

# 株式投資

## 中級講座

### 第5部

#### テクニカル分析(1)

#### テクニカル分析とは

第1章 テクニカル分析とは	1-1
第2章 チャート(ケイ線)で分析する株価	1-3
第3章 トレンドラインでトレンドをつかむ	1-5
第4章 チャートパターンでトレンドをつかむ	1-7

株式投資中級講座

## 第 5 部

### テクニカル分析(1)

テクニカル分析とは

# 第1章 テクニカル分析とは

## 講 義 映 像

講義映像では、講師が要点をわかりやすく説明しています。

株式投資中級講座 第 5 部第 1 章の講義映像はこちらから

パソコンをご利用の方は、下記の URL から

[https://\\*\\*\\*\\*\\*/\\*\\*\\*\\*\\*](https://*****/)

スマートフォンやパッドをご利用の方は、右の QR コードから



# 第1章 テクニカル分析とは

## イントロダクション

テクニカル分析を学習するにあたって、ガイドラインから入ります。まず、テクニカル分析とはどのようなものかを学び、その信頼性について検討を加えます。さらに、テクニカル分析が形成された歴史にも触れて理解を深めます。また、第2章以降で本格的に勉強していくさまざまな手法を大まかに分類し、全体を把握します。テクニカル分析の特性と注意点についても解説します。

### 1 経験則から生まれたテクニカル分析

#### (1) テクニカル分析とは何か

ファンダメンタルズ分析が、経済の状況や企業の業績を考慮して将来の株価を予測するのに対し、株価の動きや出来高から将来の株価を予想するのがテクニカル分析です。

つまり、株式市場の外部からの影響を考慮に入れず、株式市場の内部要因だけで予想を完結するのです。株式の取引それ自体から将来の株式の取引を予測します。

株式取引にとどまらず、需要と供給によって取引が成立している“市場”において、多かれ少なかれ共通した法則が見られます。テクニカル分析は株式市場に限らず、さまざまな取引の予想に使われます。

中でも、特に市場参加者が多く流動性が高い市場において強い有効性が見られます。ですから為替相場や商品市況、株式市場でとても重宝されている分析手法です。

株式市場や商品市況などは巨万の富を生むことが昔からあります。それだけに多くの先人たちが、より多くの富を得るにはどうすればよいか日々研鑽を重ねてきました。その中から人々の支持を集めてきた投資手法が生まれています。

テクニカル分析とは、そのような相場にかかわった先人たちの苦勞の軌跡です。私たちはこれらを学ぶことによって、株式相場の予想を立てることが容易にできるようになったのです。

しかしテクニカル分析の世界はとても奥が深いものです。学べば学ぶほどその魅力にとりつかれ、研究が尽きることはありません。チャートの美しさ、奥深さに魅了された信奉者のことを「チャーチスト」などということがあります。それぐらい人を引きつける世界です。

本書では、テクニカル分析の基本について学びます。知れば知るほど難くなる奥の深い世界ですが、必ずしも奥義を極めなければ使えないわけではありません。基礎的な部分だけでもいろいろと応用して使うことができます。

ファンダメンタルズ分析は成長性のある企業や優良な企業の株式は平均以上に上昇するという考え方に基づいています。それに対し、テクニカル分析は特に根拠のある考え方はなく、過去の経験則に基づいています。

さまざまな手法やルールがありますが、明確な理由がないものが多いのです。過去、多くの先人たちが試行錯誤を繰り返してきた中で、「移動平均線付近に来ると株価の動きが反転しやすい」「中期線と短期線が交差すると動きが継続して続く」という傾向を見つけ出してきました。

ですからテクニカル分析においてはその理由を考えるよりもルールをルールとして受け入れ、それをどのように適用するか、その精度を高める努力をするほうが賢明です。

テクニカル分析はファンドマネージャーやアナリストなど、プロの投資家の世界でも幅広く使われています。特に、短期から中期にかけての分析で重要視されています。これは、テクニカル分析が比較的短い期間での株価予測に、より高い先見性があるということの証明でもあります。

## (2)テクニカル分析の信頼性

---

実務の世界では一般的に使われているテクニカル分析ですが、実はその「信ぴょう性」について論争が絶えることがありません。要するに「テクニカル分析はその根拠があいまいで、有効性に疑問がある」というものです。

特に証券投資について研究している学問の世界では、テクニカル分析は単なる迷信に過ぎないという批判もあります。果たして本当にそうでしょうか。

株価の動きに規則性(ルール)があるかどうかは、証券投資論という学問分野で数々の実証分析がなされてきました。しかしデータの前提を変えるだけで結果に大きな違いが生じるので、明確な結論は出ていません。

また、証券投資論では「効率的市場仮説」という考え方があります。株価にはどのような情報までが織り込まれているかという議論です。既に株価に織り込まれている情報なら、それを分析しても利益をあげることはできません。

この学説では、情報が織り込まれている程度を3段階に分けて市場を分析しています。

1つは、過去の株価という情報は全て織り込まれて株価が形成されているというレベルで、テクニカル分析をしても全く意味がありません。テクニカル分析は過去の株価を分析する手法だからです。このような状態を、市場はウィーク型の効率性があるといいます。

次が、公表されているファンダメンタルズ情報も全て株価に織り込み済みというレベルです。当然、ファンダメンタルズ分析も役に立ちません。既に妥当な株価になっているからです。このような状態を、セミストロング型の効率性があるといいます。

さらに、既にインサイダー情報までも株価に織り込まれている状態を、ストロング型の効率性があるといいます。

現実の株式市場がどのレベルかは別として、少なくとも効率

的市場仮説ではテクニカル分析よりファンダメンタルズ分析のほうが有効であると考えられています。

これに対しテクニカル分析を支持する人々は、ファンダメンタルズ分析こそ既に株価に織り込み済みで、その上で株価の動きには規則性があると主張します。株式を売買している人間の心理は感情に左右される部分が大きく、合理的にはできていないからです。

例えば、人は誰もが「できれば大きく儲けたい」と考えています。しかし、「少しでも損はしたくない」とも思っています。「できれば大きく損をしたくない」ではないのです。つまり利益と損失のとらえ方が違うのです。

「人間は合理的な判断をする」という経済学の根幹をなす考えに基づけば、リスクとリターンの間には相関関係があり、リターンを求める人はそれだけリスク許容度があるはずで、リスク許容度がない人はリターンも求めないはずです。

しかし、現実はその通りではありません。上昇が続いている銘柄を見るとさらに上昇するように思いがちですし、まわりからの情報にも左右されて客観的で冷静な判断ができないものです。株式の初心者ばかりではなく、ベテラン投資家も金融機関にいるプロも同じです。

このように人間の心理状態に特徴が出るために、株価の動きにも規則性が生じます。

最近では、行動ファイナンスという心理学を取り入れた研究分野が注目されるようになり、テクニカル分析が学問的にも立証されるかもしれません。

## 2 テクニカル分析の形成

### (1) 日本で生まれたテクニカル分析

テクニカル分析の多くは経験則から生まれた投資手法です。

相場にかかわった幾多の先人たちが編み出した手法が今日にも生きています。それは、株式相場だけでなく穀物相場や為替相場などから生まれたものもあります。

時代や対象商品の枠を超え、現代においても普遍性のあるものがテクニカル分析の手法として使われています。これらテクニカル分析の形成過程を知っておくことは、これからさまざまな手法を学ぶ上で理解の助けとなります。

相場の歴史は日本においても古く、それに伴いテクニカル分析も発展してきました。江戸時代には大阪を中心に米取引が増え、米相場が発達しました。特に大阪・堂島には世界に先駆けて公設の先物市場が開設されました。

そのような時代に現れたのが、本間宗久（ほんまそうきゅう）でした。酒田（山形県）の豪農出身の本間は米相場で名を馳せ、一代で巨額の富を築きました。本間の教えは、やがて「酒田五法」として体系化され、今日でも非常に重要なテクニカル分析の手法として使われています。

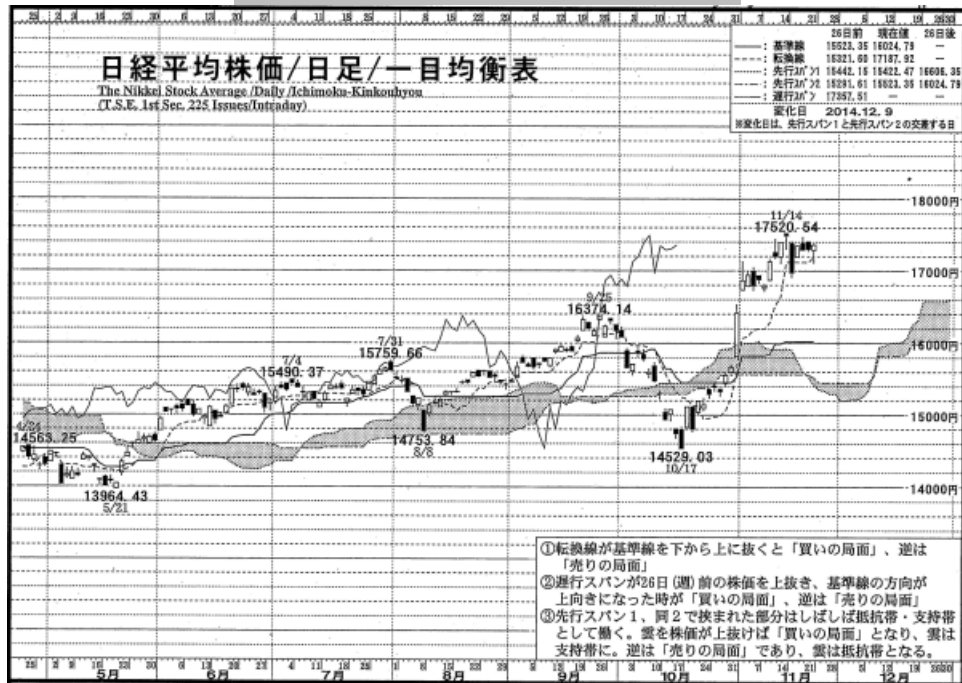
酒田五法はローソク足のパターンの中に規則性を見つけ出し、そこから株価の動きを予想するものです。

日本で生まれたテクニカル分析手法でもう一つ重要なものがあります。それは「一目均衡表」です。これは比較的歴史が新しく、昭和44年に発表されています。一目山人（いちもくさんじん）と名乗る元新聞記者が作った独特なグラフと相場の読み方です。

自分で作成すると大変ですが、インターネットなどで簡単にこのグラフを見ることができます。今では利用者も多くよく話題にもなりますので、基本的なところはおさえておきたいものです。

コンピュータ技術の発達が、先人たちが作った手法を使いやすいものとしてくれているのです。

## 日経平均株価と一目均衡表



<出所>「週刊チャートブック」<日足集>(発行(株)投資レーダー)

### (2) アメリカで生まれたテクニカル分析

早くから株式相場が発達したアメリカでは、株式取引から多くのテクニカル分析や手法が生まれました。

テクニカル分析の祖ともいえるのが、チャールズ・H・ダウです。

エドワード・ジョーンズとともにダウ・ジョーンズ社を設立し、ウォールストリート・ジャーナルを創刊したことで有名です。“ダウ平均”のダウは、彼の名前です。

1890年代にダウがウォールストリート・ジャーナルの社説に執筆していたテクニカル分析を基に作られたものが「ダウ理論」で、後の多くのテクニカル分析に影響を与えました。ここで、ダウ理論の一部を紹介します。

①「トレンドは転換の明確なシグナルが出るまで継続する」上昇トレンド、下降トレンドともに上下を繰り返しながら継続していきます。上昇トレンドであれば、高値・安値がそれぞれ前の高値・安値より上にあれば、継続していきます。

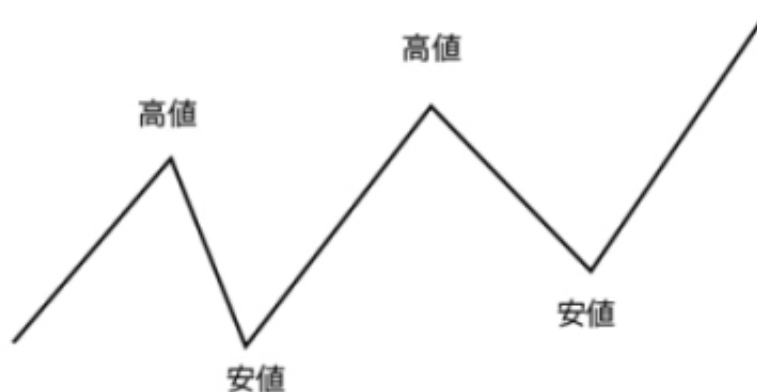


②「上昇トレンドでの下げ局面は押し目買い、下降トレンドでの上昇局面は戻り売りに徹する」

トレンドが明確に終了するサインが出ない限りは、トレンドに逆らった戦略を取っても利益を確保するチャンスは少なく、トレンドに従った戦略を取ったほうがよいということです。

## ダウ理論

<上昇トレンド>



<下降トレンド>



20世紀に入って人々の注目を集めたのが、ウィリアム・D・ギャンによる「ギャン理論」です。彼は、綿花の先物取引からスタートして、20世紀初頭にウォール街で富と名声を得、1923年にギャン理論を発表しました。

ギャンの特徴は、過去100年分もの商品市況、株価を徹底的に調べ、相場の動きを研究したことです。そして、独自のチャートと法則を編み出したのです。

ギャンは言います。「歴史は繰り返す。過去を知れば将来の株価を知ることができる。人間の本质が変わらないから循環

を繰り返す」。テクニカル分析の本質を表しています。

ラルフ・N・エリオットが、過去80年の株価を分析し、「エリオット波動理論」という著書を発表したのは1938年のことでした。13世紀のイタリア数学者フィボナッチが発見したフィボナッチ数列、黄金分割比を相場に取り入れたものです。

しかし、長らくこの理論は注目されず、1960年にA・ハミルトン・ボルトンが自らの著書で紹介してから人々に知られるようになりました。

1960年代に通信社の記者であったJ・E・グランビルが作り出したのが、「グランビルの法則」です。移動平均線と株価の関係から、8つの法則を打ち立てています。

また、彼はこの法則以外にも、出来高の増減と価格の変動をグラフにし、そこから将来の株価を予想するOBVというテクニカル分析も開発しています。

それぞれの理論の詳しい説明は次章以降に譲りますが、相場とともにさまざまなテクニカル分析の手法が生まれていることがわかります。最近の傾向として、先人たちの築き上げたテクニカル分析がコンピュータの発展により一段と精緻化されました。

現代のテクニカル分析を使った投資家の代表ともいえるラリー・ウィリアムズは、株価の動きをコンピュータで解析するという研究に取り組んでいます。彼が短期売買に徹して大きな成果を上げたことは記憶に新しいところです。

### 3 テクニカル分析のいろいろ

テクニカル分析にもさまざまな手法があります。それぞれが関連するものもあれば、単独で独立しているものもあり、テクニカル分析で投資判断をするとき、一つの手法だけに頼るので

はなく複数の手法を使って決めたほうがよいといわれます。

しかし、同じような分析手法では結果も同じようなものとなり、複数の分析手法を検討した価値がありません。別な角度から見る分析手法を使ったほうが、より確実な投資判断を下すことができます。

そのためには、いろいろなテクニカル分析のタイプを知っておくことが必要です。これから、テクニカル分析の勉強を進めていく上でも、全体の位置づけを知っておいたほうがより理解も深まります。

#### 代表的なテクニカル指標

	価格分析	価格以外の分析
トレンド系	ローソク足(酒田五法) トレンドライン 移動平均線 新値足	出来高グラフ OBV
オシレーター系	乖離線、ROC モメンタム、RSI ストキャスティクス	サイコロジカルライン ボリュームレシオ 騰落レシオ
パターン分析	グランビルの法則 一目均衡表 エリオット波動	

テクニカル分析は分析する対象によって大きく2つに分類できます。価格分析をするものと、出来高など価格以外を分析するものです。

分析方法としては、大きく3つに分類できます。1つは、トレンド系の分析手法です。現在のトレンド、つまり方向性がどちらに向いているのかを分析し、その上で投資判断をします。まず方向性を認識する点から入るのです。

トレンド系の価格分析については、第2章及び株式投資講座12テクニカル分析(2)で解説します。トレンド系の価格以外の分析は株式投資講座13テクニカル分析(3)で扱います。

2つめはオシレーター系の分析手法です。オシレーター(oscillator)とは「振動する物」という意味です。相場の動きの中で、どの程度振れているかを分析して投資判断をしま

す。そのため、特定の計算をして数値によって振れ具合を表すものが多くなっています。

価格分析、価格以外の分析ともに株式投資講座12テクニカル分析(2)で説明します。

3つめにパターン分析というカテゴリーがあります。

独自のパターンにあてはめて状況を判断し、将来を予測します。これは、いずれも価格分析となります。広い意味では、トレンド系の分析と重なる部分があります。株式投資講座12テクニカル分析(2)及び株式投資講座13テクニカル分析(3)で解説します。

## 4 テクニカル分析の特性

### (1) 短期分析に向いている

ファンダメンタルズ分析が長期の株価予測に向いているのに対し、テクニカル分析は短期の予想に向いています。

テクニカル分析でも長期の予測はできますし、それが重要な意味を持つことも少なくありません。

しかし、テクニカル分析が人間の非合理的な感情による行動を法則化しているとすると、短期分析が向いています。焦ったり、あわてたりして投資行動を取ることが増幅や反動の原因となります。多くの人が同じような行動を取ったことが一定のパターンとなり、テクニカル分析の法則となるのです。

一方、長期で投資判断をする場合は冷静に合理的判断ができます。そのようなときは、多くの投資家がファンダメンタルズを分析し、優良銘柄をじっくりと探すことができます。長期投資にはファンダメンタルズ分析のほうが向いているのです。

短期売買をする投資家、特にデイトレーダーなどはテクニカル分析重視です。株価は毎日動きますから、テクニカル分析の

材料は日々変わります。売り買いの判断も常に変化するのです。

それに対し、企業業績などは一つの会社で毎日変わるようなことはありません。短期売買を繰り返す投資家にとっては、ファンダメンタルズ分析はあまり有用ではないのです。

もちろん、短期売買を繰り返す投資家ばかりでなく、中長期での投資を考えている投資家にとっても、テクニカル分析は参考になる情報が少なくありません。

テクニカル分析には流動性の高い銘柄ほど有効性が強いという特徴があります。流動性の低い銘柄は、一部の投資家の売買などで特殊な動きをしやすい傾向があり、なかなか法則通りの動きになりにくいのです。

テクニカル分析は多くの人々の投資行動の特性をパターン化しています。ですから、売買参加者が多ければ多いほど投資行動の特性が表れやすいのです。小型株よりも大型株のほうが、テクニカル分析で得た予測が当たる傾向があります。

株式指標などは、個別の取引の特殊な要因が入り込みませんので、特に有効です。

## (2) システム運用ができる

---

テクニカル分析のメリットとして、システム運用がやりやすいという点があげられます。システム運用とは、ルールに従った売買のことです。コンピュータのシステムを使わなければならないというわけではありません。

自分で売買のルールを決めたら、それを守って売買をしていけばよいのです。しかし、それがなかなか難しいものです。簡単には損切りの決断はできないものですし、利食いも決断がつかないことが少なくありません。

売買ルールを決めていても、なかなかそれを守ることができないのです。しかし、売買ルールを破ることがあってはシステム運用になりません。

信頼できる法則ならば、時に失敗することがあっても続けていればトータルでよい結果を得ることができる、ということがシステム運用の醍醐味です。人間の非合理的な感情を抑えて売買することが必要なのです。

ファンダメンタルズ分析でもシステム運用ができないことはないのですが、どうしても感情的な要素が入りやすいので、テクニカル分析の方が向いています。例えば、「ゴールデンクロスとなったら買い、デッドクロスとなったら売り」というルールを決めます。

そうすれば、感情的な要素が入る余地はほとんどありません。特に、オシレーター系の分析は数値がはっきり出ますので、それに合わせて設定をしておけば、後はサインが出たときにそれに従って売買をすればよいのです。

一度や二度の損失にめげてはいけません。システム運用はやり続けることで効果が表れてくるのです。もちろん、ルールの設定には慎重を期してください。これが悪ければ回復の仕様がありません。

負けが込んだときにどこまでなら我慢できるかなど、設定の条件をきちんと詰めておく必要があります。また、しばらくは売買したつもりでシミュレーションを試してみるのもよいでしょう。

### (3) 100%の正解はない

---

テクニカル分析とは、先人たちが行ったシミュレーションの結果だといえます。勝率こそ出ていませんが、多くの経験や分析から、このような傾向があるということが明文化されているのです。

ですから、100%の正解を示す理論、手法はありません。必ず法則通りにならないことがあるのです。その点を踏まえてテクニカル分析を使う必要があります。しかし、大抵の人は、一度使って失敗してしまうとすぐに投げ出してしまいます。

これでは失敗の原因がテクニカル分析の信頼性に問題があ

るのではなく、使い方に問題があると言わざるをえません。

テクニカル分析を専門とするテクニカルアナリストで、「この株は〇〇円まで下がったら反発します」というような言い方をする人はあまりいません。例えば次のような言い方をしましょう。

「この株は〇〇円まで下がったら反発する可能性が高いです。しかし、もし反発しなかったらその後も大きく下げる可能性が高くなります」

自分の予想することにも100%の比重をかけるのではなく、常にそうならなかった場合のことも考えておくのです。

常に6:4ぐらいの比重で両方の場合を想定して対策を考えておくことによって、予測が外れた場合の損失を最小限に食い止めることができるようにするのです。

上記の例ですと、まず、〇〇円で反発することに6割の比重をかけて予想しています。したがって、現在保有している人には継続保有を勧めることとなります。しかし、この予想が外れた場合、今度は一転、売りの推奨となります。

一見矛盾しているように見えますが、これがリスクを抑えるテクニカル分析の見方です。ただ単に「反発します」では、そうならなかった場合の対応策が全くないのです。

テクニカル分析を極めている人は、自らの限界もよく知っています。だからこそ、リスクを抑えてリターンを大きくする方策を怠らないのです。

テクニカル分析には、偉大な先人たちが編み出した法則がいろいろと出てきます。しかし、それですぐに答えが出るというものではありません。もしテクニカル分析に安易な結果だけを求めたとしたら失望することでしょう。しかし、テクニカル分析は学べば学ぶほど魅了される奥の深い世界なのです。

# 演習問題

これで株式投資中級講座 第5部第1章のテキストは終了です。

演習問題で理解度をチェックしましょう。

「完全攻略」と「徹底復習」のボタンから理解度に応じて学習できます。

完全攻略

⇒解けなかった問題が解けるまで表示されます。

徹底復習

⇒何度でも全問に挑戦できます。

演習問題はこちらから

パソコンをご利用の方は、下記の URL から

[https://\\*\\*\\*\\*\\*//\\*\\*\\*\\*\\*](https://*****//*****)

スマートフォンやパッドをご利用の方は、右の QR コードから



※ログイン画面では、ログイン ID とパスワードを入力してください。

(ログイン ID は受講票の受講番号です)

演習問題は QuizGenerator のシステムを利用しています。ログアウトするとそのシステム提供会社の情報が表示されますが、本講座とは関係がありません。画面右上の×印を選択して画面を閉じてください。