

監修者まえがき

第一章 投機という挑戦

第二章 株が正しく動くのはいつか？

第三章 先導株に従え

第四章 資金の管理

第五章 ピポットポイント

第六章 一〇〇万ドルの損失

第七章 三〇〇万ドルの利益

第八章 リバモア流マーケットの秘訣

第九章 ルール解説

リバモア流〈マーケットの秘訣〉チャートと説明

監修者まえがき

本書は、ジェシー・リバモアが彼のトレード手法を著した『How to Trade in Stocks』の邦訳である。リバモアに関する著作といえば、エドウィン・ルフェーブルの手による『欲望と幻想の市場』（東洋経済新報社）があまりにも有名であり、「マーケットの魔術師」の多くがこれを参考書として挙げていることから、非常に優れた相場書であることが分かる。

現に日本においてもそれは高い評価を得ており、リバモアが相場師としてたたき上げていく様子が詳しく描かれている様は、ノンフィクションの読み物としても楽しい。

だが、後者はあくまでもルフェーブルの著作であって、細部には脚色もあろうし、何よりトレードに関する記述については、細かい機微まで再現できているか否かは不明であった。その意味では、本書はリバモア本人の手による著作であり、彼が何を意図して投機を行ったのかを、我々は正確に把握することができる。読者は本書においてリバモアのトレードに関して多くの発見をすることになる。

一例を挙げると、『欲望と幻想の市場』を読むかぎりでは、リバモアは文字通り相場操縦者であるような印象を受けるし、そこから一步踏み込んだ解釈をしても、彼の相場技術は、合百時代に培った経験と天性に依拠しているように読める。

しかし本書によれば、そういったとらえ方は必ずしも正しくないことが分かる。なぜならここでリバモアが述べていることは、極めてメカニカルな分析・売買手法だからである。少なくとも本書に記述された範囲においては、リバモアは彼自身を、現代の言葉で言うシステム・トレーダーであると定義しているようだ。これは驚くべきことではないか。

さて、リバモアが本書で明らかにしたアルゴリズムは、典型的なモメンタム・トレードの手法である。それは細かい点では違いはあるものの、ほぼ同時代に生きた著名な相場師であるニコラス・ダーバスが『私は株で200万ドル儲けた』（パンローリング）で明らかにした「ボックス売買法」とかなり類似したシステムである。

両者は前者がマーケットの主導株、後者がグロース株を対象にしているという違いこそあれ、ともに、持ち合いとブレイクスルーを、定型のルールで識別するというアプローチによって、トレンドに効率よく乗っている点で共通している。

一般に知られているように、過去においても現代においても、米国のマーケットはモメンタム・ファクターの説明力が高いマーケットである。この環境下にあつて、いまをさかのぼること数十年も前にこれだけ精緻なルールでもってトレードに臨んだりリバモアやダーバスが、他のなんら規律・規則を持たないマーケット参加者に対して、結果として非常にうまく立ち回れたことは想像に難くない。

彼らが相場で財を成すことができたのは当然と言えるだろう。

さて、私たちがリバモアの書き残した文章から学ぶべきことは、上記のモメンタム・トレードの原則のほかには何があるだろうか？ その代表的な教訓のひとつは情報の取り扱いに関する知見である。

彼は投機を、次に起こる価格変動を予測することと定義した。そのために情報を収集・分析し、根拠に基づいて判断するべきだと述べた。そして同時に、その判断に固執するなども説いている。これは矛盾した主張であろうか？ いや、そうではない。なぜなら、人間の知り得る範囲や知力には限界があるからだ。

マーケットはさまざまな要因によって動く。したがって、知力の優れた人、情報を収集することに長けた人であれば、マーケットの行く末について他人よりも正確な見通しが立てられることが多いのは事実であろう。

しかし、ここで私たちが決して忘れてはならないのは、いかに自分が賢く見えようとも、実際に見えている範囲はたかが知れたものであるということだ。マーケットは自分の思ったとおりには動かない。少なくとも、定性的であれ、定量的であれ、あなたが立てた見通し、構築したモデルどおりに動くとは限らないのである。そして、この誤謬

（ごびゅう）による失敗は、インテリであるほど、他の分野において少ない変数による事象の説明、解析に成功した経験のある人間ほど、抜けがたくなる。

この陥穽（かんせい）を避けるためには、自分が正しく扱える範囲内に情報を限定する必要がある。この件に関しては本書でも、カリフォルニアの山中に住みながら投資で成功している投資家のエピソードが出てくるし、ダーバスも『私は株で200万ドル儲けた』において、自身の体験として、情報を意図的に制限することの大切さを繰り返し強調している。そして、情報の取り扱いの正しさ、下した判断の正しさを判定するのは、何よりもマーケットの動きである。

モメンタム・トレードは、この、事実に依拠したアプローチとして非常に優れている。モメンタムに付くという行為がそれ自体が、判断の過ちを浄化し、独善的なトレードを許さない構造になっているからだ。それが、この手法によって、現代に至るまで多くの成功者が生まれてきたゆえンである。

最後に、翻訳にあたっては以下の方々から感謝の意を表したい。増沢和美氏、河田寿美子氏には、正確な翻訳をしていただいた。また、本書が発行される機会を得たのは、バンローリング社社長である後藤康德氏のおかげである。この古典的名著の邦訳を刊行できることは関係者一同にとって大変な喜びであり、本書が読者の成功の一助になることができれば、また望外の幸せである。

二〇〇七年十一月

長尾慎太郎

第一章 投機という挑戦

投機というゲームは世界中で最も人々を魅了するゲームである。

しかしそれは愚か者や怠け者、感情のバランスを欠く者のためのゲームでも、一攫千金を狙う相場師のためのゲームでもない。そういった連中は、貧困の果てに最期を迎えることになる。

昔からディナーパーティーで初対面の人と臨席するたび、挨拶もそこそこにいつもこう尋ねられる。

「どうすればマーケットで稼ぐことができますか？」

若いころは、マーケットから手つ取り早く、楽に金を手にしたいと願う人たちが直面するすべての問題について、懇切丁寧に説明していた。あるいは丁寧に断って、その煩わしさから逃れていた。だが後には、無愛想に「分かりません」と答えるだけになった。

彼らの無遠慮な質問には耐え難いものがある。そもそも、投資と投機を科学的に研究してきた人間に対して、そんな質問が適切と言えるだろうか。「弁護士業や外科手術で手つ取り早く金を稼ぐにはどうすればいいですか？」と素人が、弁護士や外科医に尋ねるのと同じことである。

しかし私は、投資や投機に興味を抱く多くの人が、適切な手引書や指針さえ存在すれば、目に見える成果を上げるために、進んでトレードの研究を行うであろうと確信するようになった。本書は彼らのために著したものである。

投機で経験した事例のいくつか——数度の失敗と成功の記録、それぞれの経験から得た教訓——を盛り込むことが私の意図するところである。そのすべての教訓から、投機で成功するために最も重要な要因であると私が考える「トレーディングにおける時間的要因」という理論を明らかにする。

だが話を先に進める前に忠告しておく。成功によって手にできる成果は、自ら記録をつけ、自ら考え、自ら結論を出すという点において、どれだけ偽りなく誠実に努力したかに比例する。

「健康法」に関する本を読んだとしても、運動を他人任せにはできない。それと同様に、あとの章で述べる「時間的要因と株価変動を組み合わせる」私の手法に忠実に従ったとしても、自分で行うべき作業を他人に委ねては成功を手に入れることはできないのである。

私にできるのは、皆さんの進む道を照らすだけだ。私の道案内で読者の皆さんが株式市場に投じた以上の利益を得ることができれば嬉しく思う。

本書では、投機を志す人々に、投資家としてまた投機家として長い年月をかけて蓄えてきた重要なポイントやアイデアを紹介している。

投機に関心のある人は、投機をビジネスととらえ、ビジネスとして扱うべきであって、ギャンブルと考えてはならない。投機は本来ビジネスであるという私の考えが正しいとすれば、投機というビジネスに従事する人々は入手できる有益なデータを駆使して、自分の能力のかぎりまで学び、理解しようと固く決意すべきである。

私は投機というビジネスで大きな成功を収めようと打ち込んできた四〇年間で、投機に適用できるルールをいくつも発見してきたし、今なお発見し続けている。

私は幾度となく、大きな値動きをなぜ事前に予測できなかったのかと考えながら床につき、翌朝早くに新しい考えがひらめいて眠りから覚めるという経験をしている。そういうときは朝が来るのが待ち切れずに飛び起きて、新しいアイデアが価値あるものかどうか、過去の値動きを徹底的に調べ上げた。

ほとんどの場合、その考えは完璧には程遠かったが、私の潜在意識下にはアイデアのかけらが蓄積された。のちにそこから新たな考えが具体化すると、すぐにその考えを徹底的に検証するという作業に取り掛かった。

やがて、これらさまざまなアイデアが形となり、それに即して記録をつけ、指針として使用できるほどの具体的手法にまで発展させることができたのだ。

理論を実践に移してみると、株や商品への投機や投資の世界において、何ら新しいことは起きないということをほぼ確信した。投機すべきときもあれば、同様にすべきではないときもある。極めて核心を突く金言がある——「競馬で単一のレースに勝てても、トータルで勝つことはできない」。相場も同じである。投資や投機をして利益を得られる時期はたしかにあるが、毎日毎週トレードを続けて着実に利益を得ることはできない。一年中トレーディングをし続けて利益を上げようとするのは無鉄砲な人だけだ。それはあり得ない、不可能な話である。

投資や投機で成功するには、ある銘柄にこの次どんな重要な価格変動が起きるかについて、自らの見解を持つていなければならない。投機とは、価格変動を予測することにほかならない。正確に予測するためには、その予測に対する明確な根拠が必要だ。

例えば、ある情報が公になったことが市場に与える影響を、頭のなかで分析してみる。この情報が一般大衆、特にその情報に関心を持つ人々に与える心理的影響を予測するのだ。だが、たとえその情報が、市場に明確な強気あるいは弱気の影響を与えそうだと確信したとしても、市場の実際の動きによってその考えが裏付けられるまで、賭けに出てはいけない。なぜなら予期したほどにはマーケットが反応しない場合もあるからだ。

例を挙げて説明しよう。

マーケットがある期間一定のトレンドを形成したあとには、強気や弱気の情報が出ても、市場にほとんど影響を及ぼさないことがある。市場が、その時点で買われ過ぎや売られ過ぎの状況にあれば、そういった情報がマーケットに影響を及ぼすことはないだろう。

こうしたとき、過去の同じような値動きを知っていることは、投資家や投機家にとって、計り知れないほどの価値を持つ。そのようなときは個人的見解を完全に捨てて、市場そのものの動向に細心の注意を払わなければならない。

マーケットはけっして誤らないが、個人の見解はしばしば誤る。個人的見解など、市場がそのとおりに動かなければ、投資家や投機家にとって何の意味もない。だれ一人として、あるいはどんな集団であっても、市場の動きを決めることなどできはしないのだ。

特定の銘柄に関して、大きく上昇あるいは下落するだろうと確信し、結果的にその見解が正しくとも、正しいと決めつけて行動を早く起こしすぎれば損を被ることになる。正しいと信じてすぐさま行動しても、仕掛けた段階でマーケットは逆行したりするのだ。

マーケットがもみ合えば、嫌気がさして玉を手仕舞う。おそらく数日後には思惑どおりに市場が動き始めて再度仕掛けるが、仕掛けるや否や、または市場は自分のポジションに逆行し始める。今回も自らの見解に疑念が湧き損切りする。

その後ついに株価が真のトレンドを描き始めても、性急すぎたこと、二度も判断を誤ったことで、トレードする勇氣は失われている。あるいは、ほかに仕掛けたポジションがあつて手が回らないというケースもあるだろう。こうして、仕掛けを急いだ銘柄の真のトレンドには、乗ることができないのである。

ここで強調しておきたい点は、特定の銘柄や業種に関して明確な見解を持ったとしても、仕掛けを急いではならないということである。マーケットが動くのを待ち、観察する。判断を下すためのしっかりとした基準を持つことが肝要なのである。

例えば、ある銘柄が二五ドル近辺の値を付け、かなりの期間二二～二八ドルの圏内で動いているとしよう。あなたはその株が、最終的に五〇ドルに達するだろうと考えている。

現時点で二五ドルならば、株が動き始めて新高値（例えば三〇ドルくらい）を更新するまで我慢して待つのだ。そうなれば、あなたの見解の正しさがマーケットによって支持されたと思っていい。その株は今や強固な上昇局面に突入したはずだ。そうでなければ三〇ドルまで上がらなかったであろう。三〇ドルまで付けたことで、その株が明白な

上昇局面に入った可能性が極めて高まる。そのときこそ自分の考えに賭けるべきタイミングなのである。

二五ドルで買わなかったという事実を腹を立ててはならない。二五ドルで買えば、おそらく待ち切れなくなって、本格的に株が動き始める前に手仕舞ってしまっただろう。そしていったん安く手放してしまうと、再度買うべきタイミングで、不満な気持ちから値の上がった株を買えなくなってしまうものなのである。

私の経験でいえば、大儲けに至った投機は、株でも商品でもエントリー後すぐに利が乗ったトレードによるものである。

のちの章で私の株式売買の事例をいくつか示すが、私は最初のトレードを絶好のタイミングで行った。つまり、価格の勢いが非常に強く、行くところまで行くしかない状況下で行ったのだ。私の売買が価格を動かしたわけではなく、その銘柄の背後の勢いが非常に強く、単にそうなるべくして、そうなったのだ。

ほかの多くの投機家と同じように、私も確実なタイミングまで辛抱強く待てなかったことが何度もある。私は常にポジションを抱えていたかったのだ。

「君ほどの経験がありながら、なぜあえてそうしたんだ？」と聞かれるかもしれない。その問いに対する私の答えはこうだ。

「私は人間であり、人間の弱さを私も持っている」。あまたの投機家と同じように、私は我慢できずに判断力を鈍らせてしまった。

投機はポーカーやブリッジなど、カードゲームとよく似ている。私たちのだれもが、ジャックポットに金を賭けたいという欲に支配され、ブリッジですべての手で勝負するようなはめになる。

人間なら多少なりとも持っている意思の弱さこそが、投資家や投機家の最大の敵となり、安全措置を取らないでよくと、最終的には身を滅ぼす結果をもたらすのである。

“希望を持つこと”と“恐れを抱くこと”はともに人間の特性ではあるが、投機というビジネスに希望と恐怖を持ち込めば、極めて恐ろしい危険に直面することになる。なぜなら、ふたつを混同して相反するポジションをとりかねないからである。

例を挙げよう。

三〇ドルである株を買う。翌日、その株は三二ドルを超えて急速に値上がりする。すると、ここで利益を確定しなければ明日には利益が吹き飛ぶかもしれないと急に不安になる。こうしてわずかな利益を得て手仕舞うことになるのだが、そのときこそがまさにあらゆる望みを心に抱くべきなのだ。

前日には存在しなかった二ポイントの利益を失うことを、なぜ恐れる必要があるだろう？ 一日で二ポイントの利益を得ることができるのなら、その翌日には二～三ポイント、ひょっとすれば来週にはさらに五ポイントの利益を得られるかもしれない。

その株が正しく動き、マーケットが正しいのであれば、利益の確定を焦ってはいけな。もし間違っていればまったく利益が出ないのだから、自分の判断に自信を持っていい。そのままずっとマーケットに乗るのだ。それは時に非常に大きな儲けになるかもしれない。マーケットが不穏な動きを見せないかぎり、信念に従ってトレンドに乗り続けるのだ。

さらなる例を挙げよう。

三〇ドルである株を買ったとする。翌日二八ドルになり、二ポイントのマイナスだ。そのとき、明日には三ポイント以上の損になるかもしれないと恐れることなく、単なる一時的な押しと見なし、明日はきっとマイナスを取り戻すだろうと考えるかもしれない。

しかし、こういうときこそ気をつけなければならない。二ドルの損失に続き、次の日も二ポイントのマイナスになり、場合によっては一～二週間以内に五～一〇ドルの損失になるかもしれない。今こそ恐怖心の出番だ。手早く損切

りしなければ、のちに多額の損失を出すことになりかねない。損失が膨らむ前に損切りをして、わが身を守るべきである。

利益が目減りしてもそれで身を減ぼすことはないが、損が膨らめば悲惨なことになる。投機家は、初期の少額の損失を受け入れることで、続く大きな損失から身を守るべきである。そうすれば、のちに優れたアイデアが浮かんだとき、失敗したときと同じだけ別のトレードでポジションがとれる資金が残せるのだ。

投機家は、自らが自身の保険ブローカーであるべきだ。投機ビジネスを継続させるための唯一の方法は、自らの資金を守り、いざ正しいマーケット判断が下せるときに、トレード資金の欠如という危機に陥るほどの損失を、けっして出さないように努めることである。

成功している投資家や投機家は、売りであれ買いであれ優れた根拠に基づいてポジションを仕掛けているに違いないが、最初のトレードをどのタイミングで仕掛けるかについての確たる指針を持っていることも、彼らが優れている大きな要因のはずである。

繰り返す。マーケットが大きなトレンドに乗り始める時期というのは必ずある。そして、投機家の資質と忍耐力を併せ持つ人は皆、最初に仕掛けるべきタイミングを正しく判断するための、独自のメソッドを作り上げることができるはずである。

投機を成功させるのは、ヤマ勘などではない。一貫して成功を収めるためには、投資家や投機家は自らを導くルールを持たなければならないのである。私自身が利用するルールのなかには、ほかの人にとっては意味のないものもあるかもしれない。では、そのルールが私にとって計り知れないほどの価値があるのなら、なぜほかの人にとっても同様に役立たないのか？ それは、一〇〇%正しいルールなど存在しないからである。

お気に入りのあるルールに従うとき、私は対処法をわきまえている。手持ちの株が予想どおりに動かなければ、まだ機が熟していないと判断を下し、即座にポジションを閉じる。数日後には、同じ指針が再エントリーのサインを出し、それに従うことになるだろう。それはおそらく、一〇〇%正しい指示なのである。

時間と労力を惜しまずに値動きを研究する気概のある人は皆、いずれ独自の指針を作り上げられるだろう。そしてその指針は将来のトレードや投資でその人の助けとなるはずだ。本書では、私自身の投機経験においてその価値を見いだした事柄について書き記していく。

多くのトレーダーは平均株価のチャートや記録をつけ、上下する平均株価を追いかけている。これらのチャートが時として明確なトレンドを指し示すということに疑問の余地はない。だが私個人としては、チャートにはまったく興味がない。私にとってチャートは混乱を来すものである。とはいえ、ほかの人がチャートをつけるのと同様に、私も熱心に記録をつけている。どちらが正しいとは言えない。

私が記録をつけるのは、その記録法を用いることで市場の全体像を明確に把握できるからだ。しかし、重要な値動きを予測するのに私の記録が本当に役立つようになったのは、時間的要因を考慮に入れ始めてからである。正確な記録をつけ、時間的要因を考慮に入れることによって（このことは後述する）、重要な値動きをかなりの精度で予測することが可能だと私は考えている。だがこれを実践するには忍耐が必要である。

単一の銘柄、あるいは複数業種にまたがる銘柄についてよく調べ、自分の記録と併せて時間的要因を正しく考慮すれば、遅かれ早かれ大きな値動きが予測できるようになるだろう。記録を正確に読み取れば、どの業種においても先導株を選ぶことになるはずだ。

繰り返すが、絶対に自分で記録をつけなければならない。ほかの人にその作業を委ねてはいけない。自分で行うことで、いかに多くの体系的アイデアが得られるかに、あなたは驚くであろう。そのアイデアは自分以外のだれとも与えてくれない。なぜならそれは、自分の発見であり、秘密であり、自らの内に秘めておくべきものだからである。

本書には、投資家や投機家にとっての禁止事項をいくつか盛り込んでいる。

重要なルールの一つは、投資をするなら投機的な要素を排除しなければならないということである。単に株を買って代金を支払ったという理由だけで、莫大な損失を出す投資家は少なくない。

投資家がこんなことを言うのを耳にした人は多いだろう——「私は株価の変動や追証を心配する必要はないんだ。一度も投機をしたことはないからね。株は投資のために買ってるんだし、株価は下がってもいつかはまた上がってくるものだから」。

このような投資家にとっては不運な話であるが、投資に最適だと購入した多くの株が、のちに状況が大きく様変わりするという事態に遭遇する。いわゆる「投資用の株」はしばしば、まさに投機的な株になるということだ。倒産で紙切れ同然になることもある。最初は「投資」だったものが、元金と共に跡形もなく消えてしまうのである。

こうしたことが起こるのは、永久に持ち続けようと「投資」したはずの株について、将来その収益力を脅かすような状況に陥る可能性を認識していなかったためである。投資家がこの状況の変化に気づく前に、すでに投資価値は大幅に下がっているのだ。

よって投資家は、優れた投機家が行っているのと同様の資産管理をしなければならない。そうすれば、「投資家」を自称する人々が、本意にも気づいたら投機家になっていたり、運用資産が大幅に目減りしたりするといった事態に陥らずに済むであろう。

かつて、手持ちの資金を銀行に預金するよりも、ニューヨーク・ニューヘブン&ハートフォード鉄道に投資するほうが安全であると考えられていた時代があった。

一九〇二年四月二八日、ニューヘブンは一株二五五ドル。一九〇六年一二月、シカゴ・ミルウォーキー&セント・ポール鉄道は一九九・六二ドル。同年一月、シカゴ・ノースウエスタン鉄道は一株二四〇ドル。その年の二月九日、グレートノーザン鉄道は一株三四八ドルであった。全銘柄とも十分な配当が支払われていた。

のちにそれらの「投資」はどうなったのか。一九四〇年一月二日のそれぞれの株価は以下のとおりだ。ニューヨーク・ニューヘブン&ハートフォード鉄道は一株〇・五〇ドル、シカゴ・ノースウエスタン鉄道は一株一六分の五ドル（約〇・三ドル）、グレートノーザン鉄道は一株二六・六二ドル二分の一セント。その日シカゴ・ミルウォーキー&セント・ポール鉄道の値は付かなかったが、三日後の一月五日には一株〇・二五ドルで取引されていた。

以前は確実な投資と目されていたが、現在はほとんど、あるいはまったくの無価値になっている銘柄など、枚挙にいとまがない。こうして素晴らしい投資は崩壊し、それに伴っていわゆる保守的な投資家の財産は絶え間ない富の分配に飲み込まれていくのである。

投機家は株式市場で金を失ってきた。しかし私が思うに、投機による損失額は、自分たちの投資を放置していた投資家と呼ばれる人々が失った莫大な損失額と比較すれば少額であろう。

私に言わせれば、投資家はビッグギャンブラーだ。彼らは賭けをし、それを放置し、もし賭けに負ければすべてを失う。

投機家も同じ時期に買うかもしれない。だが彼らが賢明で、きちんと記録をつけていれば、危険を知らせるシグナルに気づくであろう。そして迅速に行動することで損失を最小限に抑え、マーケットに再び足を踏み入れるための好機を待つはずである。

ある銘柄が下落し始めれば、どこまで下がるかはだれにも分からない。同様に、長期にわたる上昇トレンドに乗った銘柄が、どこで天井をつけるかはだれにも言い当てられないのである。

最重要事項として念頭に置くべきことがいくつかある。

第一に、値が上がりすぎているという理由で株を売ってはいけな。一〇ドルだった株価が五〇ドルまで上昇するのを目にすれば、高すぎると判断するかもしれない。だがそれは、好調な収益の状況、良好な企業経営下において、株価五〇ドルが一五〇ドルまで上昇するのを妨げる要因が存在するかを見極めるべきタイミングなのだ。多くの人

は、株価が単に「高すぎるように思える」という理由から、長期間上昇してきた株を空売りして投資資金を失ってきたのである。

逆に、前の高値から大幅に下落しているという理由で株を買ってはいけない。その下落には、おそらく十分な理由があるはずだ。たとえ現在の水準が安いと思われたとしても、まだまだ高い可能性があるのだ。過去の高値は忘れ、タイミングと価格を組み合わせた手法に基づいて検証しよう。

驚く人が多いかもしれないが、私は自分の株価記録から上昇トレンドが進行中であるとみれば、通常の株価反落後に新高値を付けるや買いに出る。売りの場合も同様である。なぜか？ それはその時点でのトレンドに従っているからだ。私の場帳が前へ進めとシグナルを発しているのだ！

私はけっして押し目買いや戻り売りをしない。

そして、もう一つのポイントがある。最初のポジションで損が出ている場合、増し玉をするのは無鉄砲なことである。けっしてナンピンをしてはならない。この考えを心の内に深く刻み込んでおこう。

第二章 株が正しく動くのはいつか？

株には人間と同じように特徴や個性がある。神経質で激しく動く株があると思えば、素直で論理的な動きをする株もある。観察を続ければ、個々の銘柄について理解を深め、特性がつかめるようになる。そうなれば、さまざまな状況下における値動きは予想可能である。

マーケットは絶えず動いている。単調な相場もあるが、同じ価格で静止することはなく、常に小刻みに上下している。そして、ひとたび明確なトレンドに突入すると、自動的かつ一貫してその方向に沿って進むのである。

株価が動き始めた最初の数日間は、出来高の急増と共に徐々に価格がせり上がっていくはずだ。その後、私が「ノーマルリアクション」と呼ぶ下落が起こる。その際、株価上昇中に膨らんでいた売買高は一気にしぼむ。そうであればこの小さな下落は正常な動きだ。正常な値動きを恐れてはいけない。しかし、異常な値動きには十分な警戒が必要だ。

一兩日中に上昇が再開し、出来高が増えるであろう。これが本物の上昇トレンドであるならば、正常な値動きであるノーマルリアクションによる下落を短期間のうちに回復し、新たな高値圏で取引されるようになる。この上昇は、日々の浅い押しを伴いながら、数日間は力強く続くはずである。

遅かれ早かれ、次のノーマルリアクションが起こるべきポイントに到達する。そのポイントに達すると、最初のときと同様のパターンをたどるだろう。なぜならそれは銘柄を問わず、真のトレンドが生じているときのパターンだからである。

トレンドの初期、前の高値から次の高値への上昇幅はそれほど大きくない。だが時間がたつにつれて、株価は加速度的に上昇していくはずである。

例を挙げて説明しよう。

五〇ドルから株価が上昇し始めたとする。最初の上昇では五四ドル近辺まで徐々に値を上げる。その後、一日ないし二日のノーマルリアクションによって五二・五ドルあたりまで押すかもしれない。三日後にはまた上昇し始める。

続いて五九～六〇ドルまで値上がりし、次のノーマルリアクションが起きる。しかし、今回のリアクションは、一～一・五ポイント程度にとどまらず、優に三ポイントぐらいは押す可能性が高い。

数日後に株価が再度上昇を始めるときの出来高は、上昇開始期と比べるとはるかに少なくなっているだろう。株はさらに買いづらくなっていく。

こうして、上昇ポイントの到来がどんどん早くなっていき、株はいとも容易に先の高値の六〇ドルから六八ドルあるいは七〇ドルまで、リアクションを経ることなく上昇していく。

リアクションが実際に起きるときは、より激しいものになるかもしれない。通常の下落であっても簡単に六五ドルまで下げるかもしれない。だがその押しが五ポイントかそこであれば、株価が再び上昇に転じるまで、それほど時間はかからず、新高値を付けるはずである。そして、時間的要因が重要性を増してくるのはそこなのだ。

株を手放すポイントを探るべきときが来た。相当な含み益に達しても忍耐が必要だが、危険シグナルへの警戒だけは怠ってはいけない。

株価は再び上昇を始め、一日で六～七ポイント値上がりし、次の日には大商いで八～一〇ポイントくらい値を上げる。しかし、その日の引け際になって突然、七～八ポイントの異常な急落がある。翌朝、株価はさらに一ポイントくらい下げたあと、また上げ始めて非常に強気の引けとなる。だが翌日、どういいうわけか上昇が続かない。

これは危険が差し迫ったことを示すシグナルである。株価上昇の局面において、自然かつ正常な押しは幾度もあった。だがその後突然、異常なリアクションが起こる。

「異常」とはつまり、それまでにはなかった、同一取引日における最高値から六ポイント以上の下落であり、マーケット的に何らかの異常な事態が起きたとすれば、それは看過できない危険シグナルの点灯なのである。

株価が時折の下げを経ながら順行している間、我慢強く株を手放さずにきた。今こそ危険シグナルに従ってマーケットを去る勇気と分別を持つべきだ。

これらの危険シグナルが常に正しいと言っているわけではない。なぜなら前述したように、株価の変動に関して一〇〇%適用可能なルールなど無いからである。しかし、危険シグナルに一貫して注意を払う姿勢があれば、長い目で見ると莫大な利益を得ることになるであろう。

非凡な才能を持つ投機家がかつて私にこう言ったことがある。

「私は危険シグナルが点灯すれば有無を言わずに従う。とにかく手仕舞う！ 数日後、何も問題がないようならいつでも戻れるのだから。そうすることで不安を抱かなくて済んだし、金を守ることでもできた。線路を歩いていて急行列車が時速六〇マイルで私を目がけて走ってきたら、線路脇にどかないなどという愚かな行為はせずに、列車をやり過ごす。列車が通り過ぎたらいつだってまた線路に戻ることができるのだから」。私はそれを投機における賢明な教えとして常に心に銘じている。

賢明な投機家は皆、危険シグナルを常に警戒している。ほとんどの投機家が抱える問題は彼らの心のなかにあり、手仕舞うべきときにそうする勇気が持てないことだ。彼らがためらい、二の足を踏んでいる間に、マーケットが何ポイントも逆行する。すると「次の上昇で手仕舞うぞ！」と思う。ついに上昇すると先の決意など忘れ、マーケットは再び調子を取り戻したと考える。しかし、その上昇は単なる一時的な戻りであり、その後マーケットは本格的な下落局面に入る。決断をためらったがために、マーケットに取り残されるのだ。もし彼らに指針があれば、多額の資金を守るばかりでなく、不安な思いもせずに済んだであろう。

繰り返し述べるが、人の人間的な側面が平均的な投資家や投機家にとっての最大の敵になる。大幅な上昇後に値を下げたあと、反発しないと云えるだろうか？

もちろんいずれは上昇する。だが望むタイミングで反発するだろうか？ たぶんそうはならないし、たとえ本当に上昇したとしても、優柔不断な投機家はその機をとらえることができないだろう。

私が投機を真剣なビジネスと考えている人々に対して声高に、繰り返し伝えようとしていること、それは希望的観測は捨てろということである。そして、毎日あるいは毎週投機をしても成功することはできないし、そもそもやるべきトレードは年にたったの数回、おそらく四、五回しかないということである。トレードをしていない間は、マーケットが始動して次の大きな動きが現れるまで静観するのだ。

もし大きな値動きのタイミングを正確に計ることができたら、最初のトレードの初期段階で含み益が出るだろう。その先必要なのは、油断なく警戒し、マーケットをおりて利益を確定せよと告げる危険シグナルが現れないかを注視するだけである。

覚えておいてほしい。あなたが何もしていないとき、明けても暮れてもトレードをしなければならないという観念に駆られた投機家たちが、あなたが次に投機するための足場を固めてくれているということを。あなたは彼らの過ちから恩恵を受けるのである。

投機はあまりにも人を興奮させる。投機をする人のほとんどは、証券会社に通い詰め、あるいは頻繁に電話でやり取りし、取引時間が終わるとあらゆる集まりで友人と相場について議論する。

彼らの頭からはティッカーやトランスラックス（電子表示）が常に離れない。小さな値動きに心を奪われ、大きな値動きを見落としてしまう。大きなトレンドが生じているとき、大半の投機家はたいてい間違った側でトレードをしているのだ。日々の小さな値動きから利益を得ようとあくせくする投機家は、マーケットで重要な変化が起こったとき、その機をとらえることはけっしてない。

こうした欠点は、株価の値動きとそれらがいかに起きるかについて記録・研究し、時間的要因を注意深く考慮すれ

ば正すことが可能である。

何年も前、カリフォルニアの山中に住み、三日前の株価しか入手していないのに大成功を収めている投機家の存在を知った。

彼は年に二、三回サンフランシスコの証券会社を訪ね、売買の注文を出していた。その証券会社によく通っていた私の友人が、興味をそそられ彼に質問をしたという。友人はそこで、その投機家が証券会社から遠く離れたところに住み、めったに訪れることもなく、ごくたまに行くと莫大量の注文を出すということを知って驚愕した。

のちに彼を紹介されたとき、山奥に住むその投機家に、どうしてそんな離れた場所でマーケットの動きを追うことができるのかを尋ねてみた。すると彼はこう答えた。

「私は投機が本職なんです。もし混沌とした中で小さな変動に心を乱され続ければ失敗するでしょう。だから冷静でいられるように、相場から離れた場所にいたいのです。

マーケットで起きたことは記録しているので、そのデータを見ればマーケットがどういう状況にあるかについてかなり明確なイメージが得られます。真の変動は始まった日には終わりません。本物の動きが終わるには時間がかかりますからね。

山のなかに住んでいますから、株価が進展するのに要する時間を十分に費やせる状況にあるのです。ですが、新聞から株価を拾い、場帳に書き留める日が来ます。記録した価格が、しばらくの間明確に描いてきたパターンから外れたことに気づいたその瞬間、意を決するのです。私は街に出てやるべき仕事に取り掛かるんです」

これは何年も前の話だ。山中に住むその男は、長期にわたって株式市場から巨額の金を得た。彼は私にとって刺激剤となった。

時間的要因と過去にまとめてきたさまざまなデータを組み合わせようと、かつてなく懸命に取り組むようになった。そしてたゆまぬ努力の結果、あらゆるデータを融合させることに成功し、それは次に来る大きな値動きを予測するのに驚くほど役立ったのである。

第三章 先導株に従え

マーケットである程度勝ちが続くと、誘惑に駆られて注意力を失ったり過度に野心的になったりしがちである。そんなときこそ資金を守るために、健全な良識と明晰な思考力が必要となる。適切な指針を固守しさえすれば、得た物を失うような憂き目に遭う必要はないだろう。

株価は上下に変動する。それは過去も未来も常に変わらない。私の考えでは、大きな変動の背景には不可抗力が存在する。知っておかなければならないのはそれだけである。

価格変動の裏にあるさまざまな理由に興味を持ちすぎるのは良くない。本質的でないことにとらわれて混乱するというリスクを負うからである。常に値動きはあり、その潮の流れに乗って投機という船の舵を取ることで変動をうまく利用する、そう考えよう。逆風に逆らわず、そして何よりもマーケットを打ち負かそうなどとしてはいけない。

マーケット全体に手を広げるのも危険だということも覚えておこう。つまり、同時にあまりに多くの銘柄に関心を持つべきではないということだ。多くの銘柄を追うよりも、少数を見守るほうがはるかに簡単である。私はかつてその過ちを犯して大きな損失に見舞われた経験を持つ。

私が犯した過ちは、ある業種の単一の銘柄が相場全体のトレンドをよそに明らかに反転したという理由で、マーケット全体に対して完全に弱気あるいは強気の姿勢に転じてしまったことである。新たに建玉する前に、他業種の複数銘柄の値動きから下落（あるいは上昇）が終わったことが追認できるのを、忍耐強く待つべきであった。いずれは他の銘柄がはっきりとした同様の兆候を示すことになる。その兆候こそ私が待つべき合図だったのだ。

しかし私は待つことなく、市場全体に手を出したいという高くつく衝動に駆られた。こうして、誘惑に負けて良識や判断力を鈍らせてしまったのである。もちろん最初の一、二業種では利益を得た。しかし、決定的瞬間が訪れる前にほかの業種に手を伸ばしたことで、稼いだ金のかなりを失ってしまったのである。

一九二〇年代後半の荒れ狂った強気相場の時代、私は銅関連株の値上がりが幕を閉じたのを明確に見た。その少しあと、自動車関連株の値上がりが最高潮に達した。これら二業種の強気相場が終焉（しゅうえん）したことで、すべての株を売るべき安全なタイミングが来たと早合点してしまったのだ。これによって、思い出したくもないほどの手痛い損失を味わったのである。

私は銅および自動車株の取引で莫大な含み益を築いていたが、公益事業株の天井を探っていた次の六カ月間で、利益以上の損失を出した。最終的には公益事業をはじめ他業種も天井に達したわけだが、そのころにはアナコンダ（産銅会社）は先の高値よりも五〇ポイント下がり、自動車関連株もほぼ同様に下げていた。

皆さんに強調したいのはこういうことだ。特定の一業種に明確なトレンドが発生したら、それに従って行動を取るべきである。

しかし、その流れに従う第二の業種が現れたというはっきりしたサインが出るまでは、他の業種で同様の行動に出てはいけない。我慢して待つ。いずれは他の業種でも最初の業種と同様の兆候を得るはずだ。ともかくマーケット全体に手を広げないことである。

価格変動について調べるのは、その日に顕著な動きをした銘柄のみに限定しよう。活況に取引され市場をリードするような銘柄から金を稼ぐことができないなら、マーケット全体から金を稼げるはずがない。

女性のドレスや帽子、アクセサリーの流行が時代と共に変化し続けるように、株式市場では古い先導株が去り、新しい先導株がその座を占める。

その昔、主要な先導株は鉄道株であり、アメリカン・シュガー＆タバコであった。次に浮上したのは鉄鋼株であり、アメリカン・シュガー＆タバコは片隅に追いやられた。

現在のマーケットを支配するのは、鉄鋼、自動車、飛行機、通信販売という四業種だけである。これらの業種が動く、市場全体が動く。いずれは新しい先導株が浮上して、古い先導株は退散する。株式市場が存在するかぎり常に、その繰り返しなのである。

同時にあまりに多くの銘柄を追おうとするのは賢明ではない。身動きが取れなくなり、混乱するだろう。分析対象は少数銘柄にとどめよう。そうすることでマーケットの実像をつかんだほうが、マーケット全体を細かくチェックしようとするよりもはるかに容易なはずだ。

四つの注目業種から二銘柄を選んでその経過を正確に分析できれば、ほかがどう動くかを心配する必要はない。「先導株に従え」という言葉を覚えておこう。そして柔軟な考えを失ってはいけない。現在の先導株が二年後にもそうであるとは限らないのだから。

現在、私は四つの各業種の記録をつけている。だからといって、同時に四業種すべてのトレーディングをしているわけではない。しかしそれは、明確な意図の下に行っていることだ。

はるか昔、初めて株式相場に興味を抱いたとき、私は次に起こる変動を正確に予測する能力を試そうと決めた。小さなノートに仮想トレードを記録し、常に持ち歩いていた。

やがて初めてのトレードを行うのだが、私はそのトレードを忘れることができない。友人と二人で折半してシカゴ・バーリントン&クインシー鉄道株を五株買い、自分の儲けとして三・一二ドルもの利益を得たのだ。そのとき以来、私は独力で投機家の道を歩んできた。

現在のような状況下では、大量の株式をトレードする古いタイプの投機家たちが、成功する可能性が高いと私には思えない。古いタイプの投機家と言うときに私が頭に描くのは、市場が活発で流動性が高く、一人の投機家が一銘柄で五〇〇〇株や一万株というポジションをとって売買しても株価にさしたる影響を与えることがなかった時代だ。

最初の建玉ののちその株が思惑どおり動けば、投機家は問題なくさらに玉を積み増すことができた。かつては、たとえそのポジションが間違っていたても、多額の損失を出すこともなく容易に閉じることができた。しかし現在、最初のポジションで誤ってしまうと、マーケットにかつてほどの流動性がないため壊滅的な損失を被るだろう。

一方、先に述べたように現在の状況下において、忍耐強く待つて行動に移すべき正確なタイミングを判断できる投機家は、最終的に相応の利益を上げる可能性がとても高いと私は考える。なぜなら現在の相場は、かつて頻発していた、まったく予測不能な仕手相場の影響を、さほど受けないからだ。

それゆえ現在の状況を踏まえると、賢明な投機家は、以前であればそう常識はずれではなかった大きな規模でのトレードをしようとはしないだろう。業種を限定し、そのなかの少数の先導株を分析する。そして飛ぶ前を見ることを学ぶはずだ。なぜなら、研究熱心で合理的思考を持った有能な投資家や投機家が、より安全な利益の機会を得る時代が到来しているからである。

第四章 資金の管理

余剰な資金を運用したいと思ったとき、その仕事を他人に任せてはいけない。

その金額が数百万ドルであろうと数千ドルであろうと、重要な教訓は同じである。それは自分の金だ。きちんと守るかぎり、その金が失われることはない。誤った投機をすることは、金を失う確実な方法の一つである。

能力のない投機家による、ばかげた誤りは広範に及ぶ。私はナンピン買いをするなど警告してきた。これは非常に犯しやすい過ちである。

ある銘柄を、例えば五〇ドルで購入したとして、二、三日後に四七ドルで買うことができるとなると、もう一〇〇株買うことで平均購入株価を下げたいという衝動に襲われる。五〇ドルで一〇〇株買って三ポイントの下げを気にするのであれば、もう一〇〇株買ってもし株価が四四ドルになったときの不安を倍増させることに、どんな道理があるというのか？ そうなれば、最初の一〇〇株で六〇〇ドル、次の一〇〇株で三〇〇ドルの損失を負うことになる。

もしその不合理な原則に従うとすれば、四四ドルで二〇〇株、四一ドルで四〇〇株、三八ドルで八〇〇株、三五ドルで一六〇〇株、三二ドルで三二〇〇株、二九ドルで六四〇〇株と、ナンピン買いを続けることになる。そんなプレッシャーに耐えられる投機家がいったいどれだけいるだろう？ しかし、その原則が理にかなっているのなら、やめるべきではないのである。

もちろん、今述べたような異常な価格変動はよくあることではない。だが投機家が最悪の事態を避けるためには、まさにそういった異常な変動から身を守らなければならないのだ。

そこで、しつこいのを承知のうえで、ナンピン買いを避けることを強く勧める。

私の知る確実な警告がひとつある。それは証券会社からのマージンコール（追加証拠金請求）である。その知らせを受けたら口座を閉じること。相場は逆行している。間違ったトレードにさらなる金をつぎ込む理由などない。つぎ込む金があるのなら、損が明らかなトレードではなく、もっと魅力的な勝負に賭けよう。

優れた実業家はさまざまな顧客に付けて売っても、すべての商品を一人の顧客に売ることはない。顧客の数が多いほど、リスクがより分散されるからである。これと同じように、投機というビジネスに従事する人は、どんな銘柄であれ、単一の投機対象に投じるのは資金の一部に限定すべきである。投機家にとって現金は、商売人の棚にある在庫と同じなのである。

すべての投機家が陥る致命的な過ちがある。ごく短期間で富を増やしたいという衝動に駆られることだ。二、三年ではなく二、三カ月で資金を五倍にしたいと考える。時にそれが成功することもある。だがそんな向こう見ずなトレーダーが、増やした金を維持できるだろうか？ 無理だ。なぜか？ その金は急激に転がり込んできた不健全な金であり、すぐまた出ていくだろう。こういう場合、たいていの投機家はバランス感覚を失っているからだ。

彼は言うだろう。「二カ月で五倍にすることができるなら、あと二カ月でどうなると思う！ ひと財産つくれるさ」

この手の投機家は満足を知らない。いずれ歯車が狂って、予期せぬ激烈で破滅的なことが起こるまで、有り金すべてを賭け続ける。ついにはブローカーから最後の、もはや応じることのできないマージンコールが告げられる。そのとき彼は、時間的猶予を与えてくれるように懇願するかもしれないし、運がよければ、ささやかな再スタートを切れる資金が残るかもしれない。

小売店を新規に開店する経営者は、初年度に投資額の二五％以上稼げるとは考えないだろう。しかし、投機の分野に足を踏み入れてくる人々にとって、二五％など利益のうちに入らない。彼らが期待しているのは一〇〇％だ。だが計算どおりにはいかない。彼らは投機というビジネスの原理に従わないからだ。

もう一つ、投機家にとって覚えておいたほうがいい要点を挙げておく。利益の出るポジションを閉じるたび、利益の半分は別にしておこう。投機家がウォール街から持ち出す金とは、トレーディングで成功したあとに口座から引き出される金がすべてなのである。

パームビーチでのある一日のことは今も記憶に鮮明だ。私は大きな空売りのポジションをオープンにしたままニューヨークを離れた。パームビーチに着いた数日後、マーケットはひどく暴落した。それは「含み益」を確定して現金化するチャンスであり、私は実際にそうした。

市場が引けた後、私の銀行口座に一〇〇万ドル送金するようにニューヨークの証券会社に伝えてほしいというメッセージを電信係に伝えた。電信係は驚きを隠せない様子だった。電報を送信すると、彼はこのメッセージの伝票を取っておいでもよいかと聞いてきたので、私は理由を尋ねた。彼は二〇年間電信係をしてきたが、自らの銀行口座への送金をブローカーに依頼するメッセージを受けたのは初めてだと言う。そして、こう続けた。「顧客に証拠金を請求するブローカーからの電報は無数に受けたことがあります。けれど、あなたのような電報は過去一度もありませんでした。同僚たちに見せてやりたいのです」

投機家が自分の証券取引口座から金を引き出すことができるのは、建玉がないときか、多額の残金がある場合のみである。相場が逆行しているときは、資金がすべて証拠金として必要になるので、引き出すことはできない。一般的な投機家は利益を出してポジションを閉じて、その金を引き出すことはしないだろう。自分にこう言い聞かせるからだ。「次は二倍にするぞ！」

結果、ほとんどの投機家は本物の金を目にする事ができない。彼らにとって、金は実体的で触れることができるものではない。何年もの間、トレードで利益を出すたび、私は現金を引き出すことを習慣にしていた。一度に二〇万〜三〇万ドルの割合で金を引き出していった。これは得策であり、心理的価値がある。

現金を引き出すことを方針にしよう。自分がいくら持っているか数えよう。私は、自分の手中に何がしかあることを認識し、安心感を得た。それは本物の金なのだ。

証券口座にあるか銀行口座にあるかによって、同じお金も違う意味を持つ。手に触れられるお金には所有感覚があり、利益を失う無鉄砲な賭けに出たい気持ちを多少は抑える効果があるのだ。したがって、たまには自分が持つ本物の金に目を向けよう。とりわけ取引の合間には。

平均的な投機家は、こういう問題には極めてルーズである。

投機家が幸運にも元本を二倍にできたら、一刻も早く儲けの半分を引き出して蓄えに回すべきである。

この方針は、多くの機会ですばやく役立った。たったひとつ後悔しているのは、投機をしてきた全期間にわたってこの方針に従ってきたわけではないことだ。この方針を固守してさえいれば避けられた障害もあったであろう。

私はこれまでウォール街以外で一ドルたりとも得られたことがない。しかし、ウォール街から得た何百万ドルという金を、他の投機的事業に「投資」しては失った。フロリダブームで買った不動産、油田、航空機製造業、そして新発明に基づいた製品の製造とマーケティングなどだ。私はいつも一セント残らず失った。

強い興味を抱いた投機的事業の一つに関し、私はある友人に五万ドルの出資話を持ち掛けた。彼は私の話をとても熱心に聞いてくれた。私が話し終えると、彼はこう言った。「リバモア、本職の投機以外ではどんなビジネスであっても絶対に成功はできないよ。投機資金として五万ドルが必要なら、言ってくれさえすればすぐ出すさ。ただし、どうかよく考えて、ほかの事業には手を出さないことだよ」

翌朝驚いたことに、その額が記された、私の必要としない小切手が郵送されてきた。

ここで得られた教訓もまた、投機はまさにビジネスであり、だれもがそう見なすべきだということである。興奮状態やお世辞、誘惑に負けてはいけない。

ブローカーは時に悪意なしに多くの投機家を破滅させるということを念頭に置こう。ブローカーは手数料を稼ぐの

が仕事である。彼らは顧客がトレードをしないかぎり手数料を手に入れることができない。トレードするほど、ブローカーにはより多くの手数料が入るのだ。

投機家はトレードをしたがり、ブローカーは彼らの過剰なトレードを望むのみならず、しばしばそうするように仕向ける。無知な投機家はブローカーを友人のように感じ、過剰にトレードすることになりがちなのである。

もしその投機家が知的で過剰にトレードすべき時が分かるのなら、その行動は妥当であるだろう。彼には時として、自分が過剰にトレードしても問題ない、あるいはそうすべき時が来たのが分かるのかもしれない。

しかし、いったんその習慣を身につけると、それをやめることができるほど賢明な投機家はほとんどいない。彼らは我を忘れ、成功に不可欠なバランス感覚を失ってしまうのだ。彼らは自分が判断を誤る日もあるなどとは、思いも及ばないのだ。だがその日はやってくる。あぶく銭は泡と消え、また新たな投機家が破産する。

経済的破綻のリスクを犯してまでトレードしては、絶対にいけない。

第五章 ピボットポイント

「ピボットポイント」と呼ぶポイントに相場が達するのを辛抱強く待ってからエントリーしたときには必ず、そのトレードは成功した。

なぜか？

それにより、変動初期の絶好のタイミングで、まさに取引を開始できたからである。指標がシグナルを出すと同時に即座に建玉を増やし始めるという、単純な行動を取っただけだが、損失を出すことはまずなかった。

そのあと私がすべきことは、しっかり腰をすえて待ち、相場の成り行きを見守るだけであった。相場そのものの値動きが、しかるべき時期に利益確定を促すシグナルを発すると分かっていたからだ。そして、そのシグナルを待つ度胸と忍耐力があれば必ず、利益を手にした。

しかし、価格変動の初期にエントリーしなかったトレードでは、けっして多くの利益を得ることはなかった。それは、トレンドの初期にエントリーしていれば得られたはずの利益を取り損ねたことで、変動が終わるまでじっと待ち続ける勇気と、小幅な押し目や戻りをやり過ごすための忍耐力を維持しきれなかったからだ。

マーケットがいずれはエントリーを指示する明確なシグナルを与えてくれるのと同様に、辛抱強く待つことができれば、ポジションを閉じるべきタイミングも示してくれるだろう。

「ローマは一日にして成らず」。重要な本物のトレンドも、一日や一週間では終わらない。マーケットがロジカルに推移するには時間がかかるのだ。価格変動の大部分がトレンド終焉（しゅうえん）の最後の四八時間に起こる。そのときこそがマーケットにとどまっているべき最も重要な時間なのである。

例えばかなりの期間、下降トレンドにあった銘柄が四〇ドルという安値を付けたとしよう。その後数日間で四五ドルまで急速に戻し、数ポイントの値幅で一週間が過ぎ、再度値を上げて四九・五ドルにまで達する。その後、市場の活気が失われ、数日間は薄商いが続く。

ある日また売買高が増えて三、四ポイント下げ、そのままずるずるとピボットポイントである四〇ドル近くにまで落ちる。このときこそ、マーケットを注意深く見守らなければならないときである。なぜなら、その株の下降トレンドが本格的に再開するなら、次の意味ある上昇がくる前に、そのピボットポイントよりも三ポイント以上安い値を付けるはずだからだ。

もし四〇ドルを突き抜けない場合、そのときの安値から三ポイント上昇したらすぐに買えという合図である。もし四〇ドルを突き抜けても三ポイント以下の下げであれば、四三ドルまで株価が持ち直し次第すぐに買うべきである。

これら二つのどちらかのケースに当てはまれば、たいいていの場合、新たなトレンドが始まる兆候であり、その上昇トレンドが確認されれば株価は上昇を続け、四九・五ドルというピボットポイントを三ポイント以上突き抜けるであろう。

私はマーケットのトレンドを表すのに「強気」や「弱気」という言葉を使わない。なぜなら私が思うに、株式市場に関して「強気」や「弱気」という言葉を聞くとすぐに、それが非常に長期間にわたるトレンドだと考える人がとても多いからだ。しかし、そのような明確なトレンドはめったに発生しない。四、五年に一度程度だろう。

だが、その合間には比較的持続期間の短い明確なトレンドが存在する。だから私は「上昇トレンド」や「下降トレンド」という言葉を使う。それが、そのときに何が起きているかを十分に伝える言葉だからだ。

さらに、相場が上昇トレンドに入ると判断して株を買い、その数週間後に相場が下降トレンドに突入したという結論に達した場合、市場が明確に「強気」または「弱気」にあるという凝り固まった考えを持った人よりも、ずっと容易にトレンドの反転を受け入れることができるだろう。

株価の推移を時間的要因と関連させるリバモア・メソッドは、三〇年以上にわたり市場の原理を研究してきた成果であり、次に起こる重要な価格変動に対する基本指針を作り上げるのに役立ってきた。

株価の場帳をつけ始めたころ、私はその記録がさほど役立つものではないと気づいた。数週間後、それまででない考えが浮かんで新たな試みへと駆り立てられたが、最初のやり方よりは多少の向上が見られたものの、なおも望んでいる情報は得られないということが分かっただけであった。

その後、次々と新しい考えが浮かび、そのたびに私は新しいさまざまな場帳をつけた。徐々にではあるがこういったことを何度も繰り返したのち、以前にはなかったアイデアが生まれるようになり、記録法の一つひとつが価値あるものに仕上がりました。そして、時間的要因を価格変動と組み合わせ始めたときから、場帳が私に語りかけるようになったのだ！

それ以来、私はそれぞれの記録を別々の方法で組み合わせるようになり、ついにはピボットポイントを確定できるようになった。そしてそれらをどう使えば株式市場で利益を得られるかを実証していった。それ以来、何度も算定方法を変更することで、これらの記録は体系をなし、今日ではだれでも使える汎用的な形に作り上げられたのである。

投機家がある銘柄のピボットポイントを断定し、そのポイントにおける値動きの意味を読み取ることができたなら、最初から正しいと確信してトレードを開始することができるだろう。

何年も前、私は最も単純なタイプのピボットポイントトレードで利益を上げ始めた。ある銘柄が五〇、一〇〇、二〇〇さらには三〇〇ドルと値を上げていったとき、それらピボットポイントを突き抜けたあとには、たいいてい急速かつ明白な値動きが起こるのを頻繁に目にしていた。

私が最初にこれらのピボットポイントによって利益を得ようとしたのは、アナコンダという株であった。株価が一〇〇ドルを付けた瞬間に、私は四〇〇〇株の買い注文を出した。その注文は数分後に一〇五ドルを抜けてようやく成立した。その日、もう一〇ポイントほど値上がりし、翌日また勢いよく急騰した。七、八ポイントのノーマルリアクションが数回あっただけで、その値上がりは短期間で一五〇ドルを優に超えて継続した。一〇〇ドルのピボットポイントには、危険がまったく存在しなかった。

そのとき以来、私はピボットポイントが存在する大きな取引を逃すことはめったになくなった。アナコンダが二〇〇ドルを付けたときも、同様のトレードで再度利益を上げ、三〇〇ドルのときもまた同じことを繰り返した。しかし三度目は思ったようにはいかなかった。三〇二・七五ドルまでしか値を上げなかったのだ。

明らかな危険シグナルだ。そこで私は八〇〇〇株すべてを売り払った。幸運にも五〇〇〇株を一株三〇〇ドル、一五〇〇株を一株二九九・七五ドルで売り抜けた。六五〇〇株は二分以内に売れたが、残りの一五〇〇株をさばくにはその後二五分かかり、その日の引け値である二九八・七五ドルまで値を下げるなか、一〇〇株あるいは二〇〇株単位で売っていった。三〇〇ドルを下抜ければ急速な下降トレンドに入ることを、私は確信していた。

翌朝、大変なことが起きた。アナコンダはロンドンで大きく値を下げ、ニューヨークでさらに大幅に値を下げて寄り付き、数日後には二二五ドルにまで暴落したのである。

ピボットポイントを使って相場の変動を予測するとき、ピボットポイント突き抜け後に株価が思ったような動きをしなかったら、それは警戒すべき危険シグナルであるということを念頭に置いておこう。

先ほどの例にあったように、三〇〇ドルを上抜けたあとのアナコンダの値動きは、一〇〇ドル、二〇〇ドルのケースとはまったく異なっていた。一〇〇ドル、二〇〇ドルを超えたときは、ピボットポイントを通過した直後に少なくとも一〇～一五ポイントの非常に急速な値上がりがあった。

しかし、三〇〇ドルを超えたときは、買うのが難しいどころか、大量の売りが出てもはや上昇の継続は不可能になっていた。よって、三〇〇ドルを超えた直後の株価の動きが、アナコンダは持っている危険な株になったことを示していたのである。

つまり、ピボットポイントを抜けたあとに通常は起きるパターンに、今回は当てはまりそうにないということだ。

別の例を挙げよう。そのとき私はベスレヘム・スチールを買い始める前に三週間推移を見守った。

一九一五年四月七日、その株は史上最高値の八七・七五ドルに達していた。ピボットポイントを通過した株はみな急騰していたし、ベスレヘム・スチールは一〇〇ドルを突き抜けるだろうと確信した私は、四月八日に最初の買い注文を出し、九九ドルから九九・七五ドルまで買い増していった。

同じ日に、株価は一一七ドルの高値まで上昇した。その後は小幅な押し目を経ながら休むことなく上向きに飛躍を続け、五日後の四月一三日には一五五ドルという驚くべき高値を付けた。このケースもまた、ピボットポイントを忍耐強く待ち、それをうまく活用した者に贈られる報酬の例証である。

しかし、それでベスレヘムのトレードが終わったわけではない。二〇〇ドル、三〇〇ドル、さらには四〇〇ドルという目くらむような高値でも取引を繰り返した。

ここまでトレードをやめなかったのは、ピボットポイントを下抜けて株価が値崩れを起こす弱気相場におけるシグナルを待っていたからである。最後まで相場についていくことが肝要だ。株価が一線を越えて薄商いになれば、方向転換してポジションを手仕舞えばいいのだ。

ちなみに、ピボットポイントが待ちきれず、その間に楽に儲けられそうなトレードに手を出したときは、たいてい損を出している。

のちに値がさ株にはさまざまな株式分割が行われ、その結果、私が今、例示したような機会はそれほど頻繁に起こらなくなった。それでもやはり、ピボットポイントを決定することが可能な方法がほかにも存在する。

例えば、二～三年前に上場し、過去最高値が二〇ドルの銘柄があり、その高値は上場後間もなく付けたものだったとしよう。もしその企業に関連して何らかの好ましいことが起こり、株価が上昇を始めた場合、新高値を付けると同時に買うのはたいてい安全なトレードである。

またある銘柄は、五〇ドルから六〇ドル、七〇ドルと値を上げていき、その後一、二年の間は値幅約二〇ドルの高値と安値の間にとどまるかもしれない。もしその後、先の安値を下回ることがあれば、その銘柄は暴落する可能性が高い。

なぜか？ それは、その企業に関連して何らかの問題があったに違いないからだ。 株価の記録をつけ時間的要因を考慮に入れることによって、急速な値動きが始まる前の、トレードを仕掛けるべきピボットポイントを数多く見つけることが可能であろう。

しかし、これらのポイントを利用するためには忍耐が必要となる。自らの手で場帳に書き込んだ株価の推移を研究し、ピボットポイントがどの価格で起きるかを書き留めるといったことに、時間をかけて取り組まなければならないのだ。

ピボットポイントを研究してみれば、それが個人的リサーチにとって魅力的かつ絶好の分野であることが分かるだろう。自らの判断に基づいて成功したトレードからは、まれに見る喜びと満足感が得られるはずだ。他人からの情報や指図によって手に入るかもしれないどんな利益よりも、はるかに満足感が高いことに気づくであろう。自分でポイントを見だし、自らの手法でトレードし、我慢強く待ち、危険シグナルに注意すれば、的確なトレード感覚を身につけていくことができるに違いない。

のちの章では、さらに複雑なピボットポイントを決定するための、私独自の方法を、リバモア・メソッドと併せて詳細に説明する。

他人からの情報や助言をもとにトレードしても、利益を得ることはほとんどない。多くの人は情報を求めても、その利用法を知らないのである。

ある晩ディナーパーティーで、マーケットの情報が欲しいと一人の婦人が執拗に私にせがみ続けた。弱った私は、その日ピボットポイントを抜けたセロ・デ・バスコを買うように言った。

その株は、翌朝の寄り付きから上げ始め、一週間で一五ポイント上昇し、その後すぐ株価の動きが危険シグナルを發した。私は婦人の質問を思い出し、その株を売るようにと、急いで妻に電話をかけさせた。するとなんと驚いたことに、彼女はその株をまだ買っていないのである。まずは私の情報が正しいか様子見していたのだ。

他人からの情報の活用とはそんなものである。

商品市場では魅力的なピボットポイントが頻繁に現れる。ココアはニューヨークココア取引所で取引される。長年の間、この市場が投機的な値動きを示したことはあまりない。にもかかわらず、投機をビジネスと考え大きなチャンスを求める人は、必然的にすべてのマーケットから目を離さない。

一九三四年、ココアの一二月限オプションの高値は二月に付けた六・二三、安値は一〇月に付けた四・二八であった。一九三五年の高値は二月に付けた五・七四、安値は六月の四・五四であった。一九三六年の安値は三月の五・一三であった。しかし同年八月、何らかの理由でココア市場の様子は一変した。取引高が急激に増えて二つのピボットポイントを抜け、過去二年の最高値をはるかに上回る六・八八まで上昇していた。

九月には七・五一の高値を付け、一〇月、十一月、十二月の高値はそれぞれ八・七〇、一〇・八〇、一一・四〇、一九三七年の一月には一二・八六にまで達し、数回の小さなノーマルリアクションを経ただけで、五カ月間で六〇〇ポイントの上げを記録した。

何年もパターン化した値動きを繰り返してきていたココアがこのような急速な値上げをしたのには明らかな理由があった。深刻なココアの供給不足である。ピボットポイントの到来を注視していた人々は、ココア相場の素晴らしいチャンスを見逃さなかっただろう。

場帳に価格を書き入れ、その動向を観察すると、価格が語りかけてくるようになる。突然、書きためた記録がある一定の形を形成しつつあるのに気づくのだ。そしてそれは、形成されつつある状況を明確に伝えようと、必死に訴えかけてくる。さらには、過去の記録全体をさかのぼり、同様の状況が前回起きたときに、どんな重要な値動きをしたか、確認することを促してくる。その値動きを注意深く分析して優れた判断が下せれば、どうすべきかが分かるはずだと語りかけてくるのである。

その価格パターンは、「すべての重要な値動きは単に同様の値動きの繰り返しにすぎない」こと、過去の値動きに精通できれば来る変動を正確に予測して利益を上げられるということに、気づかせてくれるであろう。

私が強調したいのは、これらの記録が私の役に立つという点はさておき、それが完璧な予測法だとは考えていないということだ。将来の価格変動を予測するための土台がここにある。自ら記録をつけてそのデータを研究すれば、だれもが利益を上げられるはずである。私の手法に従う人々が、将来私以上の利益を得たとしても私は驚きはしないだろう。

つまり、現在のメソッドは私が自らの記録を分析した結果として生み出されたものであるが、私のメソッドを利用し始めた人々が、私の気づけなかった新しい重要なポイントをいとも容易に発見するかもしれないということだ。

さらに言えば、過去にこの手法を私なりに用いることで、個人的な目的はすっかりかなえてしまったので、あえてそれ以上探求したことがないということである。しかし、だれかがこの基本的手法から新たなアイデアを確立させるかもしれないし、それが活用できれば、私の基本的手法の価値もさらに高まるだろう。

たとえそうすることができる人が現れたとしても、私はその成功をねたんだりもしないのでご安心を！

第六章 一〇〇万ドルの損失

ここからの章における目的は、一般的なトレーディング原理を示すことである。のちほど時間的要因と株価を組み合わせる私のメソッドの具体的説明を行う。

一般的トレーディング原理にかんがみると、衝動的な売買をしたり、分割せずに買ったりする投機家があまりにも多すぎる。それは間違いであるし、危険でもある。

ある銘柄を五〇〇株買いたいでしょう。

まずは一〇〇株買う。その後相場が上昇すればもう一〇〇株買う、ということを繰り返すべきだ。購入単価は常に前回よりも高くなければならない。

空売りのときにも同じルールを用いるべきである。前の売値よりも安くなければ追加の売りを建ててはならない。このルールに従うことによって、私がよく知る他のどの方法よりも正しい側でトレードする可能性が高まるのだ。

買ったあとに相場が上昇すれば、その相場の流れに乗ってさらに買い増す、同様に、売ったあとに相場が下落すればさらに売る。それが可能であるということこそ、先のトレードで利益が出ているという証である。そして、トレードで実際に利益を出しているという事実こそが、正しい行動をとっているという証拠なのである。

私のトレーディング法に基づくのであれば、まず特定の銘柄に關しての状況を判断すること。次に、どの価格で最初に仕掛けるかを決定することが重要である。場帳をよく研究し、過去数週間の価格変動を注意深く調べよう。選んだ株が、「そこに達すれば価格変動が本格的に始まる」と考えていたポイントに達したら、最初のトレードを仕掛ける。

それが済んだら、予測が万が一間違っていた場合の損切りポイントを明確に決めよう。この方針でトレードしても損を出す可能性はある。だがしっかりと腰を据え、ヒポットポイントをとらえて再度エントリーすることを怠らなければ、本物の変動が始動したときマーケットから取り残されることはない。それは長くとどまるべき魅力的なマーケットだ。

慎重にタイミングを計ることが肝要だ。短気を起こすと手痛い目に遭う。

ここで、私がかつて我慢しきれずに時機を見誤ったことから、一〇〇万ドルの利益を失った事態の経緯を話そう。これを語るとき、私は恥ずかしさのあまり顔をそむけたい気持ちになるのだが……。

何年も前、私は綿花相場で非常に強気に傾いていた。綿花が大きく値上がりするという明確な予想をしていた。しかし、よくあることだが、マーケット自体が始動体勢を整えていなかった。にもかかわらず、私は考えをまとめるや否や、綿花相場に首を突っ込んでしまったのである。

最初の取引は二万バイルの成り行き買いであった。この買い注文は、活気のない相場を一五ポイント押し上げた。だが最後の一〇〇バイルの注文が通ったあと、相場は二四時間で私が買い始めたときの価格まで下落した。その後マーケットには何日間も値動きがなく、ついにはうんざりしてすべてを売り、手数料を含めて約三万ドルの損失となった。当然ながら、最後の一〇〇バイルが売れた値は、その押しの最安値であった。

数日後、綿花相場がもう一度私に訴えかけてきた。私は綿花を頭から消し去ることも、大きな変動になるだろうという元の考えを変えることもできなかった。

そこでまた二万バイル買った。すると同じことが起きた。私の買い注文を受けて相場は上向きに跳ね上がり、その後直ちに急降下したのだ。待つことにいらつき、またも買い玉を売り、最後のロットはまた最安値で約定した。

この高くつく取引を六週間で五回繰り返し、各取引において二万五〇〇〇～三万ドルの損失を出した。我ながら情

けなかった。約二〇万ドルを少しの満足も得ることさえなじに徐々に無くしていったのだ。

そこで、マネジャーに私が翌朝やって来るまでに綿花相場のティッカーを取り外しておくように命じた。これ以上、綿花相場を見たいという誘惑に支配されなくなかったのである。すっかり意気消沈して、投機場で常に必要とされる明晰な思考などできそうになかった。

その後何が起こったか？

綿花相場のティッカーを外し、綿花の玉をすべて売り払った二日後に相場は上げだし、最終的に五〇〇ポイント上昇したのである。その目を見張るような相場上昇の間には、四〇ポイント程度の下げを一度経ただけだった。

このようにして、私はかつて見いだした最も魅力的で確実なトレードのひとつで利益を取り損なった。そこには二つの根本的な理由があった。

第一に、私は取引を始めるに当たり、価格に関して絶好のタイミングを我慢して待つことができなかった。綿花が一ポンド当たり一二・五セントまで上げることがあれば、はるかに高い価格に向かうことが私には分かっていた。だが私にはそれを待つ自制心が欠けていた。

綿花が買いポイントに達する前に手早く小銭を稼いでおこうと思い、マーケットの機が熟する前に行動に出てしまったのだ。それによって現金で約二〇万ドルを失ったばかりか、一〇〇万ドルの利益をも逸失した。

ピボットポイントを突破したら一〇万ペイルまで買い増していくという、頭のなかですっかり出来上がっていた最初の計画に従わなかったのだ。そのとおりにしていれば得られたはずの、二〇〇ポイント以上の利益を取り逃がしたのである。

第二に、私は判断を誤ったというだけの理由で腹を立て、綿花相場に嫌気がさして放り出し、正しい投機の手順に従わなかった。すでに得ていた予測や計画を後押しする格好のタイミングを待つ忍耐力の欠如が、すべての敗因である。

私はそれ以来、だれもが自ら学ぶように、間違えたときは弁解すべきではないということを学んだ。とにかく過ちを認め、過ちから教訓を得る努力をしよう。われわれは皆、自分が誤ればそれに気づく。投機家の誤りはマーケットが教えてくれる。損が出ているからだ。

自らの判断の誤りに気づいたら、すべてを手仕舞い、損を受け入れ、笑みを絶やさず過失の原因を突き止めるために記録を精査し、次の大きなチャンスを待とう。長期に及んだ最終的な結果にこそ、投機家は関心を持つべきである。

やがて、マーケットが教えてくれるより前に自ら過ちに気づくことができる変動感覚が磨かれてくるようになる。それは潜在意識からの警告だ。過去のマーケットパフォーマンスから得た知識に基づく、自己の内面からのシグナルである。時にそれは、トレーディング・メソッドの発するシグナルに先んずる。もう少し詳細に説明しよう。

一九二〇年代後半の大きな強気相場において、かなりの期間にわたり、相当数の銘柄の株を保有していた時期があった。この期間中、ナチュラルリアクションがどれだけ起ころうとも、けっしてポジションに関して不安を抱くことはなかった。

だがそのうち、マーケットがクローズしたあと、そわそわして心を落ち着けられないときが来た。その晩は熟睡もできない。何かが私を覚醒させ、マーケットについて思いを巡らせ始めた。翌朝は新聞を見ることさえ恐ろしかった。何か不吉なことが今にも起こりそうに思われた。

しかし、おそらくすべてがバラ色で、私の奇妙な感情は根拠のないものかもしれない。マーケットはさらに高値で始まる。市場の動きは申し分ない。まさに相場の絶頂だ。眠れぬ夜など一笑に付す者もいるだろう。しかし、私はそんな笑いを抑制するすべを学んでいた。

翌日、状況は際立って変化した。悲惨なニュースがあったわけではない。一方向へ進む長期にわたる変動ののちに起きる、よくある突然のマーケットの転換である。その日、私の動揺は本物になる。急いで大量のポジションを清算

する羽目に陥った。前日であれば、天井から二ポイント以内で建玉すべてを手仕舞えたはずだ。昨日と今日でなんたる違いだろう。

相場的には希望に満ちた状況にあるさなか、奇妙な気分が内から沸いて、それがしばしば危険シグナルを発するという、同様の経験をした相場師は少なくないはずである。それはマーケットを長年研究し、実践を積んできたことで身につく、特異な能力のひとつである。

正直に言えば、私はこの内なる警告には疑念を持っており、通常は冷静な科学的手法を優先させる。しかし、静かな海を航海しているようなときに感じた大きな不安に注意を払うことによって、かなりの恩恵を得てきたというのも事実である。

トレーディングにおける、この奇妙な直感が興味深いのは、行く手に存在する危険を察知するのはマーケットの動きに敏感な人々、科学的手法に従って価格変動を判断しようとする人々だけであるように思われるからだ。大衆投機家は、小耳に挟んだ情報や何らかの公表された意見を基に、強気・弱気を決めているにすぎないのである。

あらゆるマーケットで投機をしている何百万もの人々のうち、すべての時間を投機に費やしているのはほんの一握りにすぎないということを念頭に置いておこう。大多数の人にとって、投機は行き当たりばったりで、手痛い出費に終わる。知的な実業家や専門家、引退者ですら、投機を手軽なサイドビジネスととらえている。彼らのほとんどは、ブローカーや証券会社の顧客係からおいしい情報が与えられたときしか株式取引をしないであろう。

また、大企業の役員を務める友人から最新の内部情報を入手したからという理由で、トレーディングを始める人も少なくない。その例え話をしよう。

あなたが企業役員である友人に、昼食会かディナーパーティーで会ったとしよう。しばらくは一般的なビジネスの話をするだろう。

その後、イケテル社について尋ねてみる。そう、業績は好調だ。ちょうど危機を脱し、将来の見通しは明るい。この会社の株はその時点で本当に魅力的である。

「とてもいい買い時だよ。わが社は過去数年と比較して大幅増収になる見込みなんだ。以前うちの業績が良かったときの株価がいくらだったか、もちろん覚えているだろう、ジム」と友人はおそらく本心から言うだろう。

あなたはその話に心を突き動かされ、すぐさま株を買う。すべての報告書が前四半期比で増益を示している。特別配当が発表され、株価はうなぎ登りだ。大きな含み益に胸を躍らせる。

ところがやがて業績がひどく悪化し始める。その事実をだれからも知らされることはなく、あなたが知ることになるのは株価が急落したという事実だけである。急いで友人に電話する。

「ああ、株価は暴落だ。でも単なる一時的な下げだと思ふよ。売上高がやや減っているんだ。それを知った弱気筋がうちの株を標的にしている。空売りが原因だよ」と友人は答える。

彼はありきたりの言葉を並べて真の理由を隠すかもしれない。というのも、彼とほかの経営陣は間違いなく自社株を大量に保有しており、自社に深刻な業績の落ち込みの兆しが現れて以降、売れるだけ売っているに違いないからだ。本当の理由を話せば、あなたという売り手を増やすことになり、あなたの友人もそれに加わるかもしれない。これは自衛本能とでも言うべきものなのである。

このとおり、企業の内情を知る役員である友人は、自社株の買い時を教えてくれるであろう。しかし、彼は株の売り時を言うことはできないし、言おうともしないはずだ。それは経営陣仲間に対する背信行為に等しいからである。

皆さんには常に小さなノートを持ち歩くことを勧めたい。

興味深いマーケット情報、将来役に立つかもしれない考え、ときどき読み返すことになるだろう方針、価格変動に関する自身の相場観などを書き留めておこう。そしてこの小さなノートの最初のページに、必ず手書きでこう書くことをお勧めする。

「内部情報に用心しろ！ すべての内部情報に」

投機や投資の世界において声高に言われることはないが、これらの二つのビジネスで成功するのは、本当に努力した人だけである。一攫千金などない。それは一文なしの流浪者の話と似ている。

腹が減った流浪者は図々しくもレストランに入って注文する。「でかくてうまい、分厚くて肉汁たっぷりのステーキを頼む」。そしてウェーターに付け加えてこう言った。「支配人に急げと言うんだぞ」。間もなくウェーターはのんびり歩きながら戻ってくると、哀れっぽく言った。「そんなステーキがここにあるんなら、自分で食べるってさ」

もし楽に手に入る金とその辺に転がっていたとしても、だれもその金をあなたのポケットに押し込んでくれはしないのである。

第七章 三〇〇万ドルの利益

前章では、時機を待つ忍耐力に欠けていたために、莫大な利益を取り逃した取引の詳細について述べた。本章では私が好機をとらえ、絶好のタイミングを待ったことで大きな利益を得た例を説明しよう。

一九二四年の夏、小麦は私がピボットポイントと呼ぶ価格に達したので、五〇〇万ブッシェルの最初の買い注文を出した。当時の小麦市場は取引高が非常に大きかったので、この規模の注文が成立しても価格にさほどの影響はなかった。もし単一銘柄の株式と同様の注文をしたとすれば、五万株に相当したであろう。

この注文が執行された直後、マーケットは数日間停滞したが、ピボットポイントを下回ることにはなかった。市場はその後再び上昇を始め、前の変動で付けた高値よりも数セント高くなり、その価格からナチュラルリアクションを経て再び値上がりしたあとは、数日間相場は足踏みした。

次のピボットポイントを突き抜けるとすぐ、私はもう五〇〇万ブッシェルの買い注文を入れた。この注文は、ピボットポイントの一・五セント上を平均価格に成立し、このことからマーケットが強い上昇局面を迎えているということを私は悟った。なぜか？ それは、最初よりも二度目の五〇〇万ブッシェルの買い注文のほうのはるかに成立が難しかったからである。

翌日、相場は最初の注文後のようなリアクションはなく、三セント値上がりした。それは、私のマーケット分析が正しければ、まさしくそうなるべき相場展開であった。それ以降、本格的な強気相場と言えるような相場に発展した。

つまり、激しい相場上昇がすでに始まっており、それは数カ月に及ぶであろうと私は見積もっていたのである。しかし私は前途に待つ、起こり得るすべての可能性を十分に理解していたわけではなかった。その後ブッシェル当たり二五セントの儲けを確定すると、取引をしないまま、相場が数日でさらに二〇セント上昇するのを静観していたのである。

そこで私は、自分が大きな過ちを犯したことに気がついた。もともと持っていなかったものを失うことをなぜ恐れていたのだろう？ 勇気と忍耐力を持って最後までマーケットに乗るべきときに、含み益を実現したい強い誘惑に負けたのだ。時機が来て上昇トレンドがピボットポイントに達し危険シグナルが発せられれば、余裕を持って手仕舞えることが分かっていたのに。

そこで私は再びマーケットに参入しようと決心し、先に売った価格よりも二五セント高い平均価格で買った。最初、私には一回の取引をする勇気もなく、その量も私が前回売ったものの五〇％であった。しかし、そこから私は危険シグナルが警告を出すまでそれを保有し続けた。

一九二五年一月二八日、小麦五月限が一ブッシェル当たり二・〇五ドル八分の七セントという高値を付け、二月一日には一・七七ドル二分の一まで反落した。

小麦のこの驚くべき相場上昇の間、さらに目を見張るような値上がりをした商品がある。ライ麦である。しかし、ライ麦相場は小麦相場に比べると取引高が非常に小さいため、比較的小規模な買い注文の執行が明白な価格急騰を引き起こすことが予想された。

前述した取引の間、私は個人的にライ麦相場で何度も大規模なトレードをした。同程度の大口の取引をしている者はほかにもいた。そのうちの一人が、数百万ブッシェルの現物の小麦に加えて、先物取引でも数百万ブッシェルの買いポジションを保有し、小麦のポジションを支えるために、現物のライ麦のポジションも大量に保有しているという評判であった。彼はまた、小麦価格の上下動が激しくなると、ライ麦の買い注文を出しているといううわさであった。

既述のとおりライ麦相場は相対的に小さく薄商いなので、大きな買い注文が入ると即座に急騰し、それによる小麦価格への影響は必然的に著しいものであった。このパターンでライ麦が買われると、大衆投機家は小麦買いに走り、

その結果として小麦は新高値圏に突入した。

この取引手法は大掛かりな価格変動が終焉（しゅうえん）を迎えるまではうまくいった。

小麦が反落している間、ライ麦も同様に反落し、一九二五年一月二八日に付けた一・八二ドル四分の一セントの高値から一・五四ドルまで下落。その間の小麦の二八・三七五セントの反落に対して、ライ麦のそれは二八・二五セントであった。

三月二日、小麦五月限が前の高値から三・八七五セント以内まで回復して二・〇二ドルの値を付けたが、ライ麦に小麦と同じ勢いはなく、かろうじて先の高値よりも一二ポイント八分の一安である一・七〇ドル八分の一セントという価格に達したのみであった。

そのとき、市場を注意深く観察していた私は、何かがおかしいと強く感じた。なぜなら大きな強気相場の間ずっと、ライ麦は必ず小麦よりも先に値上がりしてきたからである。ところが今や、ライ麦は穀物市場の先導役になるどころか遅れをとっている。小麦はすでに異常な反落からほぼ立ち直っていたが、ライ麦は一ブッシェル当たりで約一二セント値を戻せていなかった。かつてないパターンである。

そこで私は、ライ麦が小麦に応じて値を戻さない理由を分析する作業に取り掛かった。理由はすぐさま明白になった。大衆投機家は小麦市場への興味は強かったが、ライ麦相場には見向きもしていなかったのだ。もしライ麦市場が前述の投機家だけが操る相場であるなら、なぜ彼は突然その相場を放置するようになったのか？ 彼がもはやライ麦に興味を持たなくなり相場から撤退したのか、二つの相場に深く関与しすぎたためもはや取引を続ける状況にないか、そのどちらかであると私は結論づけた。

即座に私は、彼がライ麦市場に参加しているかどうかは関係なく、結局のところ価格の推移は同じ結果になるだろうと考え、自分の考えを試してみようと決断した。

ライ麦相場は一・六九ドル四分の三セントの買い気配だったので、ライ麦の実際の価格を見つけるために、二〇万ブッシェルの売り注文を成り行きで出した。その注文を入れたとき、小麦は二・〇二ドルの値を付けていた。注文が成立する前、ライ麦は一ブッシェル当たり三セント値を下げ、注文成立の二分後には一・六八ドル四分の三セントまで値を戻した。

私はその注文の執行によって、マーケットに出されている注文はさほど多くないことを知った。しかし私は、その後の相場に関して確たる見解を持っていなかったので、さらに二〇万ブッシェルの売り注文を出してみた。すると同じ結果になった。注文約定前に前回同様三セント値を下げ、約定後の上昇は前回の二セントに対して今回は一セントであった。

私はまだライ麦相場の情勢における自らの分析に確信を得ていたわけではなかったので、三度目の二〇万ブッシェルの売り注文を出し、同じ結果を得た。相場は再び下落したが、今回は反発がなかった。マーケットはそれ自身のモメンタムで下がり続けた。

これこそ私が待ち望んでいた相場の手掛かりである。もしだれかが小麦相場で大量の玉を有していて、何らかの理由でライ麦相場を支えられないとすれば（彼の理由が何であろうと私には関係がないが）、彼には小麦相場を支える気がない、あるいは支えることができないのだろうと確信した。

そこで、私はすぐさま小麦五月限五〇〇万ブッシェルの成り行き売り注文を出した。これは二・〇一〜一・九九ドルで成立した。その日、小麦は一・九七ドル、ライ麦は一・六五ドル近辺で引けた。最後の注文が二・〇〇ドル以下で成立したことに私は喜んだ。なぜなら二・〇〇ドルはピボットポイントであり、相場がピボットポイントを下げたことで持論の正しさを確信したからである。当然、私はこのトレードに関しては何の心配もしなかった。

数日後、私は小麦相場の状態を確かめるため実験的に売ったライ麦を買い戻し、その取引で二五万ドルの利益を得た。

その間、私は小麦を売り続け、一五〇〇万ブッシェルまで売り玉を増していった。三月一六日、小麦五月限は一・六四ドル二分の一セントで引け、翌朝リパブルでは予定よりも三セント安かったので、換算価格を計算すると、マーケットは一・六ドル付近で寄り付くはずであった。

そのとき、私は経験上すべきではないと学んでいたことをしてしまった。つまり、市場が始まる前に指値で注文したのだ。誘惑が判断力を鈍らせ、私は一・六ードルで五〇〇万ブッシェルの買い指値注文を出したのである。

それは前日の終値よりも三・五セント安い価格である。寄り付きは一・六一〜一・五四ドルのレンジとなった。私は自分にこう言い聞かせた。「破るべきではないと分かっているルールを破ったのだから自業自得だ」。だがある意味これもまた、相場師の直感が鋭く働いたケースであった。私は自分の注文が指値の一・六ードルという価格——寄り付きのレンジの最高値——で約定すると信じていたのだろう。

よって、一・五四ドルという価格を見たとき、さらに五〇〇万ブッシェルの買い注文を出した。すぐに約定報告を受け取った——「小麦五月限 一・五三ドルで五〇〇万ブッシェルの買い成立」。

私は三度目の五〇〇万ブッシェルの買い注文を入れた。一分以内に報告を受け取った——「小麦五月限 一・五三ドルで五〇〇万ブッシェルの買い成立」。私は当然のごとく、それは三回目の注文が約定した価格だと思った。そこで私は最初の注文に関する約定報告を求めた。届いたのは次の内容だった。

「最初にご報告した五〇〇万ブッシェルの約定が、一回目の注文分です」

「二回目にご報告した五〇〇万ブッシェルの約定が、二回目の注文分です」

「三回目の注文に関するご報告は次のとおりです。三五〇万ブッシェル 一五三・一〇〇万ブッシェル 一五三・一二五。そして五〇万ブッシェル 一五三・二五」

その日の安値は一・五一ドルで、翌日小麦は一・六四ドルに値を戻した。指値注文がこのような執行されたのは、私の経験上初めてのことであった。私は一・六ードルで五〇〇万ブッシェルの買い注文を出し、マーケットは私の指値の一・六ードルからそれよりも七セント安い一・五四ドルのレンジで寄り付いた。レンジの上と下で三万五ドルの差額である。

少ししてシカゴに行く機会があり、私の注文を担当した人物に、最初の指値注文があればほど素晴らしい価格で執行された経緯を尋ねた。

彼は三五〇万ブッシェルの成り行き売り注文が出ていたことを偶然知っていたのだという。そこで、彼は市場がどんなに安い値で寄り付こうが、取引時間開始後に安い始値の価格で大量の小麦の売り注文が出るのは間違いのないと思い、寄り付きのレンジが出るまで待つて私の成り行き注文を入れたのだ。マーケット開始前に、私の買い注文が立会場のビットに届いていなければ、小麦相場は寄り付きの段階から凄まじい暴落になっただろうと彼は確言した。

一連の取引を終えた最終結果は三〇〇万ドル以上の利益となった。

この一件は、投機市場における空売りの重要性を示している。なぜなら、空売り筋は最終的には買い手となり、彼らはマーケットのパニック時に貴重な安定剤としての役割を果たすからである。

現在ではこの種の取引は不可能である。商品取引所管理局が、穀物市場における個人のポジション規模を二〇〇万ブッシェルまでに制限しているからだ。また、株式市場においては数量に関する制限は課されてはいないが、空売りに関しては現行の規則に基づき、単一の投機家が巨額の空売りポジションを建てることは同様に不可能である。

したがって、古い相場師の時代は終わったと言える。彼らの座は将来、一攫千金は狙えなくとも、中長期的により多くの利益を手にしてそれを維持できる半投資家に取って代わられるであろう。将来成功する半投資家は、絶好のタイミングに取引をするだけで、結果的には大小すべての変動から、投機志向の相場師がかつて得た利益よりもはるかに大きな利益を実現するだろうと、私は確信している。

第八章 リバモア流マーケットの秘訣

人生の長い年月を投機に捧げてようやく分かり始めてきたこと、それは、株式市場において新しいことは何もなく、価格変動は単に過去の繰り返しであり、銘柄によって多少異なっても総体的な価格パターンは同じだということである。

すでに述べたとおり、私は場帳をつければ価格変動の指針になるかもしれないと思い立ち、熱意をもって作業に取り組んできた。そして、常に将来の変動を予測するのに役立つポイントを見つけるために努力してきた。それは容易なことではなかった。

今では初期の努力を振り返り、なぜその努力がすぐに実り多いものにならなかったのかが理解できる。当時はすっかり投機的な考えにはまっていたために、小さな変動をとらえてマーケットで売買を繰り返すための方策を編み出そうとしていた。この考えは間違いであり、やがて私は現実をはつきりと認識するようになった。

私はその記録には真の価値があり、いずれはその真価を理解できるようになると信じて場帳をつけ続けた。ようやくその秘密が明らかになった。中程度の変動に対しては何の役にも立たないということを、場帳は明白に語っていたのだ。しかし、よく観察すると、大きな変動を预示するパターンのフォーメーションが認知できるようになる。

そこですぐさま、私は小さな変動をすべて無視することに決めた。

数多くの価格の推移を徹底的に研究し続けてきたことで、本当に重要な変動の到来に関して正しい見解を持つには、時間的要因が極めて重要であるという認識が突然ひらめいた。私は再び気力を取り戻し、熱心に研究を始めた。私が熱意を注いだのは、小さな変動をもたらず要因の特定であった。私は明確なトレンドが存在するマーケットにおいても、数多くの中程度の変動があるということに気づいた。それはかつては理解の及ばないものであったが、もはや懸念材料ではなくなった。

私はナチュラルリアクションや、ナチュラルラリーの始まりが何であるかを知りたかった。そこで価格変動の幅を調べ始めた。

最初、私は一つのポイントを計算の基点とした。しかしこれはうまくいかなかった。その後ポイントの数一つずつ増やしていき、最終的にナチュラルリアクションあるいはナチュラルラリーの始まりを形成すると私が考えるポイントにたどり着いた。

全体図を単純化するために、一枚の紙を印刷して目立つ縦線を引き、「将来の変動を予測するための図」と名づけた。一つの銘柄に六列を使用する。各列には項目名がついている。

- 一列目「セカンダリーラリー（SECONDARY RALLY）」
- 二列目「ナチュラルラリー（NATURAL RALLY）」
- 三列目「上昇トレンド（UPWARD TREND）」
- 四列目「下降トレンド（DOWNWARD TREND）」
- 五列目「ナチュラルリアクション（NATURAL REACTION）」
- 六列目「セカンダリーリアクション（SECONDARY REACTION）」

三列目の上昇トレンドに数字を記録するときは、黒インクで記入する。一、二列目には鉛筆を使う。四列目の下降トレンドに数字を記録するときは、赤インクで記入する。そして五、六列目も鉛筆で記入する。

このように、上昇トレンド下降トレンドのいずれかの列に価格を記録するとき、その時点における実際のトレンド

が心に焼きつく。インクで書かれたそれらの数字が私に語りかけてくる。赤インクか黒インクがひっきりなしに使われるとき、紛れもない強い相場展開が示されるのだ。

鉛筆ばかり使っているときは、その値動きは単なる自然な変動だと分かる（後ほど掲載する、私が実際につけた記録を再現したチャートの一、二、五、六列目が鉛筆書き）。

約三〇ドル以上の銘柄において、高値（安値）から六ポイント前後の下落（上昇）が起きれば、ナチュラルリアクション（ナチュラルラリー）が進行中であると見なすことにした。この下落または上昇は、トレンドの転換点ではなく、単に市場が自然な変動をしていることを示すものだ。トレンドは、変動前とまったく同じである。

ここで説明しておくが、私は単一銘柄の値動きから同一業種におけるトレンドの明確な転換を判断することはない。どの業種においても二つの銘柄の値動きを組み合わせるとトレンドが明確に変化したことを認識し、それに伴ってキープライズが確定する。これら二つの銘柄の価格と変動を組み合わせることによって、キープライズと呼ぶ価格に行き着くのである。

個々の銘柄に、時として上昇トレンド列あるいは下降トレンド列に書き入れるのに十分な変動が存在しても、一銘柄だけに頼ると偽の変動にとらわれる危険性がある。二銘柄の変動を組み合わせることで、合理的な確信が得られるのである。このように、トレンドの明確な転換は、キープライズの動きによる裏づけがなければならない。

このキープライズ・メソッドについて説明しよう。

六ポイントの変動を厳格な基準とするが、後掲した私の場帳で、例えば時としてU S スチールが五ポイント八分の一の変動でも価格が記録されていることに目が行くだろう。それは対応するベスレヘム・スチールの変動が、例えば七ポイントであるからだ。二銘柄の価格変動を組み合わせることで、キープライズが成立する。キープライズは合計一二ポイント以上となり、基準を満たす価格差である。

記録すべき価格に達したとき、つまり二つの銘柄の変動平均が六ポイント以上になったとき、私は続けて同じコラムに、その変動における高値（安値）を、上昇トレンド（下降トレンド）の列に前回記録した価格よりも高い（安い）価格であれば必ず記録する。これを逆方向の変動が始まるまで続けるのである。この反対方向への変動はもちろん、同様の六ポイント平均、つまりキープライズとなる一二ポイントに基づく。

私はこの記録ルールを順守している。例外は作らない。また、たとえ結果が必ずしも私の予想どおりにならなくとも、言い訳はしない。私が記録する株価は私が決めた価格ではない。記録すべき価格は、その日のトレードで付けた実際の株価によって決定されているのである。

これが正確なマーケット予測法であり、株価の記録はキープライズの決定から始めるべきだと言うのは、思ひ上がりであろう。そしてそれは、誤解を招きやすく不誠実でもあるだろう。

長年にわたって調査と観察を続けた結果、私は場帳をつけるための基本原理として使用できる可能性の高いポイントを見いだしたと感じている。私が言えるのはそれだけだ。この記録法に従えば、重要な価格変動の接近を判断するのに役立つ案内図を視覚化することができるかもしれない。

成功できるか否かは決断を下すタイミングで決まるとい言葉もある。

当然ながらこの方式による成功も、行動する勇氣と、場帳が行動を促したときの素早い実行にかかっている。迷っている余裕はない。それには鍛錬が必要だ。他人から説明、理由、再確認が得られるのを待てば、時機を逸することになるのである。

例を挙げてみよう。

ヨーロッパでの宣戦布告を受けて全銘柄が急騰したのち、市場全体にナチュラルリアクションが発生した。その後、有力四業種すべての株価が回復し、鉄鋼株を除く全銘柄が新高値を更新した。私の手法に従い場帳をつけていれば、鉄鋼株の動きを注視していたはずだ。

実際、鉄鋼株が他業種に追随しない、十分に納得のいく理由が存在した。相応の理由があったのだ！ しかし、そ

のときの私はその理由を知らなかったし、またその時点で根拠ある説明ができた者はいなかったはずだ。しかし株価を記録していれば鉄鋼株の動きによって、その上昇変動は終わったと気づいたであろう。

大衆が事実を知って鉄鋼株の値動きが説明づけられたのは、四カ月もあとの一九四〇年一月半ばであった。公表内容によれば、その間に英国政府はU S スチールを一〇万株以上売却し、カナダも二万株を売っていた。その発表がなされたとき、U S スチールの株価は一九三九年九月に付けた高値よりも二六ポイント安く、ベスレヘム・スチールは二九ポイント安かったが、他の有力三業種の株価は、鉄鋼株が高値を付けた同じ時期に付けた高値から二・五～一二ポイント安にとどまっていた。

この一件からも、特定の株を売買すべき「正当な理由」を見いだそうとする愚かさが見える。理由が分かるまで待つていたら、適切なタイミングに行動する機会を逃してしまうであろう！ 投資家や投機家が絶えず注目して従うべきことの唯一の理由は、マーケットそのものの動きにある。マーケットが正しく動かないとき、進むべき方向に進まないときは、いつでもそれが考えを即座に変える十分な理由となる。株価がある方向に動くには常に理由があることを肝に銘じよう。

そしてもう一つ覚えておくべきことがある。それは、変動の理由が明らかになるには時間がかかり、それから行動しても利益を上げることはほとんど不可能だということである。

繰り返すが、この方式は大きな変動の合間に現れる中程度の変動に関して、確信的なトレードができるためのポイントを示すためのものではない。その意図は、大きな変動をとらえ、重要な変動の始まりと終わりを明確にすることである。そしてそれを目的としてこの方式を忠実に遂行しさえすれば、その並外れた価値に気づくだろう。

もう一点、繰り返しておきたいことがある。それは、この方式は約三〇ドル以上の値を付けている人気株への適用を前提にしていることだ。これと同じ基本原理はあらゆる株式銘柄の値動きの予測に有効であるが、低位株を対象とするときには一定の調整が必要である。

複雑なことは何もない。興味のある人たちは、さまざまなポイントを素早く容易に理解するだろう。

次章では、私の記録したデータを再現し、数字についての詳細な説明を行う。

第九章 ルール解説

- 1 上昇トレンド列には黒インクで株価を記録する。
- 2 下降トレンド列には赤インクで株価を記録する。
- 3 他の四列には鉛筆で株価を記録する。
- 4 (a)ナチュラルリアクション列に数字を記録する最初の日、上昇トレンド列の最終株価の下に赤線を引く。これをするのは、上昇トレンド列の最終株価から約六ポイントの最初の反落が起きたときである。

(b)ナチュラルラリーまたは上昇トレンド列に数字を記録する最初の日、ナチュラルリアクション列の最終株価の下に赤線を引く。これをするのは、ナチュラルリアクション列の最終株価から約六ポイントの最初の反発が起きたときである。

右に解説したのは注視すべき二つのピボットポイントであり、相場がこれら二つのどちらかのポイント近辺に値を戻してくるときの値動きによって、明確なトレンドが本格的に再開するのか、あるいは変動が終わったのかについての見解を得ることができる。
- (c)ナチュラルラリー列に数字を記録する最初の日、下降トレンド列の最終株価の下に黒線を引く。これをするのは、下降トレンド列の最終株価から約六ポイントの最初の反発が起きたときである。
- (d)ナチュラルリアクションあるいは下降トレンド列に数字を記録する最初の日、ナチュラルラリー列の最終株価の下に黒線を引く。これをするのは、ナチュラルラリー列の最終株価から約六ポイントの最初の反落が起きたときである。
- 5 (a)ナチュラルラリー列に記録していて、同じ列に記録された（黒の下線付きの）最後の株価よりも三ポイント以上高い価格に達したら、その株価は上昇トレンド列に黒インクで記入する。

(b)ナチュラルリアクション列に記録していて、同じ列に記録された（赤い下線付きの）最後の株価よりも三ポイント以上安い価格に達したら、その株価は下降トレンド列に赤インクで記入する。
- 6 (a)上昇トレンド列に株価を記録し続けたあと、六ポイント程度の反落があれば、ナチュラルリアクション列に株価を記録し始める。その後はナチュラルリアクション列に最後に記録された株価よりも安ければ、毎日ナチュラルリアクション列に株価を記録し続ける。

(b)ナチュラルラリー列に株価を記録し続けたあと、六ポイント程度の反落があれば、ナチュラルリアクション列に株価を記録し始める。その後はナチュラルリアクション列に最後に記録された株価よりも安ければ、毎日ナチュラルリアクション列に株価を記録し続ける。下降トレンド列に最後に記録された株価よりも安い値を付けた場合、その価格を下降トレンド列に記録する。

(c) 下降トレンド列に株価を記録し続けたあと、六ポイント程度の上昇があれば、ナチュラルラリー列に株価を記録し始める。その後はナチュラルラリー列に最後に記録された株価よりも高ければ、毎日ナチュラルラリー列に株価を記録し続ける。

(d) ナチュラルリアクション列に株価を記録し続けたあと、六ポイント程度の上昇があれば、ナチュラルラリー列に株価を記入し始める。その後はナチュラルラリー列に最後に記録された株価よりも高ければ、毎日ナチュラルラリー列に株価を記録し続ける。上昇トレンド列に最後に記録された株価よりも高い値を付けた場合、その価格を上昇トレンド列に記録する。

(e) ナチュラルリアクション列に数字を記録し始めてから、下降トレンド列に最後に記録された数字よりも安い値を付けたら、その株価を下降トレンド列に赤インクで記入する。

(f) ナチュラルラリー列に数字を記録し始めてから、上昇トレンド列に最後に記録された株価よりも高い値を付けたら、その株価を上昇トレンド列に黒インクで記録する。

(g) ナチュラルリアクション列に記録をしてきて、同列に最後に記録された数字から約六ポイントの上げがあったとしても、その株価がナチュラルラリー列に最後に記録された株価を上回らなかった場合、その株価はセカンダリーラリー列に記録し、株価がナチュラルラリー列に記録された最後の数字を上回らないかぎりセカンダリーラリー列に記録し続ける。ナチュラルラリー列に記録された最後の株価を超えたら、ナチュラルラリー列に再度株価を記録し始める。

(h) ナチュラルラリー列に記録をしてきて、同列に最後に記録された数字から約六ポイントの下げがあったとしても、その株価がナチュラルリアクション列に最後に記録された株価を下回らなかった場合、その株価はセカンダリーリアクション列に記録し、株価がナチュラルリアクション列に記録された最後の数字を下回らないかぎりセカンダリーリアクション列に記録し続ける。ナチュラルリアクション列に記録された最後の株価を下回ったら、ナチュラルリアクション列に再度株価を記録し始める。

7 キープライスを記録するときにも同じルールを適用する。個別銘柄のときとの違いは、六ポイントではなく一二ポイントを基準として使用するという点だけである。

8 ナチュラルラリー（あるいはナチュラルリアクション）列に価格を記録し始めると同時に、下降トレンド（あるいは上昇トレンド）列に記録された最後の株価がピボットポイントになる。反発（または反落）が終わると、ナチュラルリアクション（ナチュラルラリー）列にまた記録し始め、そのとき、ナチュラルラリー（ナチュラルリアクション）列に記入したうち最も高い（最も安い）価格がもう一つのピボットポイントになる。

二つのピボットポイントの成立後、次の重要な価格変動を正確に予測するためにこれらの記録が大きな価値を持つようになる。これらピボットポイントの下には赤インクか黒インクで二重線を引く。二重下線はピボットポイントをより目立たせるためであり、株価がピボットポイントに近づいた、あるいは達したときは必ず、非常に注意深く見守る必要がある。行動に移るべきかの判断は、それ以降の株価の動きによって決まる。

9 (a) 下降トレンド列に最後に記録された赤い数字に黒い二重下線が引かれているとき、そのポイントの近辺が「買い」である可能性が高い（10-F 参照）。

(b) ナチュラルラリー列に、黒い二重下線が引かれた株価があるとき、そのピボットポイント付近に次の反発で達したら、上昇トレンド列に記録するほど相場が十分に力強いかどうかを見極めるときである。

(c) 上昇トレンド列に記録された最後の株価に赤い二重下線が引かれているとき、およびナチュラルリアクション列に記録された最後の株価に赤い二重下線が引かれているとき、逆のことが当てはまる。

10 (a) これらの手法は、最初のナチュラルラリーあるいはナチュラルリアクションが起こったあと、株が動くべき方向に進んでいるかどうかについての明確な判断を可能にすることを目的としている。変動が、上向き下向きのどちらであれ、明白な形で再開するのであれば、個別銘柄においては三ポイント、キーププライスにおいては六ポイント、先のピボットポイントを突き抜けるであろう。

(b) そうはならず、反落して直近のピボットポイント（上昇トレンド列の赤い二重下線を引いた価格）よりも三ポイント以上安い場合、その株の上昇トレンドは終わった可能性が高い。

(c) 下降トレンドに関して言えば、ナチュラルラリーが終わり、下降トレンドが明白に再開したと見なして株価を下降トレンド列に記録し始めるには、黒い二重下線が引かれた直近のピボットポイントよりも三ポイント以上安くなければならない。

(d) 株価がそうはならず、反発して最後のピボットポイント（下降トレンド列の黒い二重下線を引いた価格）よりも三ポイント以上高い場合、その株の下降トレンドが終わった可能性が高い。

(e) ナチュラルラリー列に記録しているとき、上昇トレンド列の赤い二重下線を引いた直近のピボットポイントをわずかに下回る程度だった株価が、ピボットポイントから三ポイント以上、下げることがあれば、それは危険シグナルであり、その株の上昇トレンドは終わった可能性が高い。

(f) ナチュラルリアクション列に記録しているとき、下降トレンド列の黒い二重下線を引いた直近のピボットポイントをわずかに上回る程度だった株価が、ピボットポイントから三ポイント以上、上げることがあれば、それは危険シグナルであり、その株の下降トレンドは終わった可能性が高い。

リバモア流〈マーケットの秘訣〉チャートと説明

4月2日、ナチュラルラリー列に記録を始める（ルール解説6-cを参照）。下降トレンド列の最後の株価に黒の下線を引く（ルール解説4-cを参照）。

4月28日、ナチュラルリアクション列に記録を始める（ルール解説4-dを参照）。

ピボットポイントの株価は常に一覧できるよう、前ページのデータを転記する。

5月5日から5月21日まで株価がまったく記録されていないのは、その間ナチュラルリアクション列に記録された最後の株価を下回らなかったこと、基準を満たすだけの上昇も起きなかったことが理由である。

5月27日、ベスレヘム・スチールの株価を赤インクで記入したのは、下降トレンド列に記録された最後の株価よりも安かったためである（ルール解説6-bを参照）。

6月2日、ベスレヘム・スチールは43ポイントで買いとなる（ルール解説10-c、10-dを参照）。同日、U S スチールは42ドル4分の1で買いとなる（ルール解説10-fを参照）。

6月10日、ベスレヘム・スチールのセカンダリーラリー列に株価を記録（ルール解説6-gを参照）。

6月20日、U S スチールの株価を、セカンダリーラリー列に記録（ルール解説6-gを参照）。

6月24日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、上昇トレンド列に黒インクで記録（ルール解説5-aを参照）。

7月11日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルリアクション列に記録（ルール解説6-a、4-aを参照）。

7月19日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、上昇トレンド列に黒インクで記録。同列の最後の価格を上回ったのがその理由（ルール解説4-bを参照）。

8月12日、U S スチールの株価を、セカンダリーリアクション列に記録。ナチュラルリアクション列に以前記録した最後の価格よりも安くなかったのがその理由。同日、ベスレヘム・スチールの株価は、ナチュラルリアクション列に記録。同列に以前記録した最後の価格よりも安かったのがその理由。

8月24日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルラリー列に記録（ルール解説6-dを参照）。

8月29日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、セカンダリーラリー列に記録（ルール解説6-hを参照）。

9月14日、U S スチールの株価を、下降トレンド列に記録（ルール解説5-bを参照）。同日、ベスレヘム・スチールの株価をナチュラルリアクション列に記録。ナチュラルリアクション列に続けて記録することになったのは、その株価が直近の赤線を引いた価格を3ポイント以上、下回らなかったのがその理由。9月20日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルラリー列に記録（U S スチールに関してはルール解説6-c、ベスレヘム・スチールに関しては6-dを参照）。

9月24日、U S スチールの株価を、下降トレンド列に赤インクで記録。その株価は同列における新価格となる。

9月29日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、セカンダリーラリー列に記録（ルール解説6-gを参照）。

10月5日、U S スチールの株価を、上昇トレンド列に黒インクで記録（ルール解説5-aを参照）。

10月8日、ベスレヘム・スチールの株価を、上昇トレンド列に黒インクで記録（ルール解説6-fを参照）。

11月18日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルリアクション列に記録（ルール解説6-aを参照）。

12月14日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルラリー列に記録（ルール解説6-dを参照）。

12月28日、ベスレヘム・スチールの株価を、上昇トレンド列に黒インクで記録。同列に以前記録された最後の株価よりも高いのがその理由。

1月4日、リバモア・メソッドによる新たなトレンドの開始が示される（ルール解説10-a、10-bを参照）。

1月12日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、セカンダリーリアクション列に記録（ルール解説6-hを参照）。

1月23日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、下降トレンド列に記録（ルール解説5-bを参照）。

1月31日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルラリー列に記録（ルール解説6-c、4-cを参照）。

3月16日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルリアクション列に記録（ルール解説6-bを参照）。

3月30日、U S スチールの株価を、下降トレンド列に記録。同列の最後の価格を下回ったのがその理由。

3月31日、ベスレヘム・スチールの株価を、下降トレンド列に記録。同列の最後の価格を下回ったのがその理由。

4月15日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルラリー列に記録（ルール解説6-cを参照）。

5月17日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルリアクション列に記録。翌5月18日、U S スチールの株価を下降トレンド列に記録（ルール解説6-eを参照）。

5月25日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、セカンダリーラリー列に記録（ルール解説6-gを参照）。

6月16日、ベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルリアクション列に記録（ルール解説6-bを参照）。

6月28日、U S スチールの株価を、ナチュラルリアクション列に記録（ルール解説6-bを参照）。

6月29日、ベスレヘム・スチールの株価を、下降トレンド列に記録。同列の最後の株価を下回ったのがその理由。

7月13日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、セカンダリーラリー列に記録（ルール解説6-gを参照）。

7月21日にベスレヘム・スチールの株価を、翌22日にU S スチールの株価を、それぞれ上昇トレンド列に記録（ルール解説5-aを参照）。

8月4日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルリアクション列に記録（ルール解説4-aを参照）。

8月23日、U S スチールの株価を下降トレンド列に記録。同列の最後の株価を下回ったのがその理由。

8月29日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルラリー列に記録（ルール解説6-dを参照）。

9月2日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、上昇トレンド列に記録。同列の最後の株価を上回ったのがその理由。

9月14日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルリアクション列に記録（ルール解説6-a、4-aを参照）。

9月19日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルラリー列に記録（ルール解説6-d、4-bを参照）。

9月28日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、セカンダリーリアクション列に記録（ルール解説6-h

を参照）。

10月6日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、セカンダリーラリー列に記録（ルール解説6-gを参照）。

11月3日、U S スチールの株価を、セカンダリーリアクション列に記録。同列の最後の株価を下回ったのがその理由。

11月9日、U S スチールの株価はナチュラルリアクション列の最後の株価と同価格となり、同列に横線を引く。同日、ベスレヘム・スチールの株価をナチュラルリアクション列に記録。同列の最後の株価を下回ったのがその理由。

11月24日、U S スチールの株価を、下降トレンド列に記録（ルール解説6-eを参照）。翌25日、ベスレヘム・スチールの株価を、下降トレンド列に記録（ルール解説6-eを参照）。

12月7日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルラリー列に記録（ルール解説6-cを参照）。

1月9日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、ナチュラルリアクション列に記録（ルール解説6-bを参照）。

1月11日、U S スチールとベスレヘム・スチールの株価を、下降トレンド列に記録。同列の最後の株価をともに下回ったのが理由。

2月7日、6ポイント上昇という基準を満たし、ベスレヘム・スチールの株価をナチュラルラリー列に記録し始める。翌8日、U S スチールの株価もナチュラルラリー列に記録され、キープライスの上げ幅も基準を満たした。

■著者

ジェシー・リバモア (Jesse Lauriston Livermore)

14歳で株式の世界に入り、20歳でニューヨーク証券取引所での取引をスタート。「投機王」としてウォール街に確固たる地位を築き、株価暴落の原因とまで噂された相場師。しかし、その人生は波瀾万丈そのもので、巨額の利益を得る大成功と破産を繰り返すが、そのたびに自身の相場眼で見事に復活を果たしている。的確な売りによって「グレートベア」と称された。

■監修者

長尾慎太郎（ながお・しんたろう）

東京大学工学部原子力工学科卒。日米の銀行、投資顧問会社、ヘッジファンドなどを経て、現在は大手運用会社勤務。訳書に『魔術師リンド・ラリーの短期売買入門』『タートルズの秘密』『新マーケットの魔術師』（いずれもバンローリング、共訳）、『経済物理学』（PHP、共訳）など多数。監修に『投資家のためのマネーマネジメント』『デイリー・スミスの短期売買入門』『私は株で200万ドル儲けた』（いずれもバンローリング）など多数。

【免責事項】

※本書に記載されているURLなどは、予告なく変更される場合があります。
※本書に記載されている会社名は、それぞれ各社の商標および登録商標です。
書籍発行日 2008年 1月9日
電子版発行日 2012年11月1日

孤高の相場師リバモア流投機術

——大恐慌を売り切った増し玉の極意

著 者 ジェシー・ローリントン・リバモア
監修者 長尾慎太郎
訳 者 増沢和美、河田寿美子
発行者 後藤康徳
発行所 バンローリング株式会社
〒160-0023 東京都新宿区西新宿7-9-18-6F
TEL 03-5386-7391 FAX 03-5386-7393
http://www.panrolling.com/
E-mail info@panrolling.com

本書の全部、または一部を複写・複製・転載、および磁気・光記録媒体に入力することなどは、著作権法上の例外を除き禁じられています。

(C)Kazumi Masuzawa / Sumiko Kawada 2008 Printed in Japan