

*the Elliott Wave Principle
a critical appraisal*

エリオット波動

～ビジネス・サイクル～

A・ハミルトン・ボルトン／著

林 康史／監 修

日本証券新聞編集部／訳・編



*the Elliott Wave Principle
critical appraisal*

エリオット波動

～ビジネス・サイクル～

A・ハミルトン・ボルトン／著

林 康史／監 修

日本証券新聞編集局／訳・編

監修者 序文

「相場というのは危険なばかり。

今日儲けたかと思えば、明日はもう損するもの」

「それでは、一日おきにやるといたしましょう」

——モリエール

このモリエールの台詞はもちろんジョークである。しかし、あなたが笑い話として済ますことのできない含意を持っている。それはエリオット波動とともに理解すると明瞭となる。あるいは、このモリエールの言葉はエリオット波動論を相場で実践する行動理論を提示していると思えるほどである。

よく耳にする相場格言の1つに「相場に三法あり」というのがある。三法とは、買うこと、売ること、休むことだといわれるが、実はエリオット波動の真骨頂もそこにある。これも笑い話のようだが、以下のような実話がある。

「私は何十年とエリオット波動の研究に打ち込んできました。もちろん、すべてとは言いませんが、エリオット波動のラベリングは頭のなかに入っています」と、あるテクニカル・アナリストが言う。そこで、「実際にどうやって使うのですか？」と聞いたところ、答えに窮したというのだ。これでは、何のために相場を分析しているのかわからない。

エリオット波動を実践する上での最大のポイントは“第3の波動が最も拡大しやすく（力強く）、拡大する可能性は第5波動や第1波動

より高い”ということであり、“拡大する時は1.618倍になりやすい”ということである。つまり“第2波動で逆張りする”ことが一番だが、それができなかったとしても“第3波動だと認めた時点で（たいていは第1波動の天底の水準を越えたときだろう）、順張りする”ということだ。これが、相場を実践するという観点から見たエリオット波動の使用方法である。

エリオット波動の利用の仕方には2通りのタイプがあるようだ。1つは、たとえば、ロバート・プレクター（R.Prechter）などがそうだが、すべての相場の動きをセオリー通りに解釈しようというもの。もう1つは、当たる時だけ使おうというもの。私のように後者の立場に属する者から言えば（エリオット波動は美しいほどの有効性が見られる場合とそうでない場合とがあると思う）、エリオット波動はポイントだけ押さえておけば十分だともいえよう。一般に、エリオット波動は複雑であると思われているが、細かなルールを当てはめて解釈しようとしない限り、それほど難解というものではない。逆に、前者のようにエリオットの理論を教条的に当てはめて解釈することを至上とすれば、現実には、オータナティブ（代案）を多く提示することにもなり、後から修正ばかりが行われるという結果になりかねない。相場を実践するという立場からすれば（本来的にはエリオットの仮説の出発点もそこにあるはずだ）、相場訂正のパターン（波の形状）を細かく正確に予測する意味あいは低く、大局的な、たとえば第3波動に乗るといったことのほうが重要なのは言うまでもない。また、そうした細かな動きを捨象するならば、エリオット波動を理解することは難しくないのである。

テクニカル分析は、まず、簡単でなければならないと私は考える。

その意味で、エリオット波動にも“Keep it simple”という接し方が必要だと思う。

エリオットが相場の値動きの比率について言及せずに、単にパターンとタイム・サイクルにしか興味を示していなかったなら、ここまで彼の理論は人々に影響を与えなかったろう。彼の理論の最大の特徴は、相場の経験則から出発して、フィボナッチ数を駆使し、ターゲットを計算するに至ったことであると考ええる。

エリオット波動を勉強する時に、多くの人はパターンから学び始める。1つには、比率の話は神秘主義の匂いがするからだろう。しかし、個人的には、テクニカル分析を始めようという人は、パターンよりも比率に関する知識から学んだほうがよいと思われる。というのも、パターン認識はそれほど理解しやすいものではなく、また、労力の割には儲けにつながり難いからである。使いこなすには試行錯誤のための時間とコストがかかる。

エリオット波動は、波動論の多くがそうであるように、恣意的あるいは主観的な面があり、多分に職人芸的ともいえる。したがって、経験を積むことが大切であり、暫く待ってみなければ判断を下せないことがあるというきらいもある。むしろ、半端な知識は危険ともいえるほどである。

かつて拙著の中でアルキシス・カレルの言葉をひいて「説明できないものを大切にしよう」と書いたことがある。狭義の合理主義は自らの視野の狭さの証左でしかない。われわれは非科学的だということを理由に現代の科学のレベルで説明できないものの存在を否定してしまう傾向にある。

ある経営コンサルタントは「人間は自分に理解できないとき不思議と思うのですから、不思議なことを否定するのは、程度の低い人間です。無知な人ほど、自分の知識の枠からはずれたものの存在は認めないし、信じようとしません。それは視野も観念も狭いためです」と書いている。私は別段、オカルト趣味があるわけではないが、これは一般的に言えることだろう。相場や相場予想の概念についても当てはまる。テクニカル分析も同じだろう。

ただし、頭から信じ込むのもいただけない。それでは単なる馬鹿である。矛盾するようではあるが、何でも信じるという態度は何も信じていないのと同じ間違いを犯していると言ってよい。

「科学者は疑わなくてはならない」というボイルの言葉を、また、「信ぜよ。ただし、確かめよ」というロシアの諺を思い出す。

知らないこと、一見不思議なことを受け入れる度量と、常識、当然の事実と思われることを疑う肌理^{きめ}の細かさが必要だと考える。

相場の波動には何らかの規則性があるようであり、その点で波動論は重要といえよう。

エリオットは、株価変動に関して、動と反動は不規則でなく、決まったリズムがあることを唱道したのであるが、この考えは多くのテクニカル・アナリストに影響を与えたことは看過しえない。否、エリオット波動論をまったく避けて済ましたテクニカル・アナリストはいないといっても過言ではなからう。

弁証法を「自然、社会の一般的な運動法則・発展法則についての科学」とするなら、エリオット波動論は極めて弁証法的な見解に立ったものと考えられる。真理にせよ、そうでないにせよ、魅惑的な何かを含んでいる。しかし反面、矛盾した言い方になるが、エリオット波動

論に絶対の信頼を置くことができないのも事実であろう。完全に科学的とも言い難い（テクニカル分析には、科学〈サイエンス〉的な側面と芸術〈アート〉としての側面があるが、エリオット波動はアートの比重が高い）。

この理論は研究すればするほど難解さを示し始め、何やら手に負えない感じになってくる。多くのテクニカル・アナリストは初歩の段階でまずエリオット波動を学び、難解さ・曖昧さに遭遇し、そしてエリオットから離れるけれど、やがてエリオットに回帰してくるようだが、それもわからないではない。

本書の良さについては、実際に読んでいただく以外にはないが、私なりのポイントを3点ばかりあげておこう。

第一は複雑にならないように、かつ、基本的であるように努めていること。第二は長期的視座からエリオット波動を捉えようとしていること。目先の動きについて、たとえばティック・バイ・ティックの動きの判断にエリオット波動を使っているデイ・トレーダー（日計りディーラー）もいる。しかし、エリオット波動は目先の予測よりも、むしろ大局的な予測に威力を発揮すると考えられる。第三が最も重要なポイントでもあるのだが、ボルトンはエリオット波動という仮説に対して盲目的になることなく極めて冷静に批判的精神を保ちながらアプローチしている。

私事で恐縮するが、私がテクニカル分析の勉強を始めて間もない頃、エリオット波動に関する文献を求めていたことがあった。テクニカル分析の入門書の中に簡単にまとめられたものはあっても、それではものたりない人向けの書物で良いものはなかった。やがて評価の高かったボルトンの翻訳書があると知り、探した記憶がある。それが本書の

日本語版旧版『ビジネス・サイクル エリオット波動原理』である。旧版は2刷まではされたが、さほど売れなかったようで、当時すでに品切れ状態にあり、入手困難になっていたのである。偶然に、ある外銀の図書室にあった本書のコピーを譲り受け、雀躍したものである。一部に納得がいかない箇所もあったものの、優れた入門書としてそのコピーを何度も読み返した。曲がりなりにも私なりのエリオット波動に対するスタンスを定めることができたのは本書のおかげである。

そうした思いを持っているテクニカル・アナリストは、日本ばかりでなく海外にも多いに違いない。プレクターも自著の扉にハミルトン・ボルトンに捧ぐと記している。

エリオットには直接の弟子は多くはなかったかもしれないが、多くの信奉者・支持者を得ていたようだ。そうした人々の中には一面識もない人物も数多かったのである。つまり、その人柄のゆえではなく、その独創性が多くの人を惹きつける結果になったのだろう。

実は、ボルトンによる原書は、そうした時空を超えた支持者を結びつける中継所の役割を果たしたのである。本書のはしがきにもあるように、エリオットの『波動原理』が絶版になって約20年後に本書は出版されている。本書を介してエリオット波動論に触れたテクニカル・アナリストは多いのである。否、むしろ、ボルトンがエリオット波動論について雑誌に掲載していなかったなら、また、本書を著していなかったなら、エリオット波動原理が正当に評価されることはなかったかもしれないし、少なくとも、現在のように隆盛となるまでにはもっと時間を要しただろう。

そうした意味でも、日米ともにテクニカル分析の歴史的展開の中での本書の位置づけは非常に重要なのである。

本書の復刻、あるいは改訂を鶴首していたのは私ばかりではあるまい。後輩のテクニカル・アナリストに、エリオット波動を勉強する際には本書をまず読むように薦めていたが、それは私だけではなかったようだ。縁あって今回、私が監修することになった。ある意味では、私なりの恩返しである。優れた本が少しでもより良いものになったならば、監修者としてこれに勝る喜びはない。ついでながら、今回の改訂に際して書名を変更した。また、本文中に訳注とあるのは監修者による注記である。

なお、本書の監修にあたって、妹尾真理女史、綿貫智夫氏、藤野隆太氏、松本純氏、金子昌行氏から貴重なご助言をいただいた。校正はじめ雑用はまたしても家人に助けてもらう結果となった。改めて感謝したい。最後に、元日本証券新聞編集局長・故加納広明氏ら本書の初版を訳出された方々にも心から感謝したい。

2000年 4 月

林 康史

目 次

	はしがき	11
第 1 章	本書を著した動機	15
第 2 章	エリオット波動原理の基本概念	19
第 3 章	波動原理とは何か	23
第 4 章	単純型から複合型へ	29
第 5 章	波動の種類	41
第 6 章	特殊な波動の見分け方	51
第 7 章	波動原理の適用	59
第 8 章	1928～32年の株価	67
第 9 章	株価周期説とフィボナッチ数列	73
第 10 章	大恐慌の余波	81
第 11 章	戦後の株価	97
第 12 章	1949年以降の特徴	103
第 13 章	波動原理は科学か	109
第 14 章	銀行信用と波動説	113
第 15 章	波動原理の個別銘柄への適用	123
第 16 章	空想か真理か	127
参考資料 A	資料と文献	133
参考資料 B	21年トライアングル説 (1928～1949年) ...	135
参考資料 C	予測の具体例	138
第 1 版	あとがき	141
再版	にあたって (抜粋)	144
	* * *	
解 説	エリオット波動・再考 林 康史	147
評 伝	ラルフ・ネルソン・エリオット 林 康史／マーガレット・ボイタノ	173

主なグラフ

第1図	波動の概念 (1857～1929)……………	21
第2図	株式相場の波動……………	24
第3図	上昇と下降〈ダウ平均〉……………	31
第6図	波動の種類……………	43～44
第37図	アクスヒュートン指数の分析……………	61
第41図	相場の波動の期間とフィボナッチ数……………	79
第45図	1938年のエリオットの考え方に基づいた 1928～60年のダウ工業株平均の分析……………	92
第46図	21年トライアングル説による 1928～60年のダウ工業株平均の分析……………	92
第48図	1949年以降のダウ工業株平均の分析……………	98
第52図	1949年以降の相場〈対数目盛り〉……………	104

は し が き

本書はエリオットの波動原理に基づいて過去の株価変動から株式市場を分析し予測する技法について述べたものである。この技法はいまだよく知られていないが、もっとよく理解されてよいものである。

最近、『ボルトン・トレンブレイ銀行信用アナリスト』上で発表しているが、銀行信用動向の専門的な調査研究を通じた経済分析と株価動向分析に関心を注いでいる。筆者が本書を著した理由は、約20年前にすでに絶版になって世間ではあまり知られることのなかった『波動原理』と題した論文でエリオットが述べた仮説の背後にある真理に、反論もあったものの、大きな感銘を受けたからである。

かの大恐慌、世界大戦、戦後復興、好景気といったきわめて予測困難な経済状態のなかで、エリオットの波動原理は現実の動きによく同調してきた。そのため、この原理が基本的に価値あるもので、非常に優れたものであるとの確信を深めた。

価値や価格トレンドを考究する場合、“決定論”というのは、なかなか受け入れ難いものであるが、人間の感情的な起伏が価格変動の大きな要因となり、作用・反作用の法則に従うだけでなく、さらに複雑な法則に従うものであることが次第に明らかになりつつある。しかし、その複雑な法則については皮相的な研究しかなされていない。

筆者は過去2、3年の間に、北米大陸各地をかなり広く旅行した。この旅行で幸運にも多くの人々の面識を得た。その方々全員の名前をあげることはできないが、特に記憶に残る諸氏のなかから、本書を献じたい数人の名前をあげさせていただきたい。彼らから投資分析のあらゆる問題について助言を受け、それによって筆者は新しいアイデアを完成するための勇気を得て、筆者自身の立場が非常に鮮明になった。

最初に、バーモント州サクストンズリバーのハンフリー・ネイルの名をあげたい。ちょうど10年前に筆者は彼と出会い、後に彼を通じて、筆者にニューヨークのジャクエス・コー社のジャクエス・コー、ボストンの著名なジェフ・ドルーといった研究者と知り合った。その他、テクニカル分析の分野では、ニューヨークのペインウェーバー・ジャクソンカーティス社のハリー・コマー、ウォルストン社のエド・ダベル、オーチンクロス・パーカー・レッドパス社のジミー・ヒューズの諸氏にもお会いした。いずれもこの30年間にウォール街で不滅の足跡を残している人達である。

著名人の他にも記憶に残る人は多い。その方々のなかには、ボストンのフィデリティ・ファンド社のエド・ジョンソン、R・W・プレスプレッチ社のジョージ・モーレイ（この人の激励は言い表すことができないほどであった）、ケミカル・バンク・ニューヨーク・トラストのチャールズ・エディ、フィラデルフィアのクック・ビーラー社のジム・ミラー、コロラド州デンバーのセンテナリアル・ファンド社のビル・バーガー、クロッカー・アンドロ・ナショナル銀行のハーブ・ドレイク、サンフランシスコのターレル・ハンター社のハーブ・ターレルJr.、オハイオ州スプリングフィールドのジョン・ウェストコット、

ニューヨークのグッドボディ社のビル・シュアーツといった人達である。

また、ボストンのキーストン社にいたホブ・ワレン、デトロイトのチャールズ・コリンズ、コネティカットのグリニッチ社のエバレット・ドミニクといった大御所の名もあげなければならない。

こう続けて行けば際限がない。どの点で止めても、名をあげなかった方々には公平を欠くことになる。筆者は本書を彼らに献じたい。好むと好まざるとにかかわらず、彼らの業績が、筆者の記述のベースとなっている。筆者のパートナーであるモーライス・トレンブレイに言わせれば「太陽を見る者は同じ光を見る（真理は一つ）」ということであり、また別の筆者の協力者の言葉では「何事にも真実が少し含まれる」ということなのである。糊がらから麦をより分ける作業が残るだけである。

1956年以来、かつてなかったほど株価に対する見方が割れている。株価は明らかに高すぎるという見方もあれば、他方では、56年以降の経済動向から見て株価の上昇は当然との見方もある。

問題は今後どうなるかだ。一株当たりの投資価値といったものを考慮して健全と目される水準から25%ないしは35%も高い株価を心配せずにいられるかどうかである。1929年の再来が待ち構えているのではないだろうか……1932～33年の大恐慌の再来を避けられるだろうか……。さまざまな疑問が絶えずわれわれを悩ませている。

エリオットの波動原理が、それらのあらゆる疑問に答えることがで

きると言えば大袈裟になる。けれども、特に他の研究と併用するなら、優れたアプローチになると筆者は信じている。

本書は、筆者に対し、また筆者の研究に対し多大の援助を惜しまなかった方々に献げるものであるが、何か新しいもの、何か特異なものに興味を抱かれるテクニカル・アナリストにもお薦めしたい。

投資の分野で生き残るには、ありとあらゆる方法を駆使しなければならない。ここに、エリオットの波動原理が有効となってくる。いまは、ほとんど知られていないとはいえ、これを客観的に研究すればするほど、その意義は認識されるはずである。

1960年3月

A・ハミルトン・ボルトン

第 1 章

本書を著した動機

筆者がエリオットの波動原理のうち株式市場に関する部分を小冊子にして刊行することに決めたのは1953年のことである。

エリオットは1947年に没し、彼の親しい研究者にも彼の遺業を継ぐと見られる人はいなかった。

1947年以降、この波動原理を研究しようとした者はわずか1人か2人であった。その1人、ガーフィールド・ドルーは、1948年と1954年に出版した『株式投資に成功する新技法』という著書でエリオットの説に触れている。

筆者とエリオットは交遊関係はなかったが、エリオットが1939年に『フィナンシャル・ワールド』に連載した論文をはじめて読んだときから、筆者は波動原理の可能性に魅せられていた。

ここで、1953年2月の筆者の月報を振り返ってみるのは、おそらく

無駄ではあるまい。それが株価見通しの難しい時期に、波動原理の価値に光を当てたと自負するからである。

1952年11月に、アイゼンハワーが大統領選に勝利した。株式市場は選挙結果を好感し、ダウ工業株平均は同年末には295ドルの高値にまで上昇した。だが、1953年に入ると、株式市場は早くも低迷の色を濃くした。連邦準備制度理事会の金融政策に対して、引き締めすぎだという非難が浴びせられ、株価は急落した。この急落によって、同年9月頃には、ダウ理論に従って、相場は大きな下降相場に入ったと見られるようになった。

しかし、このときの下降相場説は、筆者の知るエリオットの波動原理によって考えると、賛成できないものであった。

当時の筆者の月報には「株価は歴史的な高水準にあるようであり、また多くの株価観測も、この点を強調している。だが、数年後になってみると、現在の水準は随分安かったといえるだろう」とある。

そのとき、ダウ工業株平均は284ドルであって、9月までに約1割下落したが、しかし、それ以後、この水準には二度と下らなかった。

その後数年間、われわれの月報『ボルトン・トレンブレイ銀行信用アナリスト』（銀行信用動向と株価予測を内容とした投資月報）は、毎年春にエリオットの波動原理による株価観測を発表してきたが、エリオットの波動原理を正しく解釈し応用する限り、株価動向に長期的不振の兆候は見られないことを最近まで（1956～57年の株価の下落期