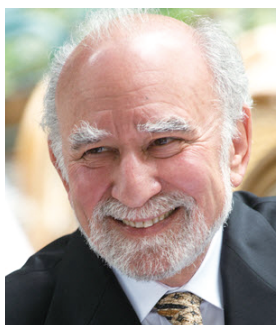


寄稿

システマティックトレーダーとフロートレーダーの
投資の極意 ～カウフマン夫妻かく語りき～インテリジェンスユニット LLC
新見 明弘Panel Discussion
with Mr. & Mrs. Kaufman
パネルディスカッションPerry Kaufman
ペリー カウフマンBarbara Diamond-Kaufman
バーバラ ダイアモンド カウフマンModerator
新見 明弘

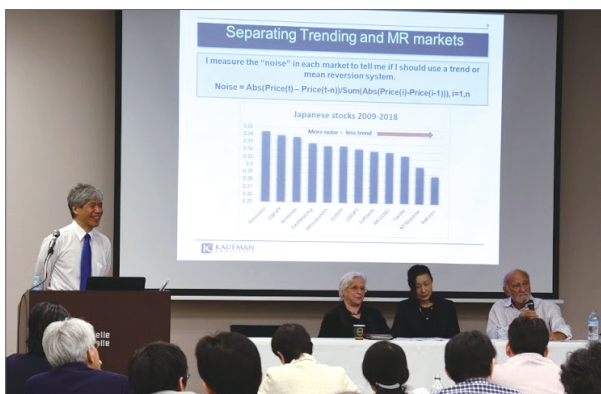
要 旨

2018年10月20日、21日に日本テクニカルアナリスト協会はペリー・カウフマン氏の講演を東京・大阪にて開催しました。講演会ではカウフマン氏の講演に続き、カウフマン夫妻によるパネルディスカッションが行われ、参加者から前もって送られた20の質問についてカウフマン夫妻の興味ある回答を聞くことができました。本稿では当日語られなかった60の質問に関するカウフマン夫妻の回答を翻訳し、セミナーに参加することができなかった会員、システマティックトレーディングを目指す投資家に提供します。カウフマン夫妻の長年の経験と実績に基づいた含蓄の深い言葉が、皆様の今後のテクニカル分析の理解と実践に役立つと考えています。

1. オーバーフィッティングを避けるにはどうすればよいか？ 検証中についてしまう最適化を避ける方法

Perry：できるだけ多くのデータを扱うことが大事です。また、ツールを使う際のパラメータについては“意味のあるパラメータ”を用いてテストすることが重要です。単一のパラメータのみを用いた場合はオーバーフィッティングする可能性があるため、複数のパラメータを用いてより精度の高いシステムを構築することが重要です。そして、策定するルールは可能な限り少なくすることが重要です。

Barbara：私は既に確立された既存のトレーディング指標を用います。私の投資判断は自身の思考に基づくものであり、特に市場が買われすぎ・売られすぎである状態や、20分以上市場が同じ方向に動いているケースに着目します。それ以外には市場の値動きのパターンにも注目します。例えば、S&P が上昇基調の中で金曜日に高値で引けた場合において翌週の月曜日の始値が金曜日の終値より低い場合は市場の変わり目を示唆していることがあります。このような場合は金曜日の終値でとったショートポジションを午前中半場まで保有します。または月曜日の朝にショートポジションをとり、午前中半場でポジションを閉じます。注意しなければならないのは他の投資家もこのパターンを見つけて同様のポジションをとっている可能性があることです。従って、金曜日の終値と月曜日の始値のギャップが大きい場合は一部ポジションを解消し利食いを行います。



2. オススメの統計手法とソフトウェアをお教えてください

Perry：私は科学計算ツールとして PolySoftware 社が販売している Prostat を使用しています。また、計算に関しては可能な限りエクセルを用いています。さらに、データに関しては TradeStation を用いており、計算結果は簡単に CSV ファイルでダウンロードできます。開発したツールのテスト環境に関しては様々なプラットフォームが提供されており、例えば Technical Analysis of Stocks & Commodities 紙の最終ページには様々な開発言語によって作成されたプラットフォームが載っています。より複雑なプログラムに関しては MATLAB や Fortran を用いています。

Barbara：様々なブローカーが無償でチャートに関するソフトを提供しています。そこにかかれたチュートリアルや指標の説明は個別株式や先物のトレードに役に立ちます。また、バックテスト機能を持ったプラットフォームでは複数の指標を組み合わせてバックテストを行ったり、自身で開発した指標のバックテストも行えます。例えば先物では InfinityFutures が提供するサイト <http://www.infinityfutures.com/charting.aspx> (連絡先 : pzielbauer@infinityfutures.com) があります。ここでは Patrick 氏が webinar で指標の解説を行っており、Sierra Charting software の説明も行われています。Patrick 氏はメールでの質問も受け付けており、彼自身のトレーディングプログラムをシェアしたり、チャートプログラムもダウンロードできます。このように webinar は非常に使い勝手のいいアクセスツールです。Stock, Options & Futures では TD Ameritrade (www.TDAmeritrade.com) が提供している <https://thinkorswim.com> 等があります。オプションのトレーディングプラットフォームは学習機能とソフトウェアの説明を提供しており <https://tastyworks.com> 等がオプションの学習とトレーディングプラットフォームの構築にお勧めでチュートリアルもオンラインで可能です。市場の状況を WEB 上の放送で知りたい場合は www.TastyTrade.com がお勧めで、ここでは

“trading room-type” のコメントを聞くことができ、時々有益な情報を得ることができます。

3. オリジナルなシステムを持っているのか？

Perry：自身で開発したシステムを持っており、常に改良を施しています。また長期のトレンドシステムだけでなく短期のシステムも持っています。

4. 夫は長期、夫人は短期と聞いたが、夫婦げんかはないのか？



Perry：私は長期でトレードをしており Barbara は短期でトレードをしています。そのため私がロングで Barbara がショートする場合があります。これは Barbara がフロアトレーダーとして短期でトレードすることから生じるものです。従って、私が利益をだす一方で Barbara が損をしたり、その反対のことがあります。ただ私が株式を主にトレードする一方で Barbara は先物とオプションをトレードしているため、両者が共に利益をだすこともあります。

Barbara：私たちは共に頑固で自身の意見を主張しますが、意見の不一致は生じません。前向きな議論により考え方が柔軟になるため、もはや適切でなくなった投資アイデアにとらわれることはありません。もし二人ともがシステムティックトレーダーであったなら、一緒にいなかったでしょうし共に働くこともなかったでしょう。

マーケットが大きく変動する中において、短期

的なトレードは長期トレーダーにとっても必要性が高まるかもしれません。システムレーダーはポジションをいつ構築するかを聞いたことがありますが、彼らは何かの発表により市場が大きく変動した際に画面上に短期のチャートを表示させるということです。そして価格が反発した際に利益をとるために逆張りのポジションをとります。このトレードの間は、トレーダーは非常に穏やかに目を画面に張り付けたまま、ポジションをクローズするタイミングを計っています。このようなトレードは数度行われるとのことで、十分行うのに価値のあるトレードです。

5. どちらが成績はいいのか？



Perry：私たちは共にプラスの収益を稼いでいます。しかしながら結婚していることもあり、どちらがより多く儲けているかを Barbara に聞くことができませんね。

Barbara：私は家庭に費やす時間が必要ならいつでもマーケットから離れてトレードをやめます。そして私は自身のトラックレコードを付けたことはありませんが、この 50 年間未だに私がトレーディングをしているという事実は、私がまだトレーディングで生き残っていることを示しています。私はトレーディングをすることに満足しており、自分の頭は常に意欲的です。そしてトレーディング以上に自身の頭を悩ますほどに興味のあるものはありません。

6. レンジ相場とトレンド相場のシステムの切り替えはどのようになさっているのでしょうか？

Perry：複数のパラメータ（中期のトレンドからゆったりとしたトレンドまで）を採用し、各々のパラメータでトレンドシステムを構築した後に、その結果を合計した値を保有ポジションに反映させます。これにより、トレンドが変化する場合においては、短期のトレンドが最初に転換していくことから、合計値であるポジションは徐々に小さくなります。またトレンドが強くなるとポジションは増加していき、トレンドが弱くなるとポジションは減少していきます。

レンジ相場においては長期と短期のトレンドの結果が打ち消し合うことにより、ポジションは減少することとなり、結果としてわずかにロングまたはショートになります。従って、レンジ相場での収益も損失もわずかになります。

7. プロの個人投資家はどのようなシステムを構築してトレーディングに臨んでいるのか？

Perry：私が行っているようなヘッジファンドにおいては資金の約70%程度を長期のトレンド戦略で運用を行っています。そして、そういった戦略は40年間利益を生み出してきました。Barbaraのような短期のトレーダーは価格のパターン（3日間でのトレード）、とオプション戦略（ボラティリティのショート、ストラングルポジション等）を用います。

8. システム構築に一番重要なことはなんですか？

Perry：堅牢なシステムを構築することが必要です。ここでいう堅牢さとはできるだけ多くの市場でシステムが機能することを意味します。そのためには「ぶかぶかのパンツはだれにもフィットする」といわれる通り、投資ルールをシンプルにする必要があります。そしてリスクは投資資産を分散することによって抑えることができます。

9. よくやってしまいがちな無駄なことがありましたら、ご教授をお願いします。

Perry：マクロのトレンドをとらえるシステムに満足しなければ、システムを堅固にするシンプルな手法を見つけることは困難です。裁定取引（ペイトレード）は次に簡単なアプローチです。しかしながら、これらの手法は多くの市場でかつ長期間でテストする必要がある、その結果から有益であるかを判断する必要があります。テストは2008年以降でしかしていませんか？2000年から2002年のテクノロジー株の暴落期間でテストをしてみましたか？もしそういった期間をテストに含めていなければ、テストの結果はよくても実際の投資では役に立ちません。

10. 個人投資家が独学で学んで実践できるようなものなのか？



Perry：そう思います。まずは単純なトレンドフォローを学んでください。その後に投資タイミングをとらえるためのモメンタム・インディケーターを学習してください。その中で有効に機能する手法を見つけたなら、まずは少額で投資を始めてください。実際の投資では様々な問題に直面しますが、それらを経験することによって多くのことを学習できます。

11. 一般的に普及している家庭用（よくあるメーカー品）の PC でも構築できるのか？

Perry：もちろんです。家庭の PC で全てのツールが使えますし、速度も十分に早いです。私たちはラップトップ PC を使っています。また PC 上には TradeStation, MetaStock, Ninja Trader といった様々な投資プラットフォームがあります。日次の価格データに関しては取引時間終了後に CSI や Dial Data 等のベンダーからダウンロードすることが可能です。ダウンロードにおいて CSV フォーマットを選択すればエクセルでデータを読み込むこともできますし分析もできます。

12. 往々にして家庭用 PC はウイルスソフト等の余計なソフトが入っていますが、そのパソコンでも構築できるのか？（トレード用に新しい PC を用意するのは給料の上がない日本人会社員にはなかなか辛いものがあります）

Perry：私は自分の PC に "Webroot" という普通のウイルスソフトだけをインストールしています。Norton に関しては PC 内の全てのファイルをチェックするために時間がかかり、また PC の速度を低下させるため私は好きではありません。他のウイルスソフトを入れたこともあります。Norton と似たようなものでした。

13. プログラミングは独学で学んだのか？どのような学習方法で習得したか？

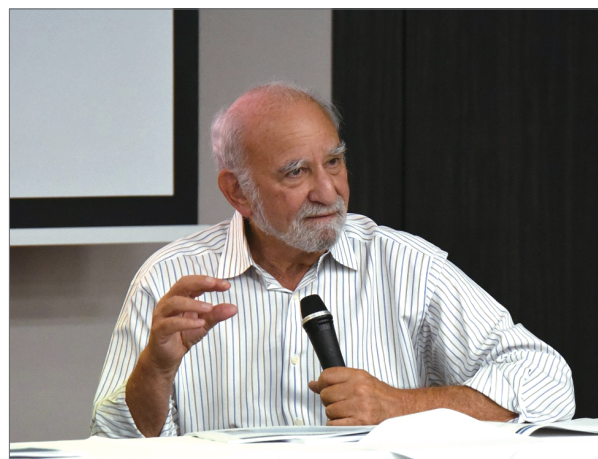
Perry：私は幸運にも大学に進学した際に Fortran のコースを受講しました。私にとって Fortran は非常に興味深く Fortran の学習を気に入りました。そして、私の担当教授と一緒に仕事をするように私を雇ってくれたのでした。これは本当に幸運でした。パズルやゲームを好きになり、それらを解くことを得意になれればと思います。一つのプログラム言語を学習すれば、他の言語も同じように学習できます。また、TradeStation や Ninja Trader で使用している言語を学べば、より短い時

間で同程度のことを学習することができます。

14. 構築したシステムの維持費用はどの程度かかるのか？（電気代や PC メンテナンス等）

Perry：システムの費用としては PC 本体 (\$400)、マイクロソフト (\$100/年)、TradeStation (アカウントを作れば無料です) でしょうか。またデータの取得については CSI を契約した場合は年間 \$1000 の費用がかかります。電気代は米国においては非常に安く、1 回のトレードで損失する額よりも少額です。

15. 一番初めに構築したシステムは、完成までにどの程度の日数を要したか？



Perry：1971 年当時は農産物の市場しかなく、どのようなトレンドシステムであっても機能していました。しかしながら今日においては、価格のノイズが高くまた競争が激しいこともあり、システムの構築は容易ではありません。従って、最初に自分自身のリスクと収益に見合った投資戦略を検討した後に、投資の時間枠（一日、2,3 日、長期間）を設定し慎重にテストを行います。最も時間がかかるのは投資戦略を考え、それが機能するか機能しないかをテストし、機能しない場合は最初に戻るといったプロセスです。辛抱強く繰り返すことが成功への道です。

Separating Trending and MR markets

I measure the "noise" in each market to tell me if I should use a trend or mean reversion system.

$$\text{Noise} \approx \text{Abs}(\text{Price}(t) - \text{Price}(t-n)) / \text{Sum}(\text{Abs}(\text{Price}(t) - \text{Price}(t-i)), i=1, n)$$

Japanese stocks 2009-2018

Mean reversion - less trend

Year	Value (approx.)
2009	0.55
2010	0.45
2011	0.40
2012	0.35
2013	0.30
2014	0.25
2015	0.20
2016	0.18
2017	0.15
2018	0.15

SAUTIMAN

私は他人のチェックが機能しないことを認識しています。彼らは何をみればいいのかをわかっていません。最も困難な部分は投資のアイデアを認識することです。アイデアを生かすために、マーケットを眺め、読み、何が価格を動かしているのかを理解することが必要です。価格が終値近くでジャンプしていたり、前日の終値から始値が大きく離れてよりついた後に価格が戻った場合等、様々な価格の変化をみることが重要であり、これらの事象をシステムとして取り込む可能性を検討しましょう。



Perry：株式または先物において最もよい銘柄の

1 選定方法は直近3か月または6か月のパフォーマンスを
2 みることです。そしてリターンがプラスで
3 あるもののみを対象とします。リターンとリスク
4 をあわせて評価すると、あまりにも情報が過多に
5 なりすぎるため、最もリターンが出ている市場を
6 選択することが最良の選択です

7
8 **21. シンプルイズベストと著書の中でおっ
9 しゃっていましたが、1つの指標に頼るこ
10 とはNGともおっしゃっていらっしゃいま
11 した。直近でよくご覧になっている指標や
12 チャートはどちらでしょうか？**

13
14 **Perry:** 私は自身で作成したほとんどのシステム
15 においてトレンド手法を用いています。最も機能
16 するパターン分析を保有していたとしても、その
17 トレードがトレンドの方向性と合致している際に
18 用いることが最良です。システムトレーディング
19 においてはトレンド、アービトラージ、季節効果
20 等の様々な手法があります。ただし各々の手法を
21 用いる際にはできるだけ少ないルールを用いるこ
22 とが肝要です。

23
24 **22. 小規模資金を運用する個人投資家が利
25 用できる簡単なシステムにはどんなものが
26 あるか？**

27
28 **Perry:** 少ない資金でもトレンドシステムを用い
29 て10銘柄に振り分けます。つまり資金を分散投
30 資することが大切です。銘柄選択においては自身
31 のシステムでうまく収益が出ている銘柄、トレ
32 ンドが明確にでている銘柄を選ぶことが大切です。

33
34 **23. システムを構築する際にどのように検
35 証を行うのでしょうか？ウォークフォワード
36 分析は検証方法としては不適切ですか？
37 また十分なインサンプルデータを用いて
38 アウトサンプルで評価する方法がありますが、
39 どのように市場の変化にあわせて期間
40 を決めていけばよいのでしょうか？**



11
12 **Perry:** 私は以下の2つの理由からウォークフォ
13 ワード分析を用いていません。第一の理由とし
14 て、検証は1回のみでいいということです。検証
15 によってはアウトサンプルはもはやアウトサンプ
16 ルでなくなります。第二の理由として、ウォーク
17 フォワードの時間枠はマクロトレンドをみるのに
18 期間が短すぎます。十分な期間のデータと十分な
19 量のトレード結果、より少ない運用ルールを用い
20 て検証することができれば、検証結果に対する信
21 頼度は十分です。もしインサンプルとアウトサン
22 プルを用いて評価したいのであれば、市場は常に
23 変化することから、直近の期間をインサンプルと
24 して用いてください。私は自身のシステムが堅固
25 になるように、収益を獲得できるパラメータの組
26 み合わせを複数選択します。そしてそれらを複数
27 組み合わせることによって実際のトレードを行
28 います。

29
30 **24. 完成したシステムを運用開始する際に
31 すぐに運用を始めるのではなく、しばらく
32 仮想運用しある程度のドローダウンが溜
33 まったタイミングから始めた方がよいので
34 しょうか？**

35
36 **Perry:** どの時期で始めたらいいかはだれもわか
37 りません。従って、まずは少額で始めてください。
38 少額で始めればドローダウンが続いたとしても損
39 失は限定的です。少ない利益しか期待できなくて
40 も、大きな損失を避ける方が重要です。

25. 自分に合ったリスクの許容量は、具体的にはどのように算定すればよいか。

Perry：私は先物に投資する際に最初の目標ボラティリティを 12% に設定します。つまり、ポートフォリオの日次のリターンの標準偏差が 12% ということです。ただし市場の変動をみて、ブレがあまりにも大きい場合は目標ボラティリティを 10% か 8% に変更します。

次に実際のポートフォリオのボラティリティを 20 日間のリターンの 1 標準偏差として計算します ($\sqrt{252}$)。その次にポートフォリオのボラティリティが目標ボラティリティになるようにポートフォリオのレバレッジを増減します。またポートフォリオのボラティリティは逐次更新します

26. 資金管理の方法や参考書籍

Perry：Q25 で説明した目標ボラティリティの設定と同じです。先物投資において目標ボラティリティを 12% にした場合にはレバレッジは 12 対 1 になり、実際の投資額はポジション全体の 25% になります。ポートフォリオのボラティリティが低下すればポジションを引き上げ、ボラティリティが上昇すればポジションを下げます。これらのポジション調整においては委託証拠金を用いて行います。株式投資においてはポートフォリオのボラティリティがあまりにも高い場合のみポジションを引き下げます。資金管理の手法について書かれた本はたくさんありますが、その中でも私は Dietrich Dornier が書いた “The Failure of Logic” をお奨めします。

27. AI が合理的プログラムを使用すると仮定すると、どの AI も似たようなアルゴリズムを採用することにより値動きが大きくなりますか？

Perry：あまりにも多くの人が同じ行動をとるとボラティリティは上昇します。AI には学習能力と自己判断能力が備わっているので、投資家が皆 AI を使うようになれば、皆が考えることを同じよう

に AI が指し示すことになるでしょう。その結果どうなるかは私にはわかりません。

28. リスク管理をする上で VaR 計測を使うのが一般的にはなっているが、システムトレーディングをする際には、秒単位で VaR が変動していく。VaR 計測以外ではどのようなリスク管理をして、自身のポートフォリオのリスク管理を行っているか？

Perry：私は経験上、VaR において今日の損失が 3% 以上になる可能性が 5% である場合はリスクを減少させます。しかしながら、その値の信頼度はデータをどこまで遡って計測するかによります。2008 年まで遡って計測すればその値は正確かもしれないませんが、そのようなことはだれもしません。私は日次の VaR を使用しています。それ以上短い期間ではあまりにセンシティブです。また価格のボラティリティが 55% を超えた場合はトレードを行いません。

29. 投資資金に一定の歯止めがあるのか？

Perry：各々の投資には日次の標準偏差による目標ボラティリティを必ず定めています。目標ボラティリティは CTA のファンドでは大体 12% です。どのようなシステムにおいても目標ボラティリティはレバレッジを適切にコントロールすることにより調整できます。また、各銘柄の最大組み入れ額は流動性によって決定します。私は出来高の 3% 以下になるようにしており、それ以上のポジションをとる場合もありますが、数日間の出来高の平均の範囲内で行います。

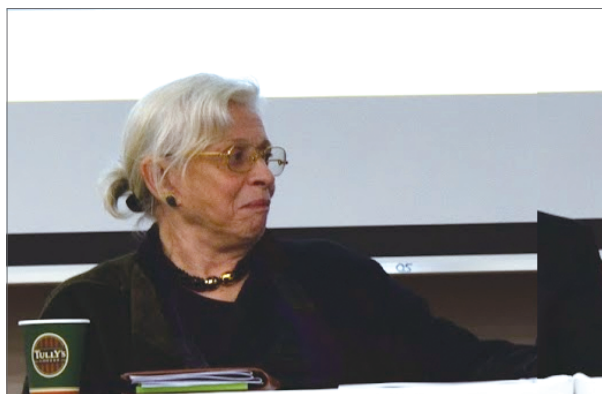
30. リスク管理でロスカットの原則をどのように設定しているのか？

Perry：トレンドフォローシステムではストップロスを設定していません。なぜならばストップロスは人為的なリスクマネジメントのツールであるからです。従って、トレンドが終わるまでポジションを保有し続けます。私はポートフォリオの運用

において投資対象銘柄をパフォーマンスでランキングして決定します。従って、個別株や先物自身のパフォーマンスが低下すれば、それに合わせてトレードも終了します。

それ以外のリスク管理として、ボラティリティがあまりに高い場合にトレードを見合わせる必要があります。また、システムのパフォーマンスがあまりに良すぎる場合はレバレッジを縮小します。裁定取引においてはロングポジションの突然の下落により多大な損失が発生することを抑えるためにストップロスを設定します。

Barbara：10%のストップロスルールは危険です。私は通常それよりも早くポジションを解消します。私は「利益が出たら利食いをする」タイプのトレーダーですが、市場が自分の思っていた方向に順調に動く前に、素早くポジションを構築できた場合はしばらくポジションを保有し続けます。また、オーバーナイトでポジションを保有する場合には、前もってポジションを縮小させます。



31. ナンピンに関しての、ご自身の意見は？

Perry：私はナンピンは行いません。私は価格が自身が考える方向に動いている場合に買いを入れていきます。また買いポジションについては同量を均等の期間に分けて積み上げていきます。ナンピンは価格が市場が弱いときに買う手法であり、私は常に市場が強い際に買っていきます。

32. テクニカルに心理をどれだけ挟んでいるか？

Perry：心理は取り入れていません。私の株式への投資は常にロングポジションのみです。アーニングサプライズがあって株価が上昇した場合は一旦利食いを行い、次のエントリーポイントのタイミングを待ちます。

33. 取引している市場とトレードを行う時間帯を教えてください

Perry：私は米国株と米国・欧州の先物に投資しています。なぜなら、それらは流動性が十分にあり、私が起きている時間にトレードすることができるからです。

34. のぞましいリスク管理手法とやってはいけないリスク管理手法は？



Perry：最も重要なことはポジションを分散することであり、全てのポジションを同じリスクで保有することです。そして、ポジション全体のボラティリティが上昇すれば均一にポジションを縮小し、ボラティリティが減少すればポジションを均一に拡大します。

35. システムティックにナンピンする場合、推奨されますか？

Perry：長期間ポジションを保有する場合におい

ては、同量のポジションを同一の期間でナンピン
 していることをお奨めします。ポジションを少な
 くしていいはいけません。

**36. 仮に日本のサラリーマンがシステムを
 構築した場合、日中は基本的にチェックが
 できない。昼休み等しか確認ができない環
 境となるが、その場合でもアルゴ等のシス
 テムトレードは利便性が高いのか？**

Perry：長期のトレンドシステムであればよいと
 思います。60 日以上ポジションを保有し続ける
 ようなシステムであれば、どの時点でトレードし
 ても結果はあまり異なりません。ただし短期のシ
 ステムの場合は、日中にチェックできないよう
 であれば、どのようなシステムであったとしても用
 いてはいけません。

**37. 決算データ等の他にも様々なニュース
 によってマーケットは大きく変動している
 が、ニュースの内容をどのようにリスク評
 価しているのか？**

Perry：市場がニュースの内容を予期して変動し
 ているとは思っていません。ニュースは既にマー
 ケットに内包されていると考えています。サブラ
 イズが生じた場合は価格がジャンプし、ボラティ
 リティが拡大しますが、通常の状態であれば価格
 はトレンドに収束していきます。従って、トレ
 ンドに沿ったポジションを維持することをお奨め
 します。



**38. 資金量に応じた資金管理をどう設定さ
 れていますか？初回の取引枚数や、ロス
 カット後の取引枚数など、どのように投下
 資金の資金管理を行えば良いかアドバイス
 いただければ幸いです。**

Perry：毎回のトレードにおいてリスク換算で同
 額になるように投資をします。株式においては等
 ウェイトで行い、各々の銘柄において投資する際
 には投資額を株価で割った株数を投資します。こ
 の手法は低位株においてはボラティリティが高い
 ため必ずしも完璧ではありませんが、十分な手法
 です。

**39. だましとだましではない、という判断
 はコンピュータにどのように認識させるの
 でしょうか？**

Perry：この回答については私の "false breakouts"
 に書かれています。しかしながら、この手法がど
 のようなシステムにおいても機能するかはわかり
 ませんが、トレンドシステムでは通常機能します。
 ダマシに関しては結果として判明できるものであ
 り、その時点で見分けることは非常に困難です。

**40. 複数のポジションのウェイトを決める
 際にどのような手法を用いればよいので
 しょうか？ 複数のポジションを当ウェ
 イトにするのではなくリスクパリティ等で決
 定するのでしょうか？**

Perry：私は先物の投資においては常に "ボラティ
 リティパリティ"、つまり 20 日のボラティリティ
 を用いて各ポジションのリスクウェイトが均等に
 なるようにします。リスクパリティは複雑かつ不
 明確であり使う必要はありません。株式におい
 ては "ボラティリティパリティ" は必要とされる以
 上に評価が複雑であり、私は投資額を単に株価で
 割ったポジションを用います。"ボラティリティ
 パリティ" を用いたポジション構築例はプレゼン
 テーションに記載しています。



41. 長期スタンスにしておけば良かったと思ったことはありますか？それはどんな状況だったか？逆に、短期スタンスでいて良かったと思ったときはどんな状況だったか？

Perry：長短、両方のスタンスを保有することがスタンスを分散するという観点でよいことです。長期スタンスは金利や為替といった政府の政策に影響を受ける資産に向いており、ポートフォリオ全体のノイズを低減します。短期スタンスはS&Pといったノイズのある市場に向いており、ポートフォリオ全体のノイズを増大します。

42. TradingView のような日常使用されている使い勝手がよいトレードシステムがあれば教えてください。それは日本で利用できますか？

Perry：私は「10 銘柄のトレンドフォローポートフォリオ」を好んでトレードしています。個別銘柄はトレンドシステムで好成績を上げることができ、銘柄をランキングして選んでいます。またS&P、EuroStoxx、gold、soybeans、T-Notes といった8つの先物に関しては3日間の価格パターンでトレードしています。この手法は全てのマーケットで機能しているわけではありませんが、これらの市場においては安定して機能しています。

Barbara：私が使用しているソフトは全てイン

ターネットで使用できます。

43. 日常、信頼されているテクニカルツール（MACD、一目均衡表、ボリンジャーバンドなど、）があれば教えてください。さらに、使用上、心懸けている留意事項があれば教えてください。

Perry：私は長期トレンドにおける移動平均とブレイクアウトを使っています。ブレイクアウトは価格の変化に素早く反応するため、より信頼性が高いですがリスクも高くなります。移動平均は異なる時間でシグナルを示しますが、小さな損失が幾度となく発生します。それでも私はこの2つのシステムを用いています。

モメンタム分析では私はストキャスティックを用いています。これはラグが少なくシグナルがすぐに表れるため、私はもう少し期間を延ばして反応を遅くしています。レードのリスクがあまりに高い場合はボラティリティを用いて調整します。

Barbara：私が信頼しているツールは Bollinger Bands、Commodity Channel Index、Fibonacci Retracements、Market Profile、Moving Averages、Pivot Points、Slow Stochastic、Hearsay and Rumor です。

44. トレードで使用されるチャートはラインチャートでしょうか？また、使用される時間足種別（1分足、3分足、など）をお教えてください。

Perry：私はシステムトレードで執行する際にはイントラディのロウソク足を見えています。もし買いと売りの両方のオーダーがある場合は寄り付きまで待ち、価格がより高い場合は売りを最初に、低い場合は買いを最初に執行します。それから5から15分後に他のオーダーを執行します。フロアートレーダーは常にこのような執行を行っていました。その理由としてはフロアートレーダーは最初の15分後に価格がプルバック（異常値から正常な価格に収斂する）することを予想している

からです。私は日次のシステムを用いていることから、このトレードで十分であり、日中の価格変化をみてはいません。



Barbara：先物のトレードに関してはロウソク足、出来高を無数のタイムフレームが異なる期間でみています。全体の動きをとらえる場合にはフィボナッチ・リトレースメントを含めて週次および日次のチャートを見えています。日中のトレンドを把握する場合は時間毎のチャートを用います。実際の執行（ポジションの構築および解消）においては1,5,15分毎のチャートを用います。活発な市場の動きをモニターする場合は1時間、15分のBollinger Bandsを用います。活発な価格の動きが止まりだすのを確認する際には1分毎のチャートを用います。チャートのバーが市場の動きと反対方向に大きく伸びて終わっている場合は、その価格は無視します。1時間、15分、5分、1分足のチャートは画面に一覧に表示させます。

45. トレーダーの適切なメンタルコントロールについて。短期勝負に出る精神力の鍛え方は？

Barbara：トレーダーを生業とする場合は、目標をしっかりと見据え続けることが必要です。自分の資金でトレードする場合は日々の生活を妨げるものは全てが「敵」となります。家庭内で揉め事が起きたり、病気（自分自身や家族も含めて）にな

ると、注意が散漫になりトレードをやめることになります。トレードにおいては、いらいらすることなく、また感情が乱れることなく、平静を保つことが重要です。

46. トレードを行うにあたり最も重視している点は何でしょうか

Perry：トレンドを用いることとリスクを均等にすることです。

Barbara：長期的な市場および経済に関する見通しを持つことが最初に必要です。次に市場の構造変化や経済環境の変化といった市場に影響を与える要因に常に注視し続けることです。今日の市場においては政治および経済構造は流動的であり、社会的不安定性は市場にボラティリティを生み出すことから、短期のトレードは容易になりつつあります。ボラティリティは長期投資の投資家にとっては好まれざるものですが、短期のトレーダーにとっては好都合なのです。

47. システマティックトレーディングとフロアートレーディングの違いについて教えてください

Perry：フロアートレーディングはコンピュータを使わないだけで、それ自体はシステマティックトレーディングといえるのではないかと思います。



Barbara：フロアートレーディングのトレードは

より短期であり、規律に基づいたものです。トレーダーは床の上に立たなければいけないので、コーヒーを溢したり雑談をすることはありません。今はフロアーを離れて、自身の頭の中ではなくコンピュータ画面の画像を見ながらトレードをしています、そのスタンスは変わりません。私は短期の収益を得るために、買われすぎ/売られすぎであるという投資機会を求めています、気の散ることが多く、集中することはなかなか困難です。私は自身の投資に適した価格パターンを見出さない以外は、めったに先物をオーバーナイトで保有しません。オプションに関して私は 30 日間の間ずっとスプレッドポジションを保有します。個別銘柄はトレードしません。

48. 最終的に、ゴーとする決断力は、何が一番影響力があるか？

Perry：自身のシステムの判断に従います



49. 今、最も注目している市場はどこか？

Perry：私は流動性のある資産を投資対象にしています。つまり直近限月の先物や、出来高が 100 万株以上ある個別銘柄です。

50. 世界主要市場で最もアルゴの取り組みが進んでいる市場、逆に最も遅れている市場はどこか？ またその理由。

Perry：それは市場の問題ではなく流動性によりま

す。流動性が高いほどアルゴの取り組みが進みます。

51. カウフマン氏が他のだれかが作ったシステムにおいて、最も面白いと感じたアルゴシステムはあるか？

Perry：自分で検証しないと何ともいえません。パフォーマンスをみるなら Barclays Hedge Report にファンドのパフォーマンスリストがあります。

52. アルゴを使って素人が参入しやすい市場はどこか？

Perry：株式指数が向いています。個別株式においては良かったものが悪くなることもあり様々です。その他の資産についてはアルゴを使うことは一般的です。

53. アルゴを使った場合、日本のクジラ (GPIF) 等の動向は気にならなくなるのか？

Perry：アルゴリズムトレーダーは価格情報を使っています。年金資金が市場に流入することは市場にとって重要ではありますが、市場参加者の動向をみることができませんし、彼らの判断は往々にして正しくはありません。

54. 日本の個人投資家に対して思うことはあるか？

Perry：特段ありません。投資家としては日経平均、トピックス、JGB のみをみています

55. 日銀の金融政策についてどう思っているか？

Perry：日銀の市場介入以外は、テクニカルな要因だと思っています。市場に介入するとマーケットは混乱します。

56. 逆張り指標として参考にするものは何か

Perry：主に平均回帰手法を用いています。



57. 銘柄選びは、どうされていますか？

Perry：私は米国株と先物を投資対象にしています。

●プロフィール 新見 明弘 MFTA®

1987年大阪大学工学部卒業。日興証券入社後に渡英し、クレディリヨネ証券、ドイツ銀行に勤務後に帰国。東海銀行、パートナーズ投信、住友信託銀行を経て、現在AIFAMアセットマネジメントの東京代表を務める。定量分析を主体としたポートフォリオ運用からヘッジファンド運用・インキュベーション・グローバルマーケティングなど様々な運用業務を経験。IFTAアジア担当副理事。



58. コモディティだとどの銘柄が利益を上げやすいのか聞いてみたい。

Perry：私がトレードしている銘柄、それ以外の銘柄、どちらも利益を上げることができるのではないかと思います。

59. ボラティリティの大きい銘柄と小さい銘柄、どちらが利益を上げやすいですか？

Perry：ボラティリティの大きい銘柄は裁定取引・平均回帰のトレードに向いており、ボラティリティの低い銘柄はトレンドフォロワーのトレードに向いています。すなわちボラティリティに合わせて投資手法を選択することが重要です。ただし例外はあって、原油価格が\$150/bblまで上昇し続けたり、アップルの株価が高値を更新し続けることもあるので、要注意です

60. 現在注目すべき市場はどこか等の最新情報を教えてください。また商品取引で石油以外で、注目をされている銘柄があれば、理由も教えて頂けたら参考になるので、よろしくお願いします。

Perry：特別に注視している銘柄はありません。私は自身のシステムにおいて選ばれた市場についてトレードを行っています。例えば株式・先物市場においてパフォーマンスをランキングしており、その中で最もパフォーマンスの良かった銘柄を投資対象にしています。