

一の真髓

ト

トレンドフォロイ売買とは、市場の値動きのトレンド（傾向）にフォロイ（追随）する売買手法。キース・キャンベル、ジョン・W・ヘンリー、ビル・ダン、ジエリー・パーカーなど、多くのトレンドフォロワー（トレンドフォロイ系トレーダー）たちがトレンドフォロイに基づいた運用戦略で偉大な成功を収めている。

しかし、多くのトレーダーがトレンドフォロイの実践で挫折しているのも事実。その原因として、リスク・資金管理の欠如などの技術的・体力的問題よりも、自制心や謙虚さなどの心理的問題が大きいとされる。

10年以上にわたってトレンドフォロイの成功者たちを分析してきたマイケル・コベル氏に、トレンドフォロイの概念、そこに求められる心理的力量について聞いた。

探求者マイケル・コベル氏に訊く トレンドフォロワーは 自らを律す

トレンドフォロイの利点

コベルさんがトレンドフォロイに関心を持ったきっかけは？

1995年のヘアリングズ銀行の破綻です。

その原因は同年の1月、ニック・リソンという同社の若いトレーダーが日経225先物・オプションの過剰投機で巨額の損失を出したことにありました。事件当初は、それでも適当な処

置によって危機を回避できるだろうと見られていたのですが、結局2月に220億ドルの損失を出して破綻したのです。

予想を超える事態に、私を含め世界中の人々がこのローグ（悪漢）トレーダーの大失敗の顛末と、「女王の銀行」と呼ばれ、英国で最も古く、最も格式の高い銀行の一つであるヘアリングズ銀行が無残にも一瞬にして吹き飛んだことに大きな関心を持ちました。

ところが残念なことに、リソンが逮捕され、シンガポールから英国に彼の身柄が引き渡されると、その話はすぐに金融誌の誌面から消えてしまったのです。結局、誰も私が本当に知りたかったことを教えてくれませんでした。

「いったいヘアリングズ社が失った220億ドルは誰がどうやって勝ち取ったのだろうか？」

そして、その答えを自力で探し出すとして行き着いた先が、トレンドフォロイ売買を実践するトレンドフォロワーたちだったわけです。

どうして分かったのですか？
公表している運用成績からです。逆を言えば、そこからしか分かりませんでした。

トレンドフォロワーたちは、ある種の地下ネットワークを形成しています。時々パロンス誌の記事になるぐらいで、ほとんど一般マスコミに取り上げられることはありません。有名人的派手さがないからでしょう。

しかし、トレンドフォロイは規律を持ったトレードへの接し方であり、間違いない収益性のある「本物」だと主張する人もいます。私のトレンドフォロイへの興味は高まる一方で、ついにはウェブサイト（furthertrader.com）を立ち上げるまでになりました。このサイトでは私のような人々が集い、30年

長期売買の王道

トレンドフォロー

近くマーケットに打ち勝ってきた50人を超えるトレンドフォロワーたちの活躍の歴史を研究しています。

デイ・トレードやスイング・トレードと比較してトレンドフォロワーの優位性とは何でしょうか？

「ホームラン」を打てることです。トレンドフォロワーの優位性は、結果的に1トレードの利益が平均損失よりもはるかに大きいところにあります。

一方、常にホームランを狙いながら自制心を発揮して「三振」をしません。つまり、小さな損はありますが、損を自ら切って、有り金すべてを失わないようにするわけです。

何かしていないと落ち着かないトレーダーは、絶対球を待ち切れずにバットを振ろうとします。あるいは「定期的に一塁打を打つ」ことに着実な成長を感じようとするのもかもしれません。しかし、問題はそうすると「チェンジ」の可能性が徐々に高まる点です。トレードにおけるチェンジは交代どころではなく、大変動となる可能性があります。あのハリケーン「カトリーナ」級の壊滅的な打撃を受ける（つまり今ま

で「コツコツ」重ねて来た儲けを吹っ飛ばす）可能性があるのです。

あなたにとって「トレンドフォロワー」の定義とは？

第一にトレンドフォロワーは、相場や価格水準を予測しようとしません。変化に対応します。

ただ、その従うべきルールは人間の本能的要求に反するものです。従って強い自制心を必要とします。

また現在の市場価格、口座残高、市場ボラティリティを利用したリスク管理システムを併用します。仕掛けるときは、当初のリスク評価から建玉の規



Michael W. Covel (マイケル・W・コベル)

著書に『トレンドフォロー入門』(パンローリング)、トレンドフォローに関する最大の情報サイト「TurtleTrader.com」の編集長である。連絡先はブログ「www.michaelcovel.com」まで。

トレンドフォロワーの真髄

模を決定し、価格の変化に応じて建玉の大きさを徐々に加減することになるでしょう。価格が仕掛けた方向と逆に動けば、建玉を仕切ることとなります。

トレンドフォロワーがその意思決定に用いるのは、究極的には「価格」です。需給や景気指標といったファンダメンタル分析には関心がありません。結局のところ、洗練され、相対し、相互関連するデータを削ぎ落とすと、単純な市場価格に集約されるのです。

実際のところ、あらゆるファンダメンタルズを考慮しても、いついくらでも売買するか教えてくれるわけではありません。またP E R (株価収益率) や作況報告、景気調査といったファンダメンタルズは、投資を必要以上に複雑にしてしまいがちです。

現在のように不透明かつ対立深まる世界で、価格という単一かつ単純で信頼できる真実に基づいて意思決定ができるのは、効率的かつ効果的です。

一般的にトレンドフォロワーの達人たちは、ファンダメンタル分析を使わないのですか？

大手CTA (先物投資顧問) は、ファンダメンタル分析を用いませぬ。繰り返しますが、予測をしないからです。ただ変化に対応します。

ちょうど天気 (トレンド) を予測するのではなく、実際の天気 (トレンド) に対応するようなものです。その適応

力こそが、トレンドフォロワーが市場から収益を継続的に出すことを可能にする力ギとなるわけです。

今年9月のハリケーンのような特殊状況では例外として自己裁量を用いるのでは？

いえ。それは全くありません。むしろ、ハリケーンだけでなく、98年8月のロシアの債務不履行、01年9月11日のテロ事件のような大きな事件が起きると「得てして既存のトレンドが加速する」のです。

トレンドフォロワーは「事件は予測不能」であると知っています。ここは忘れないでください。ただし、往々にして市場はすでに悪いニュースを予感しているから「事件」として定義されるのです。トレンドフォロワーがめつたに「事件」の逆側にいることがない理由は、そこにあります。

トレンドフォロワーと長期保有 (ハイ・アンド・ホールド) の違いはファンダメンタルズ分析の有無だけですか？

長期保有のアプローチは、売りを考慮していません。そしてこれは大きな過ちです。上昇トレンドは未来永劫続くわけではないからです。相場は変化します。トレンドが転換し、下降し始めたとき、長期保有には虚報を免れる出口戦略がありません。

長期保有は、まるで高速道路で車を

トレンドフォロワー入門 トレンドの魔術師たちの売買戦略と成功の秘密

マイケル・コベル
古河みつる (訳)
パンローリング
6,090円 (税込)



ジョン・W・ヘンリーは、いかにしてポストン・レッドソックスを買えるほどの資産を築いたのか？ エド・スィーコート、ビル・ダン、ジェリー・パーカー、キース・キャンベルなどのトレーダーたちは、いかにして上げ相場でも下げ相場でも一貫して大きな利益を上げているのか？

その答えがトレンドフォロワーだ。一貫して利益を出すことが証明された唯一の長期投資戦略である。この分野のトップエキスパートの1人が本書によってトレンドフォロワーを覆い隠していたカーテンを開き、まさにAからZまでのハウとホワイを見せてくれる。マイケル・コベルは、売買の判断を下すために必要なすべての情報が市場価格に含まれていることを見せてくれる。
(www.tradersshop.com)

選り好みしながらヒッチハイクをしているようなものです。追い越し車線を走るベンツに乗せてもらい、一方向にだけ進もうとします。しかし、その車はどこまで走るか知りませんし、その車が逆走し始めても逃げないタイミン

グが分かりません。オーバーヒート、ガス欠、エンジンブローになっても乗り換えようとしませんし、肝心のブレーキやシートベルト、アクセルや自動速度制御装置を点検しようともしません。

米国の投資家には、過去20年間の強気相場もあって「株式市場は結局のところまた上昇する。保有しておけば安全で、安いところでもっと買えれば、さらに賢い」という誤った考え方で

動する傾向があります。(バブルが弾けて10年以上が経つ) 日本でも、いまだに長期保有を信じている人がいるとは、私には信じられません。

勝者の共通点

あなたが最も好きなトレンドフォロワーは？

私はすべての偉大なトレンドフォロワーに対し、それぞれの理由から尊敬の念を抱いています。トレンドフォロワーとして多くの共通点がある一方で、経歴にはそれぞれ特徴があり、そのトレードにおける金字塔について知れば知るほど貴重な洞察を与えてくれるのです。

ビル・ダン、ジョン・W・ヘンリー、

わずかな資金で市場に参加した者の方が、はるかに良いスタートを切れる。

通用ビジネスで成功を収めている トレンドフォロワー系CTA（先物投資顧問）

Campbell & Company

（キャンベル&カンパニー）

キース・キャンベルが1972年に設立。代表的なプログラムは「Financial Metal & Energies (Large)」で運用額は8月末現在、約96億ドル。

<http://www.campbell.com/>

JohnW. Henry&Company

（ジョン・W・ヘンリー）

ボストン・レッドソックスのオーナーとしても有名なジョン・W・ヘンリーが82年に設立。11種類のプログラムがあり、「Strategic Allocation」の運用額は約18億ドル。

<http://www.jwh.com/>

Winton Capital Management

（ウィントン・キャピタル・マネジメント）

元AHLのデビッド・ウィントン・ハーディングが97年、ロンドンに設立。「Winton Diversified Trading Program」は約18億ドルを運用。

<http://www.wintoncapital.com/>

Sunrise Capital Partners

（サンライズ・キャピタル・パートナーズ）

83年、放射線医学の助教授だったゲーリー・デビスが設立したサンライズ・キャピタル・マネジメント社を中心に95年にNFA（全米先物業協会）登録。代表的なプログラムは「Expanded Diversified」で約15億ドルを運用。

Transtrend BV（トランストrend）

ヘラルド・ファン・フリットが93年に穀物商社ニデラからマネジメント・パイ・アウトで買収し、翌年NFA登録をしたオランダのCTA。「Diversified Enhanced Risk (USD)」は約14億ドルを運用。

Chesapeake Capital Corporation

（チェサピーク・キャピタル・コーポレーション）

タートルズの出世頭、ジェリー・パーカーが88年に設立。パーカーは83~87年までリチャード・デニスのCTAでトレーダーをしていた。約14億ドルを運用。

キース・キャンベル、エド・スイコータ、サレム・アブラハム、デビッド・ウィントン……彼らの客観的で明確な分析には常に新鮮な驚きがあります。ジョン・W・ヘンリーとキース・キャンベルには、手法的に違いがあるのでしょうか？

ほとんどありません。両者の基本戦略は同じです。

まず両者とも価格トレンドは定期的に市場で発生すると考えています。実際、すべての市場にトレンドが存在することはめったにありませんが、多くの市場に時々存在はします。

次に、両者とも売買システムにはこうしたトレンドから利益を生み出せる

可能性があると考えています。「損を小さく切り」、「利を大きく伸ばす」という基本戦略をシステム化することでプラス成績を達成しようとしているのです。

トレンドフォロワーはよく「ボラティリティ買い」であるとみなされます。しかし、キャンベルもヘンリーも得てしてそこから大きな利益を出しているとはいえ、技術的にはボラティリティを売買しているわけではありません。

トレンドフォロワーで成功するために不可欠なものとは何でしょうか？

成功者にはたった一つの目標「収益」を達成するために市場に資本を投下する明確なプラン（戦略）があります。

結果的に当初よりも資金を増やしているかぎり、自分が売るものや買うものを気にしません。自制心と客観性を持つてビジネスとしてトレードに接しています。

リスクを理解し、それを恐れませんが不安や躊躇なしにリスクとボラティリティを管理します。また進んで損を切り、勝ちトレンドに乗るまで待つ忍耐があります。己を知り、バランスと合理的思考を維持することがどれだけ重要か認識しています。そして最悪の敵が「自我」であることを知っています。

そこがトレンドフォロワー最大の弱点なのですね？

トレンドフォロワーは「ありのままの世界」を見ます。しかしそれは誰にもできないとは言わないまでも難しいことでしょう。通常、人は「そうあるべきだ」と考えようとするからです。

また大きなトレンドを待っている間、小さな多くの損失を許容する能力が求められます。自制心、論理力、忍耐力を必要とするのです。他人の意見に左右されることなく、システムを徹底しなければなりません。

トレンドフォロワーにおける最大のミスは、自制心の不足で自我という人間の弱みが出てしまうことです。自分が客観的で、システムの規則に従うことに厳格で、自分自身の意思決定に責任

トレンドフォロワーの真髄

を持てるだけの自信があれば、ミスを最小限にできるでしょう。

ドローダウン（運用資金の下げ幅）についてどのように考えたらよいでしょうか？ 特にトレンドフォロワーは、横ばいや乱高下の相場では連打を受ける傾向があります。こうした問題にどのように対処すべきでしょうか？

トレードにドローダウンは付き物です。ドローダウンがないということはありません。あなたはリスクを取っていないのです。リスクを取らなければ、あなたは勝てません。

損そのものは問題ではないのです。ゲームの一部です。もちろん、無視したら後で痛い目に遭うでしょう。ですから重要なことは、損に対処する方法です。

トレンドフォロワーは、すべての建玉リスクを資金の一定割合に限って損失を処理します。運用資金が損失のために減少すれば、建玉規模を小さくすればよいだけです。一方、利益を積み重ねて資金が増加すれば、建玉を増やすことになるでしょう。

のめり込まず危険を冒さないこと。それが賢明な売買法です。そうすれば明日も市場に参加できるでしょう。

トレンドは不滅

先物のトレード資金が1万ドル（約110万円）程度でもトレンドフォロ

ーは可能でしょうか？ 分散投資をするには難しい気がします。

この質問に対する答えは、まずウィリアム・エックハートの発言の引用から始めましょう。

「相続した資産でトレードを始めた金持ちを数人知っている。どの場合も、すべてを失った。損を出していたときに痛みを感じなかったからだ。彼らはトレードを始めたばかりの育成期に、損をする余裕があると感じて（損を軽視して）いた」

「むしろ、損をする余裕を感じられないで（損を重視して）、わずかな資金で市場に参加した者の方が、はるかに良いスタートを切れる。私は数百万ドルでやるつとをする人よりも、数千ドルで始めようとする人に賭けるだろう」

「ここはまだ、無一文から立身出世を達成できる数少ない業界の一つなのだ。事実、リチャード・デニスは、たった数百ドルからトレードを始めて20年足らずで数億ドルを稼いでいる。非常に刺激的ではないか」

トレンドフォロワーとして所定の最低トレード資金があるわけではありませんが。魔法の数字などないのです。いくらあれば勝てるかと安易に「魔法の数字」を出す人は私は疑問に思います。

当初資金に焦点を当てるよりも、システムに忠実である自制心など、重要

なことがあります。世界中のほぼすべての主要都市に株式、通貨、商品など多岐にわたる投資商品があり、トレンドフォロワーはどこでも通用するのですから。

ある達人は、トレードを始める前にどれだけの資金を持たねばならないか聞かれたとき、次のように答えています。

「トレードを始める前にある程度の資金が必要だと考えているトレーダーには、トレードを止めるにはどれだけの額が必要なのか聞いてみたい」

要は、少な過ぎる額もないし、多過ぎる額もないということです。

トレンドフォロワーに精通する人が増えてくれば、それで収益を出すことが難しくなると思いませんか？

トレンドフォロワーを学んだからといって、実際に自分のトレードに取り入れられるわけではありません。トレンドフォロワーに必要なとされる集中力、自制心、現実認識を維持することは、とにかく大変な挑戦なのです。

あなたの自宅にある健康器具のようなものです。使い方が分かっているにも決して使おうとしませんよね。多くの人には毎日嚴格にトレンドフォロワーを実践するだけの自制心がありません。実践するにはかなり強い意思が要求されるため、断念するのがオチなのです。

最初の意図がどうであれ、大多数は

易きに流れ、現状維持に満足します。どれだけ正確にトレードをするか学ぶよりも、市況ニュースを見たり、モトリール（米国で最大級の個人向け投資サイト）でチャットをしたりするでしょう。トレードの過程や、トレードの唯一真の目的である利益のどちらにも熱心ではありません。

実際、どれだけのトレンドフォロワーがいるでしょうか？ あなたは「すでに多くの人がトレンドフォロワーで売買をしているため、売買機会はおそらくもう存在しないかもしれない」という懸念からこの質問をしたのでしょうか。しかしその懸念は100%間違っています。

なぜトレンドフォロワーはまだまだ機能するのでしょうか？

逆に次に述べるようなことになれば、「フォロワー」は起こらなくなりません。

一、人々が長期保有をしなくなる。

ファンダメンタル分析を信奉する投資家は市場参加者の大多数です。この人たちがファンダメンタルズに基づいた長期保有のアプローチを止めて、トレンドフォロワーとしてトレードを始めるのでしょうか？ 決してそんなことは起こらないでしょう。

二、人々が買いたけでなく空売りもするようになる。

大多数の市場参加者は、不安、無知、

損そのものは問題ではない。 ゲームの一部だ。重要なことは損に対処する方法だ。

怠惰のため、空売りを避けます。この人たちはそれしか知らないから買い一辺倒です。これが変わるでしょうか？ そんなことはありません。

三、人々が自分で考え始める。

大半のミューチュアル・ファンドや投資信託は長期保有の指数買いにすぎません。巨大なミューチュアル・ファンド業界とその総資産が劇的に縮小し、投資スタイルが変わる必要があるでしょう。しかし、大多数は自分の資金をこつしたマネジャーに託し、長期保有のリターンで満足しています。

リスクを取るという意味を自分で考える必要がありますが、大半の人はリスクを取りません。

四、横ばい相場が永遠に続く。

トレンドフォロワーがその効力を失うのはトレンドが終わったときです。変化が起こらなければ市場は永遠に横ばいを続けるでしょう。しかし、それは地球から引力がなくなるのと同じことかもしれません。

五、人々はトレードから感情と自我を解き放つようになる。

人間であるかぎり感情と自我は付き

物です。よって過度の反応はありません。だからこそ、トレンドフォロワーに収益機会があるのです。

あなたの著書の一つ『トレンドフォロワー入門』（パンローリング）が、すでに日本語に訳されています。その期待するところは？

その序文にも書いたように、本書は「日本の読者にトレーダーとしての個人能力とは何かを発見してもらおう」という意欲作です。トレンドフォロワーとして成功するために何のトレード経験も必要としないことを明らかにしようとしてきました。

また経済学や経営学の教育を全く必要としません。ウォール街で働く必要も皆無です。本書の第2章をご覧いただければ、多くの達人たちにこうした経験がないと分かるでしょう。

誰もがトレンドフォロワーで長期的には稼ぐことができます。ただし、学ぼうとする意欲、人間行動と意思決定への関心、トレードについて学んだことを適用する自制心こそが必要なのです。

【取材】世良敬明（2005年9月12日）

トレンドフォロワーの原型

「トレンドフォロワーの父」「先物運用ファンドの元祖」であるリチャード・ドンチャンが確立した「チャンネルブレイクアウト」は、リチャード・デニス、そしてタートルズのトレンドフォロワー売買の根幹としても活用された。

タートルズのチャンネルブレイクアウトは、過去20日間の高値を当日に上抜いたら買い建て、過去10日間の安値を売り戻す（売り建てはその逆）短期システムと、55日で建てて20日で落とす長期システムから構成されていた（注：20や55などは魔法のパラメータというわけではない）

本誌4月号でも柳谷雅之氏が『初めて

でも分かるシステム売買講座』で、チャンネルブレイクアウトの有効性を指摘しているが、そのままでは概して勝率が低く、ドロウダウンが激しくなるため、ほとんどのトレーダーが、銘柄分散、ストップ注文によるリスク管理、建玉・増玉枚数のルール設定による資金管理……などに工夫をこらしている。

そこで研究の土台となるのが、デニスが「N」と呼んだボラティリティ計測法だ。NとはTR（真のレンジ）の20日指数移動平均である。TRは前日値との開きも考慮したレンジであり、高値 - 安値、高値 - 前日終値、前日終値 - 安

値の中の最大値。Nは $(19 \times \text{前日のN} + \text{TR}) \div 20$ で計算される。

Nの用途は広く、その一つに建玉枚数の算出方法がある。一般的なのは、建玉枚数 = 運用資金の1% ÷ (N × 1呼値当たりの変動額) だ。

さらなる活用法についてもインターネットを丹念にリサーチすれば検出されるが、デニスは『マーケットの魔術師』（パンローリング）で次のように述べている。「誰でも私が教えた売買法の8割はルール化できるだろう。しかし、それで逆境でも一貫して実行できる自信が持てるわけでない。要は一貫性と自制心なのだ。

その後のタートルズ

トレンドフォロワーの達人は育成可能か？

By Michael W. Covel

「こう言つと驚かれるかもしれないが、トレンドフォロワーとして成功するだけの自制心と自信を持ったトレーダーは極めて少ない。」

では、成功するトレンドフォロワーになるため、いったいどれだけのものが求められるのだろうか？ ところでまず、虎の子の400ドルを18年で2億ドルにまで増やした偉大なる伝説のトレーダー、リチャード・デニスが実施した試験に注目してみたい。

1984年、デニスは自らのトレンドフォロワー手法を継承できる者たちを見つけてそつと弟子を公募した。そして2年連続2週間のセミナーで、弟子たち（全くの素人だ）に自分の売買手法を教えたのである。

このトレード塾を実施したデニスの動機は、彼の友人でビジネス・パートナーであるウィリアム・エックハートとの「売買技術は教えられるものか？」という論争に決着をつけるためだつ

た。デニスは、トレード能力が規則的に分解され、他人に伝承され得ると固く信じていた。一方、エックハートは、トレード能力は生得の本能によりかわると信じていた。

では、デニスは生徒たちをどのように集めたのだろうか？

選抜試験の一環として、デニスは次にあるような x テストを実施した。実際にテストを解いてみようという読者は「トレンド」とは上昇トレンド、「建玉」は買い、「手仕舞い」は売りを意味していると考へて答えてほしい（編集部注：解答はないので参考として見てほしい）。

デニスの試験

次の設問に x で答へよ。

- 1 大きなダウントレンドの後の安値で買いを仕掛けることができる。
- 2 買うときはナンピン買いがよい。
- 3 長期トレンドの後、市場は次のトレンドを始める前に相応の横ばいが必要とする。
- 4 トレードが成功しない場合に何をするか知っていることは重要だ。
- 5 建玉した市場のすべての価格を監視しても役には立たない。
- 6 一度に建玉を仕掛けたり、仕切ったりするのは良い考えである。
- 7 常に1〜2市場にとどまるよりも分散した方がよい。
- 8 1日の利益もしくは損失が自分の純資産に著しい違いをもたらした場合、過剰にトレードをしている。
- 9 トレーダーは利益よりも損失から多くを学ぶ。
- 10 委託手数料などを除いて、仕掛ける注文を執行するコストは、1年で見ればごくわずかになる。
- 11 下手なトレードをするより上手なトレードをする方が簡単だ。
- 12 トレードでの成功が後年、何に役立つか知っておくことは重要である。
- 13 上昇トレンドは、皆が弱気になったときに終了する。
- 14 強気の報道が増えるほど、市場が上方へブレイクアウトする可能性はなくなる。
- 15 取引所の外で売買するトレーダーにとって、長期売買は3〜4週間以内で続けるべきである。
- 16 他人の相場観に従つとよい。
- 17 出来高と取組高は値動きと同じくらい重要である。
- 18 日中の強弱は、大きな利が乗った長期建玉を手仕舞うのに良い指針となる。
- 19 取引所の外で売買するトレーダーは、異なる市場分野の異なる市場でスプレッドをすすべきである。
- 20 買おうとする人が増えるほど、上昇トレンドは継続しにくくなる。
- 21 立会場の外のトレーダーは、同じ商品の異なる限月によるスプレッドをすすべきではない。
- 22 下落を買って、上昇を売るのは、良い戦略である。
- 23 通常、利食いが重要である。
- 24 3種類の注文（成り行き、ストップ、指値）の中で、成り行き注文のコストが最も小さなスレとなる。
- 25 強気の報道を多く耳にするようになり、買おうとする人が増えるほど、大きな上昇トレンドがさらに続く可能性は高くなる。
- 26 トレーダーの多数派は、常に間違っている。
- 27 大きくトレードするほど、概して自分の売買成績に不利となる。
- 28 大口トレーダーたちは、相場を力づくで自分の優位に動かすことができる。
- 29 正しい見解を維持するため、休暇

はトレーダーにとって重要である。

30 トレード中、問題はほとんどない。

31 理想としては、平均利益が平均損失の約3〜4倍であるべきである。

32 含み益が損失に変わってもかまわない。

33 非常に高い割合でトレードを利益にすべきである。

34 損切りを好むべきである。

35 相場が4週間と13週間で高値を更新したとき、特に意味がある。

36 資金需要は、良いトレードをする良い動機付け要因となる。

37 生来の性向がトレードでの意思決定に良い指針となる。

38 幸運は長い目で見ればトレード成功の一要素である。

39 買いのとき、ストップ高は利食いする絶好の機会である。

40 カネを稼ぐにはカネがかかる。

41 トレードで勤に従うのは良いことである。

42 どの市場にも歯向かうべきでないプレイヤーたちがいる。

43 投機家はすべて破産して死んでいる。

44 相場は経済学よりも社会心理学を通じた方がよく理解できる。

45 損切りはトレーダーにとって難しい

い判断となる。

46 大きな利益の後、次のトレンドフォロー売買は損になる可能性が高い。

47 トrendはそう簡単に存在しない。

48 大半の相場情報は少なくともちょっとは意思決定の支援に有益である。

49 10以上の市場でトレードしようとするよりも1〜2市場に専門的になる方がよい。

50 連勝中は、すべてのリスクが劇的に上昇するものだ。

51 株式トレードと商品先物トレードは似ている。

52 立会中、どれだけ優勢か劣勢か知っておくことは良い考えである。

53 マイナスとなった月は、何か間違ったことをしていると示唆している。

54 マイナスとなった週は、何か間違ったことをしていると示唆している。

55 人には買いかしくは売り、どちらか心地良い方がある。

56 仕掛けたときから、収益が発生した場合、どこで手仕舞うか正確な価格を知っておくべきである。

57 すべての市場で同じ枚数をトレードすべきである。

58 1万ドルのリスク資金がある場合、すべてのトレードで2500ドルをリスクに晒すべきである。

59 仕掛けたときから、損失が発生した場合、どこで手仕舞うか正確な位置を知っておくべきである。

60 利食いをしていれば破産するわけではない。

61 仕掛ける前に自分を支持するファンダメンタルズを持つことは有益である。

62 窓(ギャップ)を空けての上昇は、上昇トレンドが始まった場合に仕掛ける絶好の機会である。

63 市場に買いストップがあると予想する場合、それが終わるまで待つ、それよりちょっと高いところで買う。

デニスはまだ受験生に次の質問について簡潔な文章で答えるよう求めている。

*自分の好きな本または映画の名前とその理由。

*自分の好きな歴史上の人物とその理由。

*なぜこの仕事(トレーダー)で成功したいのか?

*今までしたことがある危険なこととその理由。

*ブレッツシャーがかかったときに自分の下した決断、なぜそれが自分の決断だったか説明せよ。

*希望、不安、欲は優れたトレーダーの敵であるといわれる。これらの影響の1つを受けて下したと思われる決断と、その決断をどう考えているのか説明せよ。

*トレードに益となりそうな自分の長所は何か?

*トレードの害となりそうな自分の短所は何か?

*良いトレードと幸運なトレード、どちらがよいのか? それはなぜか?

デニスの教え

デニスが成功するトレーダーに育つと考えた素質の持ち主はどのような人たちか興味がないだろうか?

デニスの第一期生には、俳優、警備員、フロのトランプ・プレイヤー2人、低資金の経理係、全く結果が出ないトレーダー2人、会計コンサルタント、新卒の青年、取引所のフロアシスタントだったことがある女性、ファンタジー・ゲームのデザイナーがいた。

彼はシンガポールの亀の養殖所を訪

れたとき、養殖所育ちの亀のようにトレーダーを育てる決心をした。そして弟子たちを「タートルズ」と呼んだ。

デニスが使った「Turtle Traders」という教科書には次のようなトレンドフォローの基本概念が記されている。

価格

タートルズに教えられた最初期の概念の一つ。トレーダー唯一の関心事だ。

60にある相場が、58、57、53と進んだ場合、相場は下降トレンドにある。トレードステーションのあらゆるテクニカル指標が何を「予測」しているように、トレンドが下げの場合、トレンドにとどまる。価格が次にどこに向かうか、あるいは何をしているべきか示している指標は役に立たない。トレーダーは相場がしていることに関心を持つことだけが必要だ。

資金管理

目的は価格変化（トレンド）の大部分をとらえることにある。トレンドフォローは天井と大底を取ろうとしない。相場が下げれば売る。相場が上がれば買う。

タートルズのトレンドフォロー売買に最も重要な要素は、トレードのタイミングでも指標でもない。むしろトレ

ンドの間にどれだけの額でトレードするか判断である。

規則中の規則

タートル式トレンドフォローはアルゴリズムと機械的方法で、ほぼ100%システム化されている。常に価格と時間が中心だ。システムはファンダメンタルズの需給要素の分析に基づいていない。タートルズのトレンドフォローでは、季節性、ポイント・アンド・フィギュア、マーケット・プロファイル、トライアングル・パターン、デイ・トレードを必要としない。

リスク管理

タートルズのトレンドフォローは、リスク管理と資金管理のシステムに基づいている。その計算は単純で分かりやすい。市場ボラティリティが高くなっている期間、仕掛ける枚数のサイズは小さくなる。負けている期間、既存の建玉は削られ、仕掛ける枚数のサイズは縮小する。

大目標は、より好ましい価格トレンドが再現するまで、資金を温存することである。

システムには次の判断ポイントがある。

* いつどのように仕掛けるか。
* 常に何枚（もしくは何株）で仕掛け

るか。

* 各トレードにどれだけの額をリスクにさらすか。

* トレードに収益性がなくなった場合、どのように仕切るか。

* トレードに収益性がある場合、どのように仕切るか。

デニスは正しかったのか？

指導の結果、リチャード・デニスはエックハートとの論争に勝った。デニスの実験は、一般人でも訓練するとすぐに大勝ちトレーダーになれることを証明したのである。

ところが、それから長い年月がたつて、興味深い証拠が明らかになってきた。確かに一部の「タートル」は大成功を収めている。例えば、ジェリー・パーカー（チェサピーク・キャピタル社）やポール・ラバル（ラバル・マーケット・リサーチ社）だ。

しかし、一部は大負けしているのである。私はデニスの元弟子の1人が文字通り破産して借金を作ったことを知っている。デニスの他の弟子が数億ドルを稼いだ一方で、どうしてこうなったのか？

今年リチャード・デニスは弟子の厳格な選抜方法について聞かれ、次のよ

うに回答している。

「誰でも自分たちが選んだ人たちと大差ない状況にできると言える。タートル・プログラム終了後、トレードを継続できた人々は、その能力に応じて結果を出している。私たちの監視下にあったとき、本質的にどれだけ賢いかは、ほとんど関係がなかった……」

「一部の者たちは創造的になるほど、自分たちの成績を破壊する可能性が高まった。トレードに成功するには、自身の限界を認識して実行できるといった類の知性を必要とする」

「成功するシステム・トレーダーは、自分の持つあらゆる知性の部分を自分のシステムの創造に向ける。しかし、それに従うことについては愚直である。こうした統合失調症的なアプローチを持つ必要があるのだ。うまくやるために（システムの開発では）一生懸命働き、そして（システムの実行では）無視する。ブッシュ大統領にシステムを持たせれば優れたトレーダーになれるだろう」

デニスはルールを提供した。しかし、人生の本当の勝利者になるために持続すべき自制心や情熱、熱意を提供できなかった。もちろん一部の弟子たちが「つかんだ」のは明らかだ。しかし、

トレンドフォロワーの真髄

道に迷った弟子たちもいた。

なぜターゲットルズの一部が大スターに
なつて、一部はそうならなかったかに
は多くの理由がある。次の点について
考えてほしい。

「ご慢

ターゲットルズはもともと「喧伝と秘密」
そのものであった。外部資金の運用を
引き受けたことが命取りとなつた。デ
ニスの一部の弟子が新聞の切り抜きを
信じ始めたのは疑いようがない。名声
を享受した結果、そのおこりが命取り
となつた。ご慢は殺人鬼である。

秘密

一部ターゲットルズは実際に「秘密」
を手にしたと信じているようだった。
実際はどうか？ 多くはビル・ダン、
キース・キャンベル、ジョン・W・ヘ
ンリーとは異なり、いつまでも「ただ
のトレンドフォロワー」だった。

ジャック・シュウェイガー（シュワ
ツガー）の『マーケットの魔術師』で
その「神秘性」が喧伝されたとき、他
のトレンドフォロワーたちは眉をひそ
めたに違いない。

弱い意志

一部ターゲットルズは、デニスの監視
下にあるときだけ成功した。自分で売
買判断を下す力量がなかったのだ。そ
してデニスの庇護がなくなると、そう
なつた。

心理学の無理解

エド・スイコータの持論は、トレー
ドのほとんどが数字であるというもの
である。しかし一度、数字（システム）
ができるがと、すべて心理学にかか
ってくる。勝利に必要なとされる心理学
について忘れてしまえば、負けは必然
である。

トレンドフォロワーへの無理解

一部ターゲットルズは、トレンドフォ
ローが機能する売買戦略でなかったと
公言した。世界的に偉大なトレンドフ
ォロワーから訓練を受けるときながら
ぬけぬけとよく言えたものである。

道を誤つた亀たち

個人的にも格好の例がある。
デニスの元弟子の1人と初めて会つ
たとき、彼は「新しい航空会社を立ち
上げている」と語つた。そのとき私に
は、彼にその力量があるのか分からな
かったが、彼の経歴に関する限られた
知識から、深く考えずにその言葉通り
受け取つた。

しかし残念ながら、それから数時間
で私の期待は急速にしぼんだ。この男
が航空会社を始める資源を持っていな
いことが悲しいほど明らかだったから
だ。事実、毎月の家賃を支払うにも窮
していることが見えていた。ああ、他
のデニスの弟子といかに対照的か。
彼はデニスの監視下にあるとき、い

くらかの成功を収めていた。しかし今
や深刻な誇大妄想に取り付かれ、借金
を背負つていたので。

その話の教訓は、「重要なのは人間心
理」ということだ。世界中の教育を世
界最高の教師たちから受けることは可
能だ。しかし、動機やそれを実践する
能力がなく、道徳的指針を失つた場合、
結局はこのデニスの元弟子のようにな
つてしまふのである。

そう、その通り。デニスの「xテス
トに正確に答えられても、結局のここ
ろ、この男には役に立たなかつたわけ
だ。

大多数の人々は、あるがままのトレ
ンドフォローを受け入れられない、あ
るいは受け入れようとしない。トレ
ンドフォローの有効性に疑問を投げか
け、予測が完全に必要だと固く信じ続
けている人たちがまだ多いのだ。
そういう人たちは、トレンドフォロー
には、仕掛けた後でさえ、どんなに小
さな動きについての知識がなくても勝
つ可能性があると思ふことができる。
い。

私は著書でも「先のことが見え
るといふ概念は誤つている」と論じた。
最近のある議論でも次のような指摘が
あつた。

「テクニカル分析は、人々がそうあ
つてほしいという理由から攻撃されて
いる。トレンドフォローは、他のテク

ニカル分析のように、リスク管理のツ
ールであつて、価格予測のツールでは
ない。繰り返す。だからこそトレンド
を利用した予測モデルを要求する者
は、実に愚か者なのだ。そのようなモ
デルはないし、トレンドフォローがテ
クニカル分析の一形式であるという事
実と矛盾する」

結局のところトレンドフォローで成
功するには自分にかかつている。人間
行動での根本的矛盾から優位性を得る
売買戦略を設計し、実践できれば、綿
花から通貨、株式に至る広い領域での
市場に応用し、総じて勝つことができ
る。

そう、魔法の聖杯や相場動向を説明
する秘密の情報源を期待している
人々、あるいは明日の相場予測を求め
ている人々にとつて、私は失望させる
結論を述べている。テストに完全に答
えられただけで自分が次の偉大なトレ
ンドフォロワーになれる素質があると
いう保証を得たい読者にとつて、残念
ながら私は「そんなものはない」と伝
えるしかない。

肝心なことは、自分に足りない部分
がある（偉大になりたい）と思えば、
さらに良くなるということだ。足りな
い部分がある（偉大になりたくない）
と思いたくなければ、平均のままであ
る。そこには明確な選択肢があ
る。