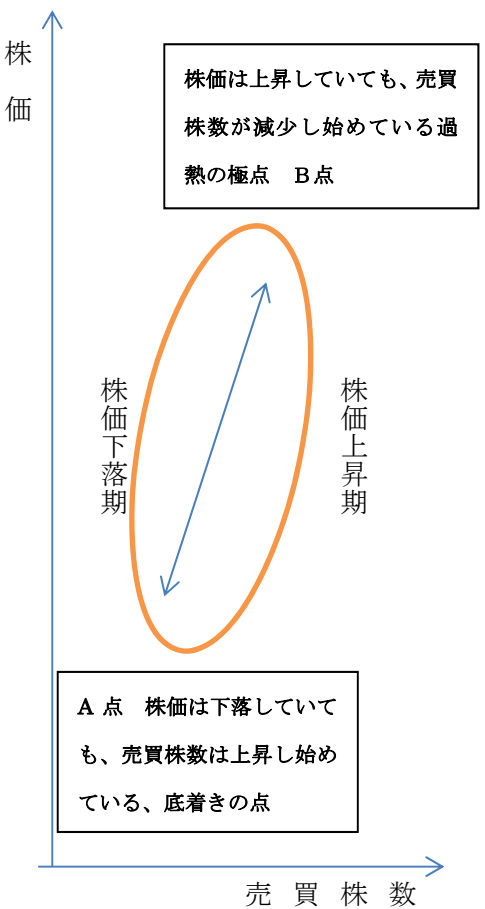


## 逆ウオッチ曲線はなぜ株価予測に役立つか

株価はランダムに動く。一般によく検討される「ローソク足」の図は株価と売買株数（出来高）の変動をよく表している一次資料である。しかし、今後の変動を予測する上では、上下の転換点を予測することは難しい。株価が上昇している時点で、上昇が続くという予測や株価の下降期に下降するという予測にとどまっているのは予測として価値が低い。また、通常の統計学や計量経済学でよく用いられる回帰分析は、このランダムに変動する株価の動向を捉えるには無力といえる。

ここで紹介する逆ウオッチ曲線の分析はこの点で有用である。特に、日本の株式市場ではきわめて当てはまりが良い。筆者が30年来追究してきた下記の資料は上下の転換点では、株価に先立って売買株数が増減することが示される。つまり、株価が過熱した状態では株価は引き続き上昇していて（ほとんどの人々には、気づかれない状態であっても）売買株数は減少しはじめて、さし迫る下落相場の予兆となっている。逆に、株価が低迷を続ける状態では株価は引き続き減少していても売買株数は上昇を始めて、上昇相場、やがて来る大相場の準備がなされている。



ここで取り上げる、日経平均株価の逆ウオッチ曲線はこのことを明瞭に示している。特に、1950年から2017年の67年間の逆ウオッチ曲線図では変動の局面が三度に渡って変化している様子を示している。ここでは、個別銘柄の物色以前に大局的な相場状況の予測に絞っている。ただ、戦後日本の株式相場では、特に高度成長期において、この逆ウオッチ曲線は閉じる前に、右上の上昇方向へ向かうことが繰り返された。これは企業の成長の潜在力の高さを物語っていると言えよう。

日足や週足は極めてランダムでその変動の規則性や習慣性をみいだすことは難しい。ただ、日足の逆ウオッチ曲線が見事に現れる場合もあった。バブル期のカヤバ工業がそれで

あった。

年足データの1.2倍を超える月足データの逆ウォッチ曲線は大局的なトレンドを示す年足の曲線と対照させてみると、当面の相場状況がよく分かる。

つまり、逆ウォッチ曲線による分析は、株価のもつ慣性を図に浮かび上がらせることが長所なのである。主観を交えない良さを持っている。

さて、現状の逆ウォッチ曲線の年足図からみると、株価は上昇しつつも売買株数が減少する局面にある。この場合、2つのケースが考えられる。左下への下落方向へ向かうケースAか、逆ウォッチが閉じないで高度経済成長期のように右上への新たな逆ウォッチの形成へ向かうかケースBかどちらかである。後者の場合、景気の底が硬く、当面する東京オリンピック関連の建設投資や旅行者の消費がその要因となる。ケースBの場合は、我が国がテロ・北朝鮮問題の不安や自然災害に見舞われないという前提の中に限定される。ケースAの場合は景気を浮揚させる要因の効果が政界の不安などの主に経済的作用に打ち消費される場合である。

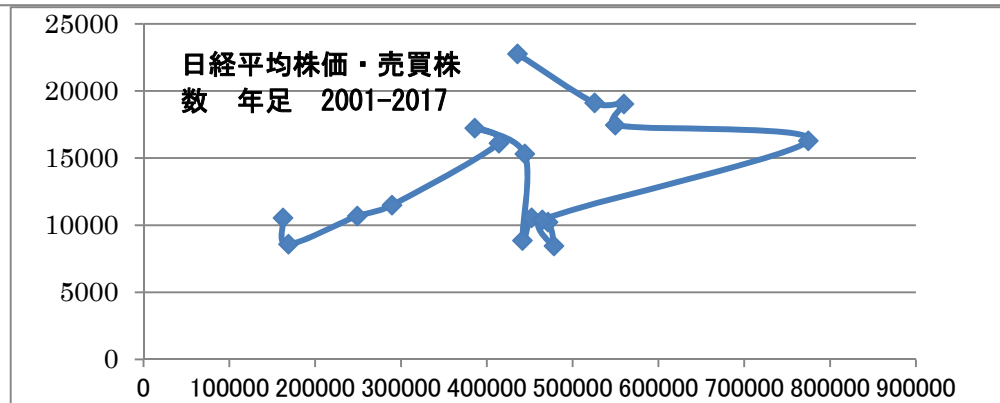
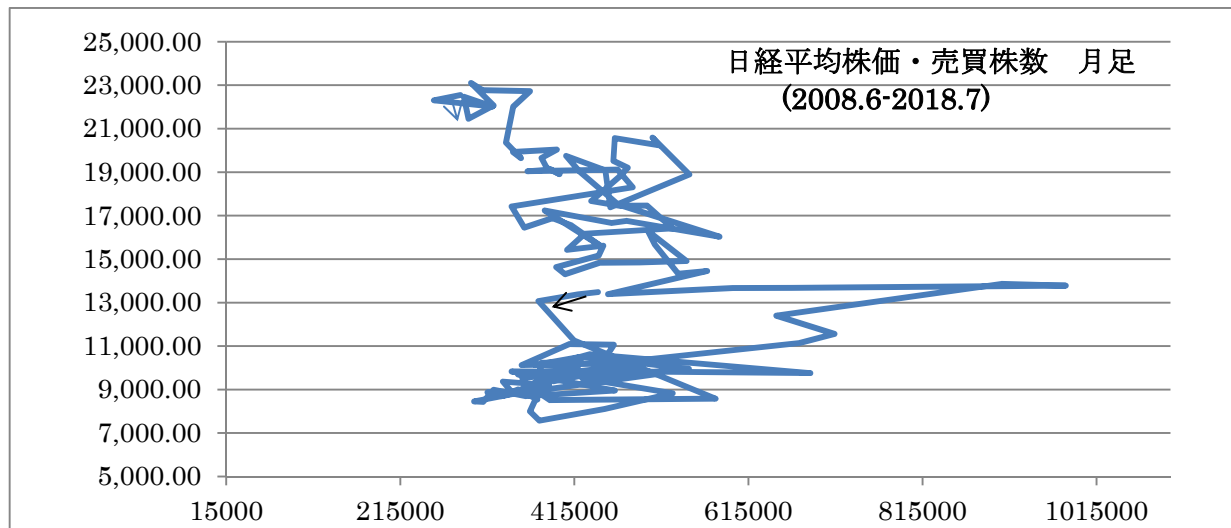
さらに、このことを冷静に暗示し、売り場や買い場の時期を示すのは月足データでの逆ウォッチ曲線である。月足の逆ウォッチ曲線は必ず、右へ張り出す（売買株数が増加する）時点をわずかに過ぎたところが売買時期である。この株価分析は一種のテクニカル分析と言えよう。

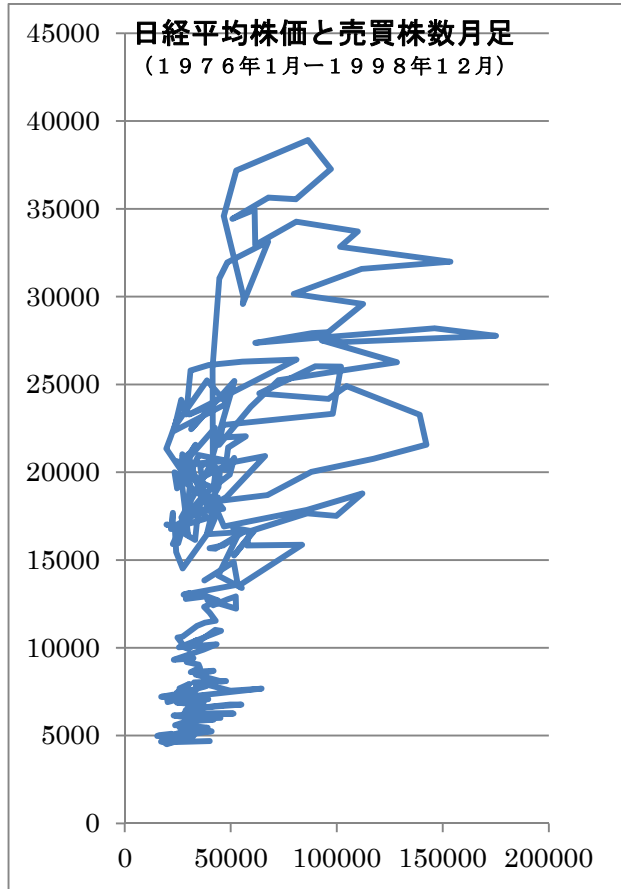
迫るオリンピック景気はその終了とともに、急速に株式市場は停滞せざるを得ない。

なお、ニューヨークのダウ平均株価については、この逆ウォッチ曲線の分析は適合せず、株価の移動勾配を取った位相図による分析が打倒する。日経平均株価よりも遙かにランダム動く。これについては、別の機会に明らかにする。

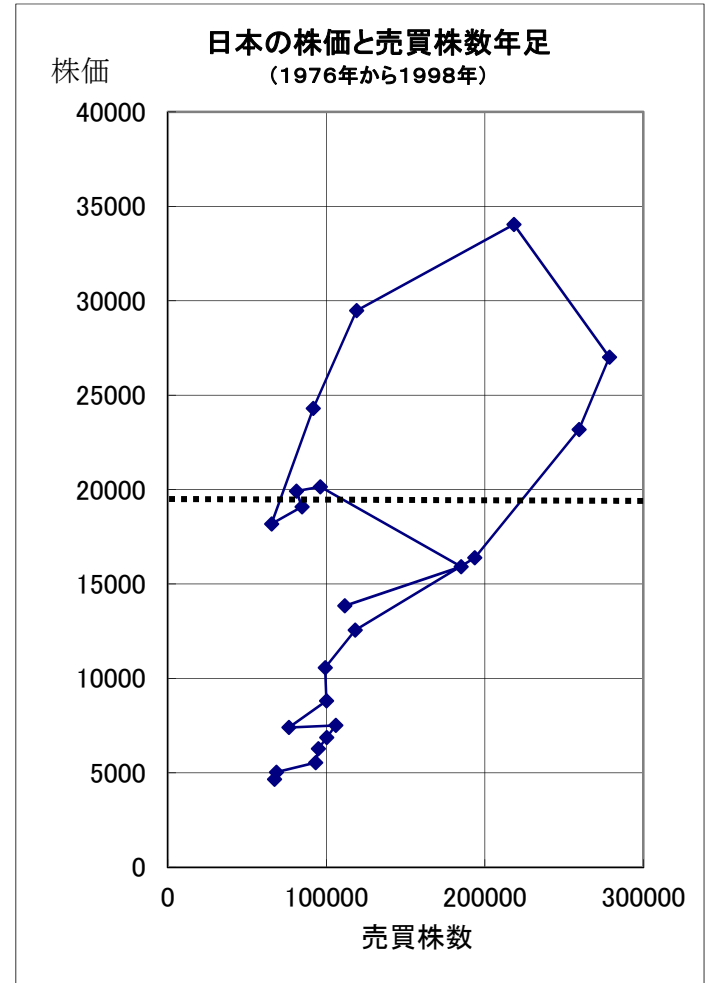
過去のような、縦長の逆ウオッチ曲線ではなく、横長の曲線を形成しつつある。「失われた20年」と呼ばれる実体経済の平成不況が続いたことが、株式市場にも反映した。当面はバブル期のような大相場はないが、東京オリンピック控え株価は再び吹き上げる大相場に向かう。その後は厳しい経済に入ることを見込んでおくべきである。

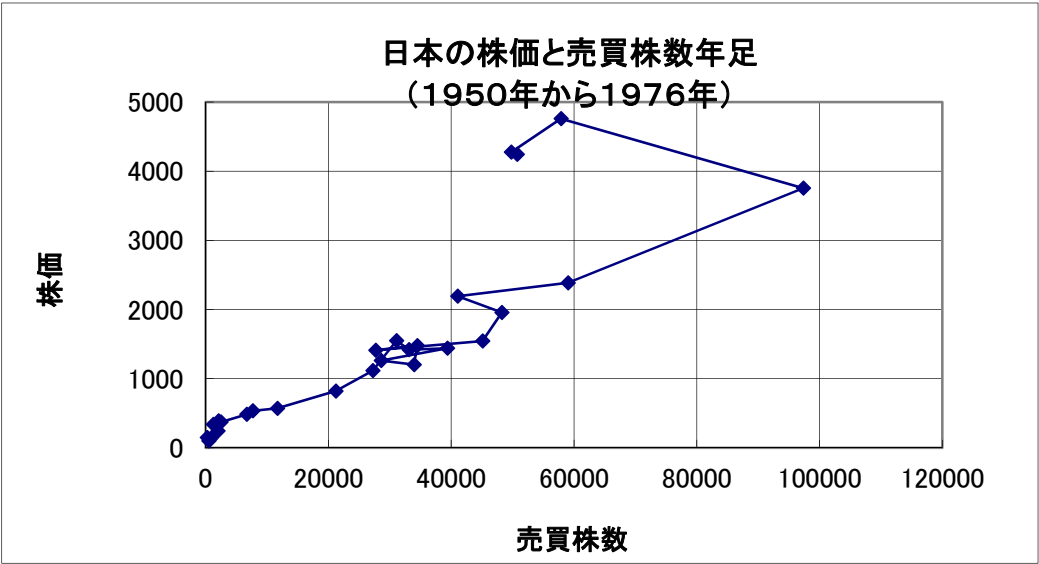
ただ、現時点では左下へ動くか、右上へ動くかは政策や投資家の心理（強気・弱気）、突発的な自然災害やテロ等を反映して売買株数が予兆になる。





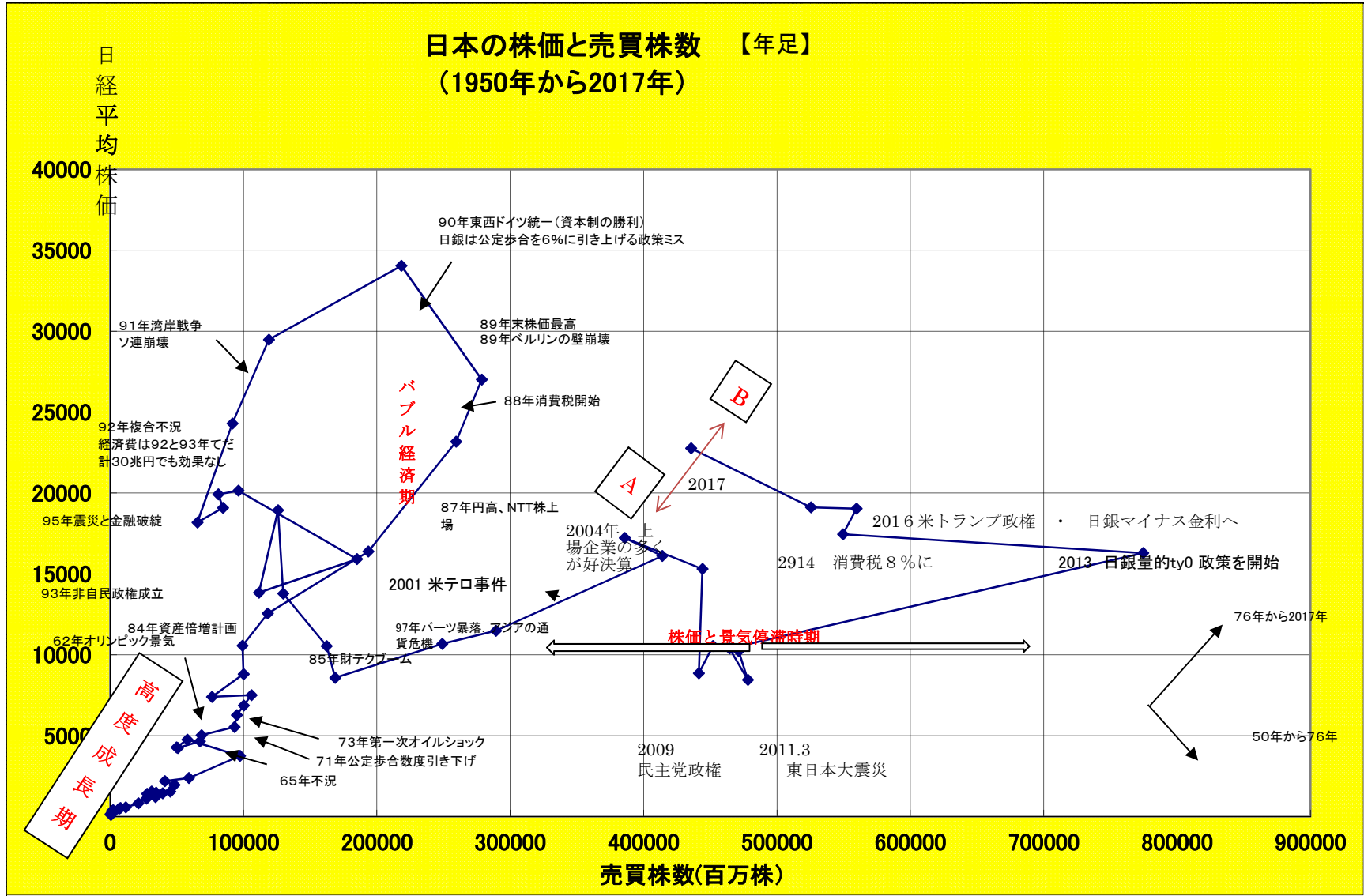
バブル期とその崩壊が始まる劇的な変化がこの図の逆ウォッチ曲線に示されている。バブル経済前後の1990年がピークである。しかし、株価は上昇していても売買株数が減少していることが注目されず、人々も投資家もこの変化を見なかったために予測が外れて破産者も多く出た。逆ウォッチ曲線の知識がなかったからである。年足の12倍ある月足の図からは売買株数が右に張り出して、左へ向かった直後の時点で売りまたは買いの間違いのない時点で有ることがわかる。





戦後の経済復興の中で、株式相場も発展し始めた。戦後20年間は国内市場が殆どで、新株の発行も株主割当増資が大半だった。昭和28年から、海外での新規発行株の発行が始まり、公募増資が割当増資を上回る様になった。

この期間には、特需景気・神武景気・岩戸景気・オリンピック景気・いざなぎ景気が不況を挟みながら繰り返し現れた。实体经济をささえたのは勤勉な日本人の生命力の強さといえる。その特徴は、逆Uオツチ曲線が閉じようとしても、再び新たな軌道へ向かう反発力がされていたことにあった。



戦後の株価変動を逆ウォッチ曲線にしてまとめた、この図からは戦後の時期を〇期に分けることができる。

- ① 株価と実体経済の高度成長期（逆ウォッチは閉じないで何度も右上へ上昇）
- ② バブル経済との崩壊期（クローズした縦長の逆ウォッチ）
- ③ 株価と景気の停滞期（横長の逆ウォッチ）

何れにしても逆ウォッチ曲線が描かれているが、③の時期はシステム取引が盛んになり、個人投資家の比率が減り機関投資家が増加する時期だが、平成不況20年の傷の回復が容易でなかったことがわかる。

株式市場が下落していく要因は、アメリカの政治経済の悪化・自然災害の発生・企業収益の悪化・大企業の不正・政界のスキヤンダラスな事件・テロなどがある。これらの出来事は何時起こってもおかしくない。逆ウォッチ曲線の特徴は上下の変動の行き過ぎの調整を繰り返してきたことを表している。

当面の動きは株式市場にとってのマイナス要因が激しければAの方向へ、それを跳ね返す勢いがあればBの方向へと進む。

ここでは個別銘柄の図はほとんど示さなかったが、この分析に約四分の一の銘柄が適合・合致する。中には、ウォッチ型（時計回り）が常態のものもあった。仕手株などの場合は変動が早く、株価上昇の部分と下落の部分の幅が狭い。しかし、バブル期のカヤバ工業の動きは典型的な逆ウォッチ曲線は興味深いものだった。