

<高等学校>

1 時限目 予測と分析

マーケットは人間が行った行動の結果が価格という形で表れる物なので、人間の行動心理によって左右されます。そういった考えはそれほど珍しいものではなく、相場分析のための書籍の中でも人間心理に触れた物が多く見られます。

ジャック・D・シュワッガーの書いた「マーケットの魔術師」に登場する投資家（トレーダー）達の中にも人間心理に着目している人がおり、例えばバーニー・シェファーやラリー・ウィリアムズなど有名な投資家心理に着目した投資方法を用いていると他の著書でも紹介されているほどです。また、相場には付き物の「格言」も人間の行動心理を的確に言葉で言い表したものであるといえます。このように、相場の動向と人間の行動心理は切っても切れない深い関係があるのです。

(1) 為替心理説と美人コンテスト理論

20世紀の前半(1927年)にフランスのアフタリオンという学者が唱えた学説で「為替心理説」という理論があります。

この理論によると、外国為替に対する需要は“取引当事者の個人的・主観的な価値や期待”を基礎としており、国際収支とか購買力平価などのファンダメンタルズでは理解できないものであるとされています。そして“個人的・主観的な価値や期待”に与える影響として「質的な要因」と「量的な要因」があるとしております。

「質的な要因」としては、

- i) 特定商品（貿易が可能な商品または財に近いもの）に対する「特殊購買力」
- ii) 外貨建て債務の支払手段としての「支払能力」
- iii) 通貨量の変化の予想に起因する心理的効果（相場の未来予測）
- iv) 予算・財政事情・租税政策・通貨安定策または

為替に作用する諸要因に関する予測

等が上げられています。また「量的な要因」としては、限界効用論を応用して「外国為替に対する効用が逡減する」という考え方を基本に据えています。

少々難しくなりましたが、簡単に言うと市場参加者の多くが、ある相場予測の下に同じような行動に出ると相場がその方向に向かってしまう状況を説明したものです。

これは、経済学者ケインズが唱えた「美人コンテスト理論」としてもよく知られている事です。

ケインズは「雇用・利子および貨幣の一般理論」の中で「(相場は)投票者が100枚の写真から最も容貌の美しい6人を選択し、その選択が投票者全体の平均的な好みに最も近かった者に商品が与えられるという投票方式に見立てても良いだろう。この場合には、各投票者は彼自身が最も美しいと思う要望を選ぶのではなく、他の投票者の好みに最も良く合うであろうと思う要望を選択しなければ

ならないのであって、しかもどの投票者も全て同じ見方でこの問題を眺めているのである。それは一人の人物が自己の最善の判断に立って、真に最も美しい容貌を選ぶケースでもなければ、また平均的な意見が真実最も美しいと考える容貌で選択するケースでもないのである。我々の平均的な意見がどのような平均的な意見を期待するかを予見するだけである。」と論じています。

また難しくなりましたが、相場予想における心理とは「他人が他人の予測をどう予想するか」という状況にあるということです。

極論すれば、事実がどうであれ市場参加者の多くの心理が傾く方向に相場は動くと解釈されます。ある意味では、この考え方は正しいのですが、全てにおいてこの考えが通用するとは限りません。

(2) 投資家心理の分析

前述の理論に上げられたとおり、相場は多くの参加者の心理が傾く方向に動くものであると理解できましたが、ではその心理の傾く方向を予想する手立ては無いのでしょうか？

その方法こそまさに「相場予想」の極意であるかもしれません。しかし、相場は常に動いているものであり、まったく同じ状況というものはないかもしれません。また人間の心理というものも常に移ろい変るものですから、これとって理論で解明できるようなものでもありません。

しかし、行動のパターンを分析する事によってその心理状況を理解する事ができ、相場動向の予測をする上で参考になるような事象が多くあることも事実です。

1940年代から1960年代にかけて、アメリカで投資に関するレポートを発行していたアナリストのハンフリー・ニールという人がいます。彼は投資に関する多くの貴重な本を執筆していますが、その中で1954年に出版した「アート・オブ・コントラリー・シンキング」という本の中で、投資家心理を分析する際の基本的な概念を書き記しています。その内容とは以下のような事です。

- i) 群集は考えずに行動するので、一般大衆の意見は多くの場合間違っている。
- ii) 一般大衆は間違っている以上に正しいときのほうが多い。(相場で)トレンドが継続している間は大衆が正しいが、トレンドの始まりと終わりでは間違う。
- iii) 群集は用心し、かつ慎重でなければならないときに非常に熱狂的で楽観的である。そして、大胆であるべきときに彼らは非常に怯えている。

これはほんの一部ですが、基本的な考え方といえましょう。

ここで、懸命な皆さんならお気づきかと思いますが、このような考え方は相場にまつわる格言にも表されています。

曰く「頭と尻尾はくれてやれ」、「買いたい弱気、売りたい強気」・・・相場に向かう人間心理が的確な言葉で言い表されています。逆説的に考えると、このような心理状態が働くからこそ、格言で言い表されているような状況で相場が格言どおり動くのではないのでしょうか？難しい経済学的分析の書物を読むよりも、このような相場に関する格言を理解するほうがより簡単に人間の行動心理を分

析する事ができるかもしれません。

チャートでレンジをブレイクしたときや、経済指標が発表された時などいろいろな局面で、また相場の状況に応じて、人間の心理は様々な方向に傾いていきます。その心理の傾きが相場の方向を決定付け、相場が動くからさらに人間心理も動く・・・

相場とはそのような動きの繰り返しなのです。