

モメンタム・トレーダー？

根岸公認会計士事務所 所長

証券アナリスト検定会員・公認会計士・税理士 根岸 康夫

今月の誤解

個人投資家の後藤さんは、最近「相場に乗り遅れる」感に悩まされています。注目していた銘柄は購入前に上昇し始め、見切りをつけようとしていた銘柄の下落が止まりません。時期を失ってしまうことのないようにするにはどうすればよいかと悩んでいます。

背景となる理論

後藤さんは現時点では賢明です。危険なのは「相場の後追い」を始めてしまうことです。上がり始めた株を見つけては上がった後で買う、下がり始めた株を下がった後で売る。これをモメンタム・トレーダーと言い、暗に「愚かな素人」を意味します。

FPここに注目

これまで日本の株式市場は 1992 年頃のバブル、2000 年頃の IT バブルなど歴史的なバブルとその崩壊を経験しています。それを苦々しい記憶として受け止める多くの投資家がいる一方で、華やかな馬鹿騒ぎとして懐かしさを抱く投資家もいます。ただどちらも「同じ轍は踏まない」と心に刻み込んでいるはずですが。

しかしながら、現在も市場全体を巻き込んだバブルではなくとも、銘柄単位でミニ・バブルあるいはマイクロ・バブルとでも呼ぶべき現象は起きています。その原因のひとつにモメンタム・トレーダーの存在が指摘されています。巻き込まれないようにするためにも見極めが必要です。

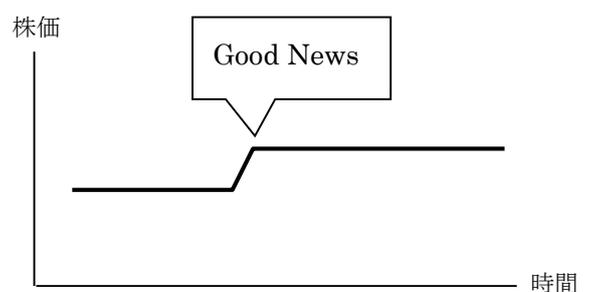
モメンタム・トレーダーとは

モメンタムとは慣性、すなわち「動き始めたら止まらない」性質を意味します。モメンタム・トレーダーとは「上がり始めた株を買いたがる」、「下がり始めた株を売りたいがる」投資家のことです。要は株価は上がり始めたらしばらくは上昇が続く、下落し始めたら下落が続くと考えなのです。

モメンタム・トレーダーは、ファンダメンタリスト等の専門家からは市場の合理的な価格形成を混乱させるやっかいな存在とみなされています。

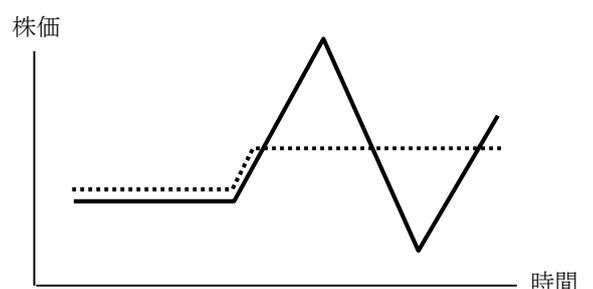
図 1 はモメンタム・トレーダーが存在せず、ファンダメンタルな情報から合理的な価格形成が行われる場合の株価変化です。株価に好影響を与える Good News が公表されると、それに応じた分だけ株価が上昇します。

図 1 モメンタム・トレーダーが不在の場合



次にモメンタム・トレーダーがいる場合を考えましょう。

図 2 モメンタム・トレーダーがいる場合



Good News が公表され株価が上昇し始めると、モメンタム・トレーダーは追随して株を買うので、理論的水準以上に株価を引き上げてしまいます。

その後（いつになるのかわかりませんが）熱狂から醒めて株価が下がり始めると理論的水準を超えて下落させてしまいます。

時間の経過とともに理論的水準に収束すれば問題ないのですが、モメンタム・トレーダーに注目されている限り乱高下を繰り返す可能性があります。

賢明なはずの専門家も振り回される

モメンタム・トレーダーのやっかいなところは「合理的な専門家の判断が勝つとは限らない」点にあります。

「理論的な価格以上になっている」と専門家が警告を発しても、一向に株価上昇が止まらない場合、専門家の判断が間違っていることにされてしまいます。

また、合理的な投資を心懸ける投資家も合理的水準を乖離したまま収束する気配を見せない場合、想定外の損失を被るケースも起こります。

さらにやっかいなのは、一部のプロ投資家が「モメンタム・トレーダーが存在すること」を前提に当該株式を売買しはじめたことです。いわばプロ自身が意図的にモメンタム・トレーダー化するのです。すると乱高下がさらに加速されることとなります。

バブルとショックの見極め

では「合理的投資を心懸ける投資家」は、どのように対処すべきでしょうか。基本は「巻き込まれないようにする」ことだと考えます。価格変動が合理的でないのですから「いつ・いくらまで上昇するか」、「いつ・いくらまで下落するか」予測のしようがありません。バ

ブルがいつまで持続するか、いつ崩壊が始まるのか誰にもわからないのと同じです。

では株価の上昇・下落がバブルによるものなのか、ファンダメンタルな原因に基づく変化なのかはどう見極められるでしょうか。

それは単に Good News・Bad News があつたか否かではありません。その News が予測済みならば株価には既に「織り込み済み」になっているはずなので価格には影響しません（既に影響済みと言うべきでしょうか）。

予想外・想定外の News が公表された場合に株価に影響が出ます。このような情報を経済分野ではショックと称します。ショックがあった場合にのみ合理的に株価は急激に変化します。

追いかけるのは止めよう

では、どのようにすればショックによる価格上昇・下落する銘柄を識別できるでしょうか。答えは「無い」です。なぜなら「予想外・想定外のショック」だけが株価を上昇・下落させるのです。予測できる範囲の情報は分析しても無意味だということです。

イメージで言うと、蝶を追いかけて捕ろうとするより、花の付近で待ち伏せして蝶が現れるのを待つ、といったところでしょうか。

では個人投資家にとって情報収集は無意味でしょうか。いいえ、株価の高騰がモメンタム・トレーダーの熱狂によるものなのか、ショックによるものなのかを見極めるには必要です。もしモメンタム・トレーダーの熱狂によるものならば近寄らないことをお勧めします。もし、そこに投資機会を見出そうとするならば、そこに合理性を求めてはいけません。まさにサイコロを振るようなものなのですから。