br>え方」 木村佳子 於：名古屋ニューグランドホ<br>テル |
| 11. 5         | 講演会 「テクニカル分析による日米株式のアセットアロ<br>ケーションについて」 岡本 博 於：東京証券<br>会館                                   |
| 11. 14        | 講演会 「私のアジア株研究」 佐々木一郎 於：東京証<br>券会館                                                            |

|             |                                                                                                  |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 11. 20      | 研究会 「移動平均線の有効性」 野坂晃一 於：東京証券会館                                                                    |
| 11. 21      | 講演会 「私のテクニカル研究からみた今後の相場展開の見通し」 吉見俊彦 於：東京証券会館                                                     |
| 11. 27      | 研究会 「パターン分析の有効性」 鈴木衡一 於：東京証券会館                                                                   |
| 11. 30      | 通信教育 2002年第1次通信教育講座修了                                                                            |
| 12. 3       | ニューズレター37号                                                                                       |
| 12. 10      | 講演会 パネルディスカッション「2002年の検証と2003年の相場、景気展望」<br>パネラー：芳賀沼千里、小林治重、佐々木英信<br>於：東京証券会館                     |
| 12. 10      | 会報 Vol. 108                                                                                      |
| 12. 20      | 研究会 「三角チャートを主題とした実践的株価教室①」<br>岡本 博 於：東京証券会館                                                      |
| 12. 26      | 会報 Vol. 109                                                                                      |
| (平成15年)     |                                                                                                  |
| 2003. 1. 19 | 資格試験 2003年テクニカルアナリスト国際資格第1次試験 於：総評会館                                                             |
| 1. 23       | 新年会 賀詞交換会 鉄鋼会館                                                                                   |
| 1. 27       | 講演会 「オシレータ系指標の統計的性質」 的場丈幸<br>於：東京証券会館                                                            |
| 2. 3        | 講演会 「テクニカル分析からみた今年前半の株式相場の展望」 宮田直彦<br>日本証券アナリスト協会主催 NTAA講師派遣<br>於：東京、大阪、名古屋                      |
| 2. 3～2. 5   | 第25回「テクニカルアナリスト短期養成スクール」<br>金融財政事情研究会主催 NTAA共催 於：金融財政事情研究会本社ビル<br>講師：安部、小林、鈴木、菊池、佐々木、佐藤、古城、高橋、的場 |
| 2. 4        | ニューズレター38号                                                                                       |
| 2. 6        | 研究会 「三角チャートを主題とした実践的株価教室②」<br>岡本 博 於：東京証券会館                                                      |
| 2. 11       | 資格試験 第4回（2002年）IFTAテクニカルアナリスト                                                                    |

国際資格第3次試験3名合格

|             |                                                  |
|-------------|--------------------------------------------------|
| 2. 24       | 会報 Vol. 110                                      |
| 3. 7        | 講演会 「行動ファイナンス・市場心理から読み解く金融市場」 真壁昭夫 於：東京証券会館      |
| 3. 22～3. 26 | ヨーロッパキャラバン（フランス：パリ）（スイス：チューリッヒ） 岡本 博             |
| 4. 1        | 通信教育 2003年第2次通信教育講座開講                            |
| 4. 2        | ニューズレター39号                                       |
| 4. 9        | 研究会 「三角チャートを主題とした実践的株価教室③」<br>岡本 博、谷川治弘 於：東京証券会館 |
| 4. 17       | 創立25周年特別セミナー① 「感覚・知覚の理論」 今野裕之 於：東京証券会館           |
| 5. 1        | 創立25周年特別セミナー② 「学習と強化の理論」 今野裕之 於：東京証券会館           |
| 5. 2        | ニューズレター40号                                       |
| 5. 15       | 創立25周年特別セミナー③ 「記憶と認知の理論」 今野裕之 於：東京証券会館           |
| 5. 25       | 第13回ゴルフ大会 常陸台ゴルフ倶楽部                              |
| 5. 29       | 創立25周年特別セミナー④ 「精神分析の理論」 今野裕之 於：東京証券会館            |
| 6. 3        | ニューズレター41号                                       |
| 6. 5        | 講演会 「大転換期の投資戦略」 武者陵司 於：東京証券会館                    |
| 6. 12       | 創立25周年特別セミナー⑤ 「交渉の心理学Ⅰ」 今野裕之 於：東京証券会館            |
| 6. 26       | 創立25周年特別セミナー⑥ 「交渉の心理学Ⅱ」 今野裕之 於東京証券会館             |
| 7. 1        | 通信教育 2003年第1次通信教育講座開講                            |
| 7. 10       | 創立25周年特別セミナー⑦ 「リスクの心理学Ⅰ」 今野裕之 於：東京証券会館           |
| 7. 10       | 会報 Vol. 111                                      |
| 7. 17       | 創立25周年記念総会 於：鉄鋼会館<br>記念講演 「私の昭和史体験」 藤原作弥         |
| 7. 24       | 創立25周年特別セミナー⑧ 「リスクの心理学Ⅱ」 今野裕之 於：東京証券会館           |

|             |                                                                                |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 8. 6        | 講演会 「テクニカル分析からみた今年後半の株式相場の展望」 佐々木英信<br>日本証券アナリスト協会主催 NTAA講師派遣 於：東京大阪 名古屋       |
| 8. 29       | 創立25周年特別セミナー⑨ 「体系心理学講座」 真壁昭夫 於：東京証券会館                                          |
| 9. 2        | 講演会 「投資における人間の意思決定バイアス」 長瀬勝彦 於：東京証券会館                                          |
| 10. 27      | 講演会 「バカの壁 10連発」 角川総一 於：東京証券会館                                                  |
| 11. 5       | IFTAワシントン大会 岡本 博、鉄田義人、佐々木英信、江田 稔、安見 亙                                          |
| 11. 27      | 講演会 「私のテクニカル研究における今後の相場観測」 吉見俊彦 於：東京証券会館                                       |
| 11. 20      | 研究会 第1回「景気と株価」 鈴木衡一 於：東京証券会館                                                   |
| 11. 27      | 講演会 「私のテクニカル研究における今後の相場観測」 吉見俊彦 於：東京証券会館                                       |
| 12. 11      | 研究会 第2回「景気と株価」 木村喜由 於：東京証券会館                                                   |
| 12. 12      | パネルディスカッション 「2003年の検証と2004年の相場・景気展望」<br>パネラー：阿部進、四方田勝久、佐治信行、(司会) 小沢文雄 於：東京証券会館 |
| (平成16年)     |                                                                                |
| 2004. 1. 16 | 賀詞交換会 18:00～ 於：鉄鋼会館                                                            |
| 2. 6        | 研究会 NTAA創立25周年記念論文 「実証に基づくローソク足の再考」 古城鶴也                                       |
| 2. 20       | 研究会 「フェアバリューを探せ！」～企業価値の算出～ 近見啓介 於：鉄鋼会館                                         |
| 3. 2        | 研究会 「MACD」による銘柄研究 小沢文雄 於：鉄鋼会館                                                  |
| 3. 9        | 研究会 「底値圏での出来高の急増はその後の株高を予見するか」 横尾文康 於：NTAA事務局                                  |
| 3. 23       | 講演会 「大変革の金融・資本～いま我々は何をすべき                                                      |

|        |                                                                       |
|--------|-----------------------------------------------------------------------|
|        | か」 田嶋智太郎 於：NTAA事務局                                                    |
| 3. 31  | 講演会 「転換点を見極めるテクニカル分析の価値」 上条勝雄 於：NTAA事務局                               |
| 5. 18  | 友の会 第1回講座「テクニカル分析・初歩の初歩」 木村佳子、「チャートブックの見方とポイント」 高岡隆一 於：NTAA事務局        |
| 7. 23  | 第27回総会 「日本橋を彩る12人の相場師」 鍋島高明 於：NTAA事務局                                 |
| 8. 26  | 友の会 第2回講座「テクニカル分析の初歩」 岡本博、「RSIの活用法」 的場丈幸 於：NTAA事務局                    |
| 9. 16  | 研究会 「ファンダメンタルズを反映した理論株価を利用した株価予測」 島本憲治 於：NTAA事務局                      |
| 9. 22  | 講演会 「エリオット波動論における株・債券・為替マーケットの見通し」 宮田直彦 於：NTAA事務局                     |
| 9. 28  | 研究会 「トレンドラインの見方、線の引き方基本編」 高橋幸洋 於：NTAA事務局                              |
| 10. 7  | 関西地区勉強会 「一目均衡表」 谷川治弘 「テクニカル分析の実戦」 安部雪春 於：ヒューマン・アカデミー心斎橋本校（大阪）         |
| 10. 13 | 研究会 「ファンダメンタルズ分析と投資タイミング」 福田芳久 於：NTAA事務局                              |
| 10. 7  | 関西地区勉強会 「一目均衡表」 谷川治弘                                                  |
| 11. 6  | 国際部 IFTAスペイン・マドリッド大会 参加者11名<br>岡本博 大瀧太市 小沢文雄 江田稔 楊文虎<br>川上恵三子 川浪昇 その他 |
| 11. 10 | 研究会 「木村流 投資実践のあらまし」 木村喜由 於：NTAA事務局                                    |
| 11. 11 | 国際部 講演会 「グローバル・エクイティ・ストラテジー」 ティム・ケイズ 於：NTAA事務局                        |
| 11. 24 | 講演会 「2005年の相場見通し」 吉見俊彦 於：NTAA事務局                                      |
| 11. 29 | 友の会 第3回講座「テクニカル分析と数字の話」 木村喜由<br>「中国株の現状と未来」 何 紅雲 於：NTAA事務局            |

|             |                                                                                                   |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 12. 8       | 研究会 「坪内流 テクノファンダメンタル分析」 坪内建 於：NTAA事務局                                                             |
| 12. 13      | パネル・ディスカッション「2005年の相場・景気展望」<br>於：NTAA事務局<br>北野一 一尾仁司 古城鶴也 佐々木英信 坪内建（司会）                           |
| (平成17年)     |                                                                                                   |
| 2005. 1. 14 | 賀詞交換会 18：00～ 於：NTAA事務局                                                                            |
| 1. 12       | 研究会 「相場研究、勉強の仕方について」 鈴木衡一 近見啓介 於：NTAA事務局                                                          |
| 1. 14       | 新年賀詞交換会 於：NTAA事務局                                                                                 |
| 1. 22       | 関西支部勉強会 『『MACD』チャートで行なう銘柄選択法』 小沢文雄 於：大阪証券取引所 3F北浜フォーラム                                            |
| 1. 25       | 研究会 「黄金分割（フィボナッチ比率の基礎講座）」<br>宮田直彦 於：NTAA事務局                                                       |
| 1. 28       | 講演会 「2005年のカギを握る為替・国際商品市況」<br>佐々木英信 於：NTAA事務局                                                     |
| 2. 1        | 東京 講演会（社）日本証券アナリスト協会主催                                                                            |
| 2. 2        | 大阪 講演会（社）日本証券アナリスト協会主催                                                                            |
| 2. 3        | 名古屋 講演会（社）日本証券アナリスト協会主催<br>「テクニカル分析から見た2005年の株式相場展望」 佐々木英信                                        |
| 2. 7～2. 9   | 第27回きんざい「テクニカルアナリスト短期養成スクール」 金融財政事情研究会主催 NTAA共催 於：金融財政事情研究会本社ビル<br>講師：安部、小林、鈴木、菊池、佐々木、佐藤、古城、高橋、的場 |
| 2. 9        | 研究会 「収益機会をどこに見出すか？」 近見啓介 於：NTAA事務局                                                                |
| 2. 14       | 講演会 「テクニカル分析の価値及び2005年の投資の焦点」 上条勝雄 於：NTAA事務局                                                      |
| 2. 18       | 講演会 「香港から見た中国経済」 テッド・チェン 於：NTAA事務局                                                                |
| 2. 22       | 研究会 「移動平均分析の基本的な見方・考え方」 野坂晃                                                                       |

|       |                                                                      |
|-------|----------------------------------------------------------------------|
|       | 一 於：NTAA事務局                                                          |
| 2. 24 | 友の会 第4回講座「チャート作成の基礎」 黒岩泰 於<br>：NTAA事務局                               |
| 3. 4  | 関西支部勉強会 「数字で探す買われる株・売られる株」<br>木村佳子 於：大阪証券取引所3F北浜<br>フォーラム            |
| 3. 9  | 研究会 「実践的銘柄選択と売買タイミング」 鈴木衡一<br>於：NTAA事務局                              |
| 3. 16 | 講演会 「日中変動解析による新テクニカル分析」 尹 熙<br>元 於：NTAA事務局                           |
| 3. 29 | 研究会 「移動平均線の応用編、エンベロープとボリンジ<br>ャーバンド」 木村喜由 於：NTAA事務局                  |
| 4. 21 | 講演会 「為替の見方」 佐々木融 於：NTAA事務局                                           |
| 4. 26 | 研究会 「酒田五法を中心としたローソク足の読み取り<br>方」 佐々木英信 於：NTAA事務局                      |
| 5. 21 | 関西支部勉強会 「新指標／トレンドギャップ指数の活用<br>による実践投資法」 中村克彦 於：大<br>阪証券取引所：3F北浜フォーラム |
| 5. 24 | 研究会 「一目均衡表の基本的な見方・考え方」 長森伸<br>行 於：NTAA事務局                            |
| 6. 8  | 講演会 「黄金の相場学」 若林栄四 於：NTAA事務局                                          |
| 6. 14 | 講演会 「テクニカル需給から見た相場動向」 三浦豊<br>於：NTAA事務局                               |
| 6. 21 | 研究会 「一目均衡表の実践的な活用法と時間論の基本」<br>長森伸行 於：NTAA事務局                         |
| 7. 7  | 友の会 「デイトレーダーが教える使えるテクニカル分<br>析」 砂田洋平 於：NTAA事務局                       |
| 7. 13 | 講演会 「日中関係の現状と今後の展望」 何 紅雲 於<br>：NTAA事務局                               |
| 7. 22 | 第28回総会 記念講演「巨大個人マネーが株式市場に向か<br>ってくる」 澤上篤人 於：NTAA事務局                  |
| 7. 26 | 研究会 「酒田足と一目均衡表の系譜」 佐々木英信 於<br>：NTAA事務局                               |
| 8. 17 | 講演会 「市場間分析によるマーケット予測（為替・株式<br>・商品）」 江守哲 於：NTAA事務局                    |

|        |           |                                                                                                                                                                            |
|--------|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 8. 26  | 証券チャートフェア | 「ボリンジャーバンドの世界」 ジ<br>ョン・ボリンジャー<br>「本年後半の証券市場を一目均衡表<br>で展望する」 佐々木英信<br>「P&Fで見る内外株式などの行方」<br>合寶郁太郎<br>「最先端の計算技術によるテクニカ<br>ル分析」 尹 熙元<br>「ファンド運用でのテクニカル分<br>析」 鈴木衡一<br>於：東証アローズ |
| 8. 27  | 証券チャートフェア | 「ボリンジャーの株式運用法」 ジ<br>ョン・ボリンジャー<br>「カレンダー運用投資法の紹介」 木<br>村佳子<br>「短期売買におけるチャート分析の<br>落とし穴」 木村喜由<br>「実践チャート活用術」 廣重勝彦<br>於：東証アローズ                                                |
| 8. 30  | 研究会       | 「オシレーターの基礎知識（仕組みと考え方）」<br>的場丈幸 於：NTAA事務局                                                                                                                                   |
| 9. 27  | 研究会       | 「オシレーターの実践と応用（統計的アプロー<br>チ）」 的場丈幸 於：NTAA事務局                                                                                                                                |
| 9. 29  | 研究会       | 「一目均衡表の売買シグナルのダマシの回避」 福<br>永博之 於：NTAA事務局<br>「日米の株価指数のレシオケーター分析」 東野幸<br>利 於：NTAA事務局                                                                                         |
| 9. 30  | 講演会       | 「当面のニューヨーク株式市場の展望」 ラルフ・<br>アカンポーラ 於：NTAA事務局                                                                                                                                |
| 10. 1  | 関西支部勉強会   | 「テクニカル分析講座」 ラルフ・アカ<br>ンポーラ 於：大阪経済大学（学部授業<br>の特別聴講）                                                                                                                         |
| 10. 13 | 友の会       | 「テクニカル分析入門、基礎からの応用まで」 川<br>口一晃 於：NTAA事務局                                                                                                                                   |
| 10. 19 | 講演会       | 「今後の相場展望」 黒川達夫 於：NTAA事務                                                                                                                                                    |

|             |                                                                    |                                                 |  |
|-------------|--------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|--|
|             |                                                                    | 局                                               |  |
| 10. 25      | 研究会                                                                | 「サイクル分析の基本」 佐藤政俊 於：NTAA事務局                      |  |
| 10. 27      | 研究会                                                                | 「一目均衡表の計量的検証（マネージメントの重要性）」鈴木衡一 於：NTAA事務局        |  |
| 11. 3       | 国際部                                                                | IFTAカナダ・バンクーバー大会 岡本博 江田稔 大瀧太市                   |  |
| 11. 22      | 講演会                                                                | 「2006年の相場見通し」吉見俊彦 於：NTAA事務局                     |  |
| 11. 28      | 研究会                                                                | 「日経平均と為替との相関」菊池博章 於：NTAA事務局                     |  |
| 11. 29      | 研究会                                                                | 「需給分析の基本」三浦豊 於：NTAA事務局                          |  |
| 12. 20      | 研究会                                                                | 「エリオット波動分析の基本」宮田直彦 於：NTAA事務局                    |  |
| (平成18年)     |                                                                    |                                                 |  |
| 2006. 1. 12 | 研究会                                                                | 「日経平均と為替の回帰分析」菊池博章 於：NTAA事務局                    |  |
| 1. 13       | 賀詞交換会                                                              | 於：NTAA事務局                                       |  |
| 1. 18       | 講演会                                                                | 「2006年以降の中期展望」佐々木英信 於：事務局                       |  |
| 1. 24       | 研究会                                                                | 「メリマンサイクルの基本的な見方・考え方及びアストロロジーの基本」鐙木高明 於：NTAA事務局 |  |
| 2. 13～15    | 第28回きんざい「テクニカルアナリスト短期養成スクール」<br>金融財政事情研究会主催 NTAA共催 於：金融財政事情研究会本社ビル |                                                 |  |
| 2. 15       | 講演会                                                                | 「ペンタゴンチャート」川口一晃 於：NTAA事務局                       |  |
| 2. 28       | 研究会                                                                | 「MACDの基本的な見方・考え方と実践的活用」小沢文雄 於：NTAA事務局           |  |
| 3. 2        | 友の会                                                                | 「移動平均を実際の売買で使うには」阿部智沙子 於：NTAA事務局                |  |
| 3. 14       | 研究会                                                                | 「不規則時系列分析—時間を排除して本質を浮き彫りにするテクニック」古城鶴也 於：NTAA事務局 |  |

|       |        |                                                        |
|-------|--------|--------------------------------------------------------|
|       |        | 務局                                                     |
| 3. 15 | 講演部    | 「テクニカル分析とファンダメンタル分析のすき間」水口活也 於：NTAA事務局                 |
| 3. 28 | 研究会    | 「1月の下落は予測できたか？」 於：NTAA事務局                              |
|       |        | 鈴木衡一(推進役)福永博之 東野幸利 安達信介                                |
| 4. 19 | 講演会    | 「為替相場を占う私の視点」 今井雅人 於：NTAA事務局                           |
| 4. 20 | 研究会    | 「最近の相場動向についてのテクニカルな話」<br>(意見交換)                        |
|       |        | 鈴木衡一、福永博之 於：NTAA事務局                                    |
| 4. 25 | 研究会    | 「ピボット・リアクションシステムズとマーケット参加者の心理」清水洋介 於：NTAA事務局           |
| 5. 23 | 研究会    | 「ROCの基本的な見方・使い方と実践的活用法」的場丈幸 於：NTAA事務局                  |
| 5. 25 | 研究会    | 「最近の相場動向についてのテクニカルな話」<br>(意見交換)                        |
|       |        | 鈴木衡一 福永博之 於：NTAA事務局                                    |
| 6. 8  | 友の会    | 「株式投資の3つのポイント・何を買うか・いつ買うか・買ったあとどうするか」<br>岡本博 於：NTAA事務局 |
| 6. 20 | 研究会    | 「DMIの基本的な見方・使い方と実践的活用法」<br>的場丈幸 於：NTAA事務局              |
| 6. 22 | 研究会    | 「最近の相場動向についてテクニカルな話」(意見交換)                             |
|       |        | 鈴木衡一 福永博之 於：NTAA事務局                                    |
| 6. 28 | 講演会    | 「私の兜町50年」吉見俊彦 於：NTAA事務局                                |
| 7. 21 | 第29回総会 | 記念講演「苦しい時こそ最大のチャンスー必ず笑う時がくる」米長邦雄 於：NTAA事務局             |
|       |        | 局                                                      |
| 7. 25 | 研究会    | 「需給分析 前編」(投資家主体別売買動向を解説)三浦豊 於：NTAA事務局                  |
| 8. 3  | 友の会    | 「株式投資をする人のためのMACD入門」小沢文雄 於：NTAA事務局                     |
| 8. 29 | 研究会    | 「需給分析 後編」(先物市場や新興市場の分析)                                |

|         |                                                                                        |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------|
|         | 三浦豊 於：NTAA事務局                                                                          |
| 9. 5    | 講演会 「世界経済と日本経済のリスクは？」内海 孚<br>(まこと) 於：NTAA事務局                                           |
| 9. 26   | 研究会 「エリオット波動の基本」(ジグザグやフラット<br>などの難解な修正波の見方や考え方) 宮田直彦<br>於：NTAA事務局                      |
| 10. 5   | 講演会 「西欧のバーチャートと日本のローソク足—その<br>類似点と相違点」マーチン・プリン 於：NTAA<br>事務局                           |
| 10. 6～7 | 第2回証券チャートフェア 特別講演：マーチン・プリン<br>佐々木英信 木村喜由<br>セミナー：合寶郁太郎 安部<br>雪春 福永博之<br>於：東証アローズ       |
| 10. 12  | 研究会 「6月安値は年内の安値になるかどうか」進行役<br>：佐々木英信<br>(ミニ講義とウオーク・アバウト方式のグルー<br>プ・ディスカッション) 於：NTAA事務局 |
| 10. 19  | 講演会 「TOPIX採用銘柄をめぐるインデックス・ゲー<br>ム：マイクロストラクチャー分析によるアプロー<br>チ」宇野淳 於：NTAA事務局               |
| 10. 25  | 研究会 「トレンド分析」(チャネルラインとファン理論、<br>黄金分割の基本的活用) 北原奈緒美 於：NTAA<br>事務局                         |
| 11. 8   | IFTAエジプト大会 岡本博 大瀧太市 羽田重年 伊藤<br>正之 川上恵三子 木村佳子 川浪<br>昇 本間晶 鈴木衡一                          |
| 11. 8   | 講演会 「内外景気の現状と今後の見通し」(ゴールデン<br>サイクルをまじえて) 嶋中雄二 於：NTAA事務<br>局                            |
| 11. 16  | 研究会 「年内の高値更新はあるか」進行役：佐々木英信<br>(ミニ講義とウオーク・アバウト方式のグルー<br>プ・ディスカッション) 於：NTAA事務局           |
| 11. 22  | 研究会 「フォーメーション分析」(フォーメーションの<br>見分け方、実践での活用法) ーリバーサルとコン                                  |

|             |       |                                                                               |
|-------------|-------|-------------------------------------------------------------------------------|
|             |       | デニュエーションー 高橋幸洋 於：NTAA事務局                                                      |
| 11. 27      | 友の会   | 「私の銘柄選択法―順張り・逆張りのテクニックについて」安部雪春 於：NTAA事務局                                     |
| 12. 13      | 講演会   | 「これからの政局」浅川博忠 於：NTAA事務局                                                       |
| 12. 14      | 研究会   | 「来年の相場イメージを描く」進行役：佐々木英信<br>(ミニ講義とウオーク・アバウト方式のグループ・ディスカッション) 於：NTAA事務局         |
| 12. 20      | 研究会   | 「移動平均線の基本と実践」高橋幸洋 於：NTAA事務局                                                   |
| 12. 22      | 友の会   | 「役に立つテクニカル分析の話」岡本博 於：NTAA事務局                                                  |
| (平成19年)     |       |                                                                               |
| 2007. 1. 11 | 講演会   | 新春パネルディスカッション「協会人気会員による2007年前半の相場見通し」<br>佐々木英信 宮田直彦 福永博之 古城鶴也 於：NTAA事務局       |
| 1. 18       | 研究会   | ぐるーぷ・ディスカッション「1～3月の相場動向をイメージする」<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 安達信介 於：NTAA事務局             |
| 1. 19       | 賀詞交換会 | 18：30～ 於：NTAA事務局                                                              |
| 1. 30       | 研究会   | 「ローソク足の基本と酒田五法」 佐々木英信 於：NTAA事務局                                               |
| 2. 9        | 友の会   | 「初心者が知っておきたい一目均衡表の基礎理論」(続編) 四方田勝久 於：NTAA事務局                                   |
| 2. 15       | 研究会   | グループ・ディスカッション「その時点の相場動向を各種のテクニカル手法を使って解説・研究する」 佐々木英信 東野幸利 福永博之 安達信介 於：NTAA事務局 |
| 2. 20       | 研究会   | 「一目均衡表の基本」長森伸行 於：NTAA事務局                                                      |
| 3. 12       | 講演会   | 「アストロから見た2007年相場の予測」アリス大沢 於：NTAA事務局                                           |

|       |         |                                                                                  |
|-------|---------|----------------------------------------------------------------------------------|
| 3. 15 | 研究会     | グループ・ディスカッション「その時点の相場動向を各種のテクニカル手法を使って<br>解説・研究する 佐々木英信 東野幸利 福永博之 安達信介 於：NTAA事務局 |
| 3. 20 | 研究会     | 「一目均衡表の応用と実践」長森伸行 於：NTAA事務局                                                      |
| 4. 14 | 関西支部講演会 | NTAA創立30周年記念、第1回地方講演会「ヘッジファンドのテクニカル分析」<br>新見明弘 大阪北浜フォーラム                         |
| 4. 16 | 講演会     | 「最近の国際情勢と日本の対応」大磯正美 於：NTAA事務局                                                    |
| 4. 19 | 研究会     | グループディスカッション「均衡表のボーダーラインの活用方法」(波動論)<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 安達信介 於：NTAA事務局            |
| 4. 24 | 研究会     | 「需給分析の基本」－投資主体別売買動向と仮儒動向のメカニズム 三浦豊 於：NTAA事務局                                     |
| 4. 26 | 友の会     | 「最強のツールで見る相場の行方」－株式相場のテクニカル分析－ 合寶郁太郎 於：NTAA事務局                                   |
| 5. 17 | 研究会     | グループディスカッション「均衡表の時間論の効用」(基礎編)<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 安達信介 於：NTAA事務局                  |
| 5. 22 | 研究会     | 「需給分析の基本と応用」－投資主体別売買動向と仮儒動向のメカニズム－ 三浦豊 於：NTAA事務局                                 |
| 5. 24 | 友の会     | 「私のテクニカル分析」(一目均衡表) 谷川治弘 於：NTAA事務局                                                |
| 5. 25 | 講演会     | 「私の兜町50年」(後半) 吉見俊彦 於：NTAA事務局                                                     |
| 6. 6  | 講演会     | 「テクニカル分析の強味と弱味」－今後の相場の展開を探る－ 水口活也 於：NTAA事務局                                      |
| 6. 19 | 研究会     | 「テクニカル指標の基本的な見方、使い方」－騰落レシオ、先導株比率、売買単価、新高値銘柄、                                     |

|       |         |                                                                            |
|-------|---------|----------------------------------------------------------------------------|
|       |         | 新安値銘柄、先物・オプション取引動向 清水洋介 於：NTAA事務局                                          |
| 7. 10 | 講演会     | 「テクニカル・チャート分析が持つ投資情報の価値」(テクニカル分析助成金研究) 宮崎浩一 於：NTAA事務局                      |
| 7. 12 | 研究会     | グループディスカッション「均衡表の計算値の効用」(基礎編) 佐々木英信 東野幸利 福永博之 安達信介 於：NTAA事務局               |
| 7. 20 | 第30回 総会 | 「内外の経済情勢」中原伸之 於：NTAA事務局                                                    |
| 7. 24 | 研究会     | 「ディスクロ情報を加えたMACD分析」小沢文雄 於：NTAA事務局                                          |
| 7. 30 | 友の会     | 「テクニカル分析、誰でも見れるホームページの徹底的活用」小沢文雄 於：NTAA事務局                                 |
| 8. 9  | 研究会     | グループディスカッション「均衡表の計算値の効用」(応用編) 佐々木英信 東野幸利 福永博之 安達信介 於：NTAA事務局               |
| 8. 16 | 友の会     | 「私のテクニカル分析」ー増田足ー増田徳太郎 於：NTAA事務局                                            |
| 8. 21 | 研究会     | 「目指せトレンドサーファー」回帰分析を時間と株価を例にとって考え方・仕組み・利用法を解説 古城鶴也 於：NTAA事務局                |
| 9. 12 | 友の会     | 「私のテクニカル分析」ーテクニカルアナリストは成功体験が最重要 岡本博 於：NTAA事務局                              |
| 9. 13 | 研究会     | グループ・ディスカッション「総合化と年間研究発表」ミニ講義とグループ・ディスカッション 佐々木英信 東野幸利 福永博之 安達信介 於：NTAA事務局 |
| 9. 18 | 研究会     | 「気分はQUANTSーEXCELで最適化チャレンジ」移動平均線のGCとDCを例にとり最適化の方法と重要性を説明 古城鶴也 於：NTAA事務局     |
| 9. 19 | 講演会     | 「私の兜町50年」(番外編)吉見俊彦 於：NTAA事務局                                               |

|             |                                                                        |                                                                      |
|-------------|------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| 10. 5       | 友の会                                                                    | 「投資ソフトとチャートを使った銘柄選びとチェック方法」                                          |
| 10. 11      | 研究会                                                                    | グループディスカッション「均衡表の型譜の研究その1」<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 中村克彦 安達信介 於：NTAA事務局    |
| 10. 23      | 研究会                                                                    | 「一目均衡表一時間と波動とそのリズムー」 長森伸行 於：NTAA会議室                                  |
| 10. 27      | 関西支部講演会                                                                | NTAA創立30周年記念、第2回地方講演会「株式市場の長期展望」佐々木英信<br>大阪北浜フォーラム                   |
| 10. 30      | 講演会                                                                    | 「当面の相場展望」 黒川達夫 於：NTAA会議室                                             |
| 11. 8       | 研究会                                                                    | グループディスカッション「均衡表の型譜の研究その2」<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 中村克彦 安達信介 於：NTAA会議室    |
| 11. 14      | 講演会                                                                    | 「当面の相場」木元淳平 於：NTAA会議室                                                |
| 11. 17      | 広島地区講演会                                                                | NTAA創立30周年記念、第3回地方講演会「主要市場のサイクルとトレンド」<br>木村喜由 於：NTAA会議室              |
| 11. 20      | 研究会                                                                    | 「中長期投資におけるテクニカル分析の実践的活用法」大谷正之 於：NTAA会議室                              |
| 12. 12      | 研究会                                                                    | 「エリオット波動理論の基本的な見方・考え方」<br>宮田直彦 於：NTAA会議室                             |
| 12. 13      | 研究会                                                                    | グループ・ディスカッション「2008年の相場研究（予測）」<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 中村克彦 安達信介 於：NTAA会議室 |
| 12. 19      | NTAA会員による恒例のパネルディスカッション 「2008年の相場展望」<br>佐々木英信 宮田直彦 福永博之 古城鶴也 於：NTAA会議室 |                                                                      |
| (平成20年)     |                                                                        |                                                                      |
| 2008. 1. 11 | 新年賀詞交換会                                                                | 18：00～ 於：東京穀物商品取引所1F                                                 |

ホール

- |       |          |                                                                                 |
|-------|----------|---------------------------------------------------------------------------------|
| 1. 17 | 研究会      | グループ・ディスカッション「日経平均とTOPIXの使い方」(ミニ講義)<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 中村克彦 安達信介 於：NTAA会議室      |
| 1. 22 | 講演会      | 「金融商品取引法とその影響」大崎貞和 於：NTAA会議室                                                    |
| 1. 29 | 研究会      | 「メリマン・サイクルから見た金、原油、為替、日経平均株価の見通し」鐔木高明 於：NTAA会議室                                 |
| 2. 9  | 北海道地区講演会 | NTAA創立30周年記念講演会「MACDによるマーケット分析」小沢文雄 北海道建設会館                                     |
| 2. 13 | 講演会      | 「2008年の相場見通し」アリス大沢 於：NTAA会議室                                                    |
| 2. 14 | 研究会      | グループ・ディスカッション「ぶん投げて肩を痛めないためのロスカット研究－その一」<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 中村克彦 安達信介 於：NTAA会議室 |
| 2. 22 | 友の会      | 「今後の投資に役立つ一目均衡表から見た移動平均の見方」四方田勝久 於：NTAA会議室                                      |
| 2. 26 | 研究会      | 「先物オプション取引の見方、考え方と投資主体別売買動向の読み解き」三浦豊 於：NTAA会議室                                  |
| 3. 6  | 講演会      | 「株式市場の今後を読む」前田昌孝 於：NTAA会議室                                                      |
| 3. 13 | 研究会      | グループ・ディスカッション「ぶん投げて肩を痛めないためのロスカット研究－その二」<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 中村克彦 安達信介 於：NTAA会議室 |
| 3. 18 | 友の会      | 「P&Fにみる内外株式・為替・商品の行方を占う」合寶郁太郎 於：NTAA会議室                                         |
| 4. 9  | 講演会      | 「どうなる日本の政治と経済」有馬晴海 於：NTAA会議室                                                    |
| 4. 15 | 研究会      | 「ローソク足と酒田罫線基礎編」酒田五法の真髓                                                          |

|       |         |                                                                                                               |
|-------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|       |         | を解説 清水洋介 於：NTAA会議室                                                                                            |
| 4. 17 | 研究会     | グループ・ディスカッション「板の読み方」(佐々木方式)<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 中村克彦 安達信介 於：NTAA会議室                                            |
| 4. 19 | 関西地区講演会 | 創立30周年・NPO法人設立5周年記念地方講演会<br>「主要テクニカル分析の検証」小沢文雄<br>北浜フォーラム                                                     |
| 4. 23 | 友の会     | 「ピラミッディングとロスカット理論との実例」<br>羽田重年 於：NTAA会議室                                                                      |
| 5. 15 | 友の会     | 「多様な視点から見た現在のマーケット」木村喜由 於：NTAA会議室                                                                             |
| 5. 20 | 研究会     | 「ローソク足と酒田野線応用編」酒田五法の真髄を解説 清水洋介 於：NTAA会議室                                                                      |
| 5. 21 | 講演部     | 「株が上がる理由(わけ)」水口活也 於：NTAA会議室                                                                                   |
| 5. 22 | 研究会     | グループ・ディスカッション「板の読み方」(福永方式)<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 中村克彦 安達信介 於：NTAA会議室                                             |
| 6. 6  | 友の会     | 「レーティングUP前の株をE-XPで探す方法」<br>(白銀率の手法等の解説) 佐藤祐二 於：NTAA会議室                                                        |
| 6. 12 | 研究会     | グループ・ディスカッション「建て玉法」(中村方式)<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 中村克彦 安達信介 於：NTAA会議室                                              |
| 6. 24 | 研究会     | 「トレンド分析」(チャネルラインとファン理論、<br>黄金分割と移動平均線の基本的な活用)                                                                 |
| 6. 28 | 第31回総会  | 創立30周年・NPO法人設立5周年記念総会<br>講演会・「政治および経済の改革の現状と将来のあるべき姿」塩川正十郎・「絶対価格と<br>コンパラティブ・レラティブ・ストレングスの9つの明確なバージョン」ラルフ・アカン |

|       |         |                                                                                |
|-------|---------|--------------------------------------------------------------------------------|
|       |         | ポーラ 於：マツダホール                                                                   |
| 7. 7  | 研究会     | 創立30周年・NPO法人設立5周年記念講義<br>第1回「日米株式、日米金利、国際商品市況を読み解く（その1） 玉山和夫 於：NTAA会議室         |
| 7. 9  | 講演会     | 「ヘッジファンドの虚実と影響力」 草野豊巳<br>於：NTAA会議室                                             |
| 7. 10 | 研究会     | グループ・ディスカッション「建て玉法の研究－その②」（福永方式）<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 中村克彦 安達信介 於：NTAA会議室        |
| 7. 22 | 研究会     | 「フォーメーション分析」－指数や個別銘柄の実践的検証－ 高橋幸洋 於：NTAA会議室                                     |
| 7. 24 | 友の会     | 「売買タイミングの最適化」小沢文雄 於：NTAA会議室                                                    |
| 7. 26 | 関西地区講演会 | 創立30周年・NPO法人設立5周年記念講演会<br>「P&Fの魅力」合寶郁太郎 於：NTAA会議室                              |
| 8. 4  | 研究会     | 創立30周年・NPO法人設立5周年記念講義<br>第2回「日米株式、日米金利、国際商品市況を読み解く（その2） 玉山和夫 於：NTAA会議室         |
| 8. 7  | 研究会     | グループ・ディスカッション「建て玉法の研究－その3」（佐々木方式）<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 中村克彦 安達信介 於：NTAA会議室       |
| 8. 25 | 友の会     | 「P&Fにみる内外株式・為替・商品の行方」合寶郁太郎 於：NTAA会議室                                           |
| 8. 26 | 研究会     | 「ファンダメンタルズから見たテクニカル分析」<br>金山敏之 於：NTAA会議室                                       |
| 9. 11 | 研究会     | グループ・ディスカッション「建て玉法とポートフォリオ・マネージメントの考え方」<br>佐々木英信 東野幸利 福永博之 中村克彦 安達信介 於：NTAA会議室 |
| 9. 16 | 友の会     | 「一目均衡表－私の分析法－」四方田勝久 於：NTAA会議室                                                  |

|        |          |                                                                                |
|--------|----------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 9. 18  | 講演会      | 「私と兜町・総集編」吉見俊彦 於：NTAA会議室                                                       |
| 9. 22  | 研究会      | 「DMIとA/Dラインの実践的検証」小林治重<br>大谷正之 於：NTAA会議室                                       |
| 10. 1  | 友の会      | 「日経225ミニ 取引実践レッスン～一目均衡表<br>とRSIを使って～」<br>東野幸利 於：NTAA会議室                        |
| 10. 7  | 研究会      | 「11月相場の見通し」福永博之<br>ほか進行役 東野幸利 中村克彦 安達信介 於<br>：NTAA会議室                          |
| 10. 11 | 関西地区講演会  | 創立30周年・NPO法人設立5周年記念<br>地方講演会<br>「エリオット波動 今後のマーケット見<br>通し」宮田直彦 於：NTAA会議室        |
| 10. 18 | 北海道地区講演会 | 創立30周年・NPO法人設立5周年記<br>念地方講演会<br>「P&Fの魅力」合寶郁太郎 於：北<br>浜フォーラム（大阪）                |
| 10. 20 | 研究会      | 「為替・先物取引の建て玉分析」花海由樹 於：<br>NTAA会議室                                              |
| 10. 20 | 広島地区講演会  | 創立30周年・NPO法人設立5周年記念地<br>方講演会<br>「テクニカル分析の基本と株式市場の見<br>通し」木村佳子 於：広島ハイビル（広<br>島） |
| 10. 22 | FM育成部    | 「FM・TAを目指す若手育成講座」鈴木衡一<br>於：NTAA会議室                                             |
| 10. 23 | FM育成部    | 「FM・TAを目指す若手育成講座」鈴木衡一<br>於：NTAA会議室                                             |
| 10. 28 | 講演会      | 「IFTAの将来」「FAとTAの新たな共存共栄関係<br>について」エレイン・クヌース 於：NTAA会議<br>室                      |

## 編集後記

岡本 博

格別会報担当というわけではありませんが、30周年記念号だから少し力を入れようというわけで、この号に限り編集を引き受けることになりました。正式には、大瀧理事長及び安部雪春30周年記念事業執行委員長のご指名によるものでありました。

手順としては、大瀧さん、安部さん、佐藤君（会報部長）、何紅雲さん、印刷屋さんに私の事務所に集まっていて、大枠を決めました。本号は概ねそのとき決めた内容に沿って編集されています。執筆陣のみ多少の変更がありました。

執筆陣については、本来は全会員に執筆希望を求めるべきでしたが、はがきを出すと10万円以上掛かりますし、さし当たって序での連絡便もなかったので、ホームページに掲載することでお許しをいただきました。企業のIR活動なども近頃はHPの活用が増えているようで、それで十分との意見を尊重しました。書くつもりだったが知らなかったので書けなかったという向きには、この場においてお詫びいたします。

松本先生から特別寄稿および会員のページの両方にご投稿いただけたことは、編集子としては望外の喜びでした。電話帳のように分厚くならず、ほどほどに仕上がったことも満足です。エレイン・クヌースIFTA理事長にもダブルで登場願いました。また今回は、きんざいの権田さんや印刷屋さんにも、NTAAを育ててくれた外部の関係者として、執筆願いました。表紙のデザインは、印刷屋さんのアイディアによります。サンキューでした。

編集子は大変忙しく、この号の完成時にはフランスにおりますが、いない方がかえってよいものが出来るようにも思います。皆さんありがとうございました。35周年記念号がもう一段立派であることを祈りながら、筆をおきます。