

ご挨拶

学習効果に期待

理事長 大瀧 太市

明けましておめでとうございます。昨年後半は世界的に株価が下落し、日本の株価も大幅に下落しました。証券界で働いている方々、株式、為替、商品運用をされている方々のご苦勞も大変だったと思います。

株価下落に対して世界は金融、財政政策とも、いっせいに同一方向に向かって走り出しました。金利引下げ、金融緩和、公的資金の銀行および企業への注入、公共事業の拡大です。アメリカはタイミングよく新大統領が誕生し、新しい経済チームも発足しました。その中には世界恐慌の権威といわれる人が2名含まれており、適切な経済対策が打たれると期待されています。

日本に於いても、日銀による銀行持株の買取り、政府による一般企業の株式買取りなどが開始される予定です。

これらの対策に、投資家が明るい見通しを抱くかどうかは、心理的要因が大きいと思います。年始以降、中国、ブラジルの株価は上昇しており、2008年10月末の世界の金融資産残高は170兆米ドルと世界のGDPの50兆米ドルの3倍を上回っています。このことは、世界には余剰資金が溢れており、再びバブルが発生する可能性があるということです。

第二次大戦後60余年が経過し各国とも学習を十分に積んでいます。学習効果により景気回復、株価上昇に向かう可能性は大きいと見ています。

証券、為替、商品市場で働いていた先人は、幾多の困難を乗り越えてきました。今回の資産価格の激変をチャンスとして捉え、蓄積した知識と技能をフルに活用して乗り切って行こうではありませんか。

テクニカル分析：主要市場展開 ～大底割れ後の日本株の行方を探る～

2008年11月13日

於：兜町平和ビル4階 NTAAセミナー室
日興シティグループ証券 吉野 豊

〔司会〕吉野先生は1986年に同志社大学を卒業、日興証券に入社されています。日本株とか、外国為替のトレーディング業務に従事された後、99年に日興ソロモン・スミスバーニーに移籍され、現在に至っています。国内外の機関投資家からは高い評価を受けておられまして、今日もいろんなお話が聞けると思います。

吉野でございます。日興シティグループ証券でテクニカルアナリストをしています。今日はお忙しい中お越しいただきましてありがとうございます。本題に入る前に、簡単な私の経歴と、それに関連して、先頃、お亡くなりになられた佐々木英信さんについてご紹介させていただきたいと思います。

私は(大学卒業後)、バブル相場が始まった1986年(昭和61年)に日興証券に入社し、株式部に配属になりましたが、そこにチャートの世界で第一人者の佐々木英信さんがおられました。当時は、佐々木さんがメジャーになられる前の時期でしたが、土曜の午後(当時は土曜の半場取引があった)に若手を集めて勉強会を開いてくださり、チャートの基本を教わりました。それが佐々木さんとの1番最初の出会いです。

その後、別々の仕事をしていた時期もありましたが、1998年に日興とソロモン・スミスバーニーの合併会社(日興ソロモン)が設立されることになり、佐々木さんから、「(移籍して)一緒にやらないか」と声を掛けられ、99年から06年まで、佐々木さんと一緒にテクニカル分析の仕事をさせていただきました。06年以降は、佐々木さんが日興コーディアル証券に戻られて個人のお客様向けに仕事をされることになり、別々の場所で仕事をするようになりましたが、その間も、1ヵ月に1回か、2ヵ月に1回ぐらいは、一緒に会って、飲みながら、いろんな話をしました。佐々木さんは、私をこの世界に導いていただいた大師匠、恩師でした。

その佐々木さんが6月の講演中に倒れられ、昏睡状態のまま3ヵ月、病気と闘っておられたのですが、9月25日にお亡くなりになりました。佐々木さんは勉強家で多方面に秀でていましたので、テクニカル分析のみならず、歴史の考え方、哲学的なことなど、いろんなことを教わりました。多角的に相場の世界を見ていくことの重要性を教えられたと思います。人柄も非常に素晴らしい方で、投資家の方とか若手とか分け隔てなく、どんな方とも丁寧に接しておられました。本当に素晴らしい方でした。

今日は佐々木さんが亡くなられてから49日にあたります。そういう日に皆さんの前で話をすることになったというのは何か因縁めいているなと思いますが……。改めて、ご冥福をお祈りしたいと思います。

では、本題に入らせていただきます。私の分析方法は、もともとは佐々木さんに教えていただいた一目均衡表がベースになっています。その他、エリオットや他の要素も折りまぜて、波動論をベースに、相場の分析を行なっています。今日はその波動論から見た主要市場の見通し、個別の注目銘柄についてご説明させていただきます。

毎日、いろんな場で話をする機会がありますが、アナリスト（の仕事）というのは、ついつい多くのことを伝えたくなり、いろんなことを時間いっぱい話し過ぎてしまう傾向があります。すると、終わってみて、「あの人は何を言いたかったのか」と話の内容が曖昧になってしまいがちです。今日は折角の機会ですから、なるべくのことはお伝えしたいと思います。大事な時期ですので、特に重要な4つの的（まと）を絞り、強調して、詳しくゆっくりとご紹介していこうと思います。

1つ目は、今、世界的に起こっていることについて。昨年（07年）来、いろんな問題が表面化し始めてきて、アメリカの株式市場は「100年に1回の津波」、「100年に1回の危機」と言われるほどの大混乱に陥っています。これの落ち着きどころはどのかな。落ち着いたあと、世界はどのように変わっていくのか、ということについてお話しします。

チャート分析でも長期の分析や短期の分析、いろんな分析をしなければいけません。生前の佐々木さんに、「まず大局観を捉えた上で、今の中期の流れ、短期の動きがどういうところにあるのかを調べていく。上から順番に掘り下げていくことが重要である」と教わりました。短期の動きばかりを捉えていると、今みたいに大きな流れが激変している時には、その波に全部覆いつくされてしまいます。ですから、まず、大きな流れがどういうところにあるのかを踏まえた上で、今のマーケットを考えることが重要です。1つ目のポイントとして、大局的な話をご紹介しようと思います。

2つ目のテーマは、日本株の見通しです。残念ながら、日経平均は10月27日に03年の大底を割れてしまいました。これは私も想定していなかったことでした。「今年（08年）、調整はするだろうが、下がっても03年の底に対しての二番底を形成するのではないか」というのが、年初からの私の考え方でした。それが底割れてしまったということで、現時点で日本株の中・長期的な見通しを修正する必要があるのかどうか。この辺をお話していきたいと思います。

3つ目のテーマは、株式市場と同じように大波乱が起きている為替のマーケットについてです。私は、今年の春先以降、「これから円高の時代が来る」と考えていましたが、実際にそれが早くも始まっているわけです。ドル／円だけではなく、豪ドル／円、ユーロ／円など、いわゆるクロス円と呼ばれるものも含めて、全面的に円が独歩高に

なっているのが今の状況です。これが先行き、どういう展開をしていくのか。チャートの観点から見た見方をご紹介しますと思います。

4つ目のテーマは日本株の個別銘柄について。日経平均を始めとして、いろんな市場の激変と同様に、個別株の世界でも07年秋頃から非常に大きな変化が起きています。私が07年から提唱していることですが、「これまで主役だった銘柄が主役の座を降りて、この調整のあと、新しい銘柄が次の主役になってくる」。そういう過渡期にあると考えています。ですから、07年まで非常に好調だった銘柄に投資をしてもなかなかパフォーマンスは上がらないということになりかねない。相場の調整がだいぶ進んできて大底圏にかなり近づいてきていると思いますが、そういう中で、個別銘柄に投資する上ではどのような銘柄に注目したほうが良いのかをご紹介しますと思います。

1. 相場大局観について

では、資料に沿って、話を進めていきます。資料2ページ目に結論をまとめてあります。今日ご紹介する予定のマーケットもご紹介する予定のないマーケットもそれぞれ書いてありますが、長期的なものごとの考え方についてご紹介していきます。

まず、07年に天井を打ったアメリカの株式。これは歴史的な大天井を打ったと考えています。アメリカの株式の停滞はかなり長引く可能性があるというのが結論です。昨年(07年)来、私の米国株に関する見通しは、「08年のどこかでいったん底を打つが、戻り切れずに停滞が長引く」というイメージです。

それに対して日本株はどうかというと、「アメリカの株が駄目なら、日本の株も駄目だろう」というのが一般的な考え方ですが、歴史を調べていくと、アメリカの株式と日本の株式は必ずしも連動していません。むしろ、逆に動くことのほうが多い。日本株は、米国株に先行して10年前に大天井を打って暴落を経験しており、調整が進んできているということを考えると、「足元の動きは弱いが、中期的に見るとアメリカの株式よりも先に底を打って復活し始めるのではないか。これまで好調だったアメリカの株が沈み始めてきて、逆に、これまで停滞が続いていた日本株がこれから復活する可能性がある」というのが、サブプライム問題が起きたあとの株式市場の見通しです。

併せて、あと2つご紹介します。為替市場では98年以降、どちらかというと円安基調が続いてきました。その流れが10年間続いてきたわけですが、07年半ばぐらいから流れが変わり始めてきており、「円安の時代は終わった」と捉えています。「サブプライムローンショックを機に、これからは円が強くなっていくという流れに入っていくだろう」というのが、為替市場に対する中・長期的な見通しです。

もう1つ注意する点は金利、長期債利回りです。長期債利回りは株とは逆に90年にピークをつけてずっと低下を続けてきましたが、03年に下げ止まってきました。この03年のボトムに対して08年3月につけたボトムが二番底になって、もう下げなくなっ

てきています。「金利低下の時代は終わって、今後、長期債利回りは日米共に上昇する時代に入ってくる可能性がある」というのが、金利の中・長期的な見通しです。

つまり、ここで言えることは、07年までというのは、世界的に金利も大きくは上がらない。為替の市場ではドルが比較的しっかりとしていて、円安基調が続いていた。株式市場ではアメリカを中心に世界の株式市場が好調だったけれども、日本の株式はどうもついていけず、停滞していたというのが、これまでの数年間、あるいは10年間の潮流だったと思います。

これが今回のショック安を挟んで、次の流れでは、マーケットがガラッと転換する可能性があるというのが、中・長期的なマーケットの押さえどころだと思っています。詳細は後程ご紹介します。ここからはチャートに沿ってご紹介していきたいと思います。

資料3ページをご覧ください。中・長期的な株価の展望です。最初に、今回の震源地であるアメリカの株式市場からご紹介します。チャートは戦前からのNYダウの推移を示しています。上段は株価、下段は株価を金価格で割った相対株価です。つまり、株と金とどちらのほうが優位なのかを見えています。日本の分析者でこのような見方をする人はあまりいませんが、アメリカの分析者では結構多いようです。

米国株式の大きな潮流として大事な潮流は16～17年サイクルです。もっと長いサイクルもありますが、投資を考える上で比較的重要なものは16～17年サイクルであると考えています。これは、アメリカの株式は16～17年は非常に好調に上がり続け、それが終わると天井を打って16～17年停滞するというサイクルです。16～17年ごとに、交互に繰り返しているわけです。

まず、1950年からの動き。第二次大戦が終わって世界的に経済が拡大し始めてきた局面です。この時期はアメリカが世界のGDPの4割を占めており、アメリカが経済の中心にいました。ドルも非常に強かった。ドルも物価も安定する中で、株式市場にお金流れ込んでいったというのが、この1950年以降です。その動きが1966年まで続いていくわけです。年数にすると17年間。もっともこれは好調な時期の話です。

66年以降は停滞に入っていきます。これは何が起きたかという、アメリカがベトナム戦争にのめり込んでいくわけです。それに伴ってアメリカの経済が悪化して、ドル不安が起き始めます。ドルが高すぎるという状態になるわけです。その後、71年以降はドル高を維持できなくなってきて、変動相場制に移行し、ドルはどんどん下落していきます。

この66年以降というのは、ドルの下落に伴って原油や金が上がっていく時代です。いわゆるインフレの時代です。ここ何年かに起きていることと同じような動きです。ドル不安が起きて物価が上がっていく。それに伴って、インフレリスクがアメリカ株式の頭を押さえるようになり、66年から82年まで、長期ボックス相場に入っていきます。

す。当時のビジネスウィークリー誌が「株式の死」と表現した時期です。16年間の間、1,050ドルの壁を抜けずに往来相場になりました。この停滞の16年間が終わったのが82年です。

82年に何が起きたか。インフレ抑制策の効果がようやく出始めてきて、原油価格がピークアウトします。それと共に世界のインフレリスクが低下し、金利が下がって、株式市場にまたお金が流れ始めるわけです。これが2000年まで続いた。82年から起算すると、好調な期間が17年間続いて、2000年に頭打ちしたわけです。

その後、調整したあと、02年から07年までNYダウはさらに上がっています。しかし、相対株価で見ると、実質的には99年夏から2000年にかけてが最も良く、それ以降は株式市場よりも商品にお金流れ始め、停滞の時期に入っています。02年から07年にかけて金融緩和によって株価が押し上がってしまったわけですが、この上げがむしろ余分だったのではないかと。金融緩和によって住宅バブルが膨らんで、今の波乱のきっかけができてしまったので、最後の5年間の上げが余分だったのかなということが言えると思います。

16～17年サイクルを繰り返すのであれば、2000年がピークですから、そこから16～17年間は停滞が続く可能性がある。アメリカは07年10月の歴史的な大天井を抜けない状態が2015～2016年まで続く可能性があると考えられるわけです。

では、このアメリカの株式の下げはどこで落ち着くのか。どのような調整パターンになるのか。資料3ページを見てわかるように、アメリカの株式の下落パターンは2つあります。1つ目は1920年代の「暴落型」、2つ目は1970年代の「暴落はしないけれども時間をかけて停滞が長引くケース」です。今回はどちらになるのか。

資料4ページをご覧ください。最近、機関投資家のお客様からも、「1920年代のアメリカ、日本の株式のチャートがあったら送ってほしい」という問い合わせが増えていきます。「100年に1回の危機」とも言われるように、今、起きている金融システムの危機は戦後にはなかったことですので、1920年代末にアメリカが大恐慌になった時まで遡ってみる必要があります。状況的には同じようなことが起きていると言えると思います。拡大し過ぎたレバレッジが急速に縮小している状況で、いわゆる信用収縮が起き始めている。そういう中で、破綻する金融機関も出始めている局面です。これをこのまま放置しておく、1920年代のような暴落が起きかねません。

1つ目のパターンは1920年代の暴落です。資料4ページのNYダウを見ると、1929年の天井があります。当時はどういう時代だったかというと、すでに1920年頃から世界的には物価が下がり始めていました。ただ、アメリカは経済が拡大する途中にありましたので、お金がものすごく余っていた。そこで、あり余ったお金が不動産市場や株式市場に流れ込んで、バブルが膨らんで行き着くところまで行き、大天井を打ったのが1929年です。その後、3年間で約90%も暴落しました。

今回、内容的には同じような危機に陥っていますので、このような暴落となる可能性は否定できませんが、結論としては「そのようにならないだろう」と見ています。これはチャート的な見方ということではありませんが、1つ、当時と違う大きな点は、今回は当時の教訓を生かして、対応が早いということです。4ページに1932～33年に起きた出来事をまとめてありますが、1933年に緊急銀行法が制定されています。これは非常に重要な政策でした。

つまり、金融機関がバタバタと破綻するような危険な状況の時には、不良債権の処理を進めて、資本不足に陥った銀行に対して政府がお金を入れていくという大胆な措置が必要になってきます。戦前のアメリカのマーケットでは、それを決断した時期が非常に遅かった。1933年になってようやく不良債権処理の機構を作って、資本不足に陥った銀行にお金を入れることを決定した。1933年というのは、暴落した後なんですね。9割も下がった後で、ようやくそのような措置が取られたのが戦前の暴落局面です。

これに対して、今回は9月から10月にかけて、アメリカは急速に対応を進めて、不良債権処理を進めていく機構ができて、かつ、政府がアメリカの金融機関にお金を入れていくことを決断して履行し始めています。そのような対応策が進んでいることを考えると、当時のような暴落にはならないだろうということが言えると思います。

次に、資料5ページをご覧ください。もう1つの調整パターンが1970年代型です。昨年（07年）来、調整が長引くと判断してから、私がイメージとしてずっと参考にしているのが、この70年代の相場展開です。ローソク足のチャートが1970年代、ラインチャートが現在のNYダウです。1966年の高値と2000年の高値を重ね合わせて作成しています。

なぜ、そこで重ね合わせたのか。1960年代の上げというのは66年で頭打ちをして停滞し始めた。今回は2000年まで順調に上がって、そこから停滞し始めたことで、停滞が始まったところを合わせているわけです。少し、ズレはあるかと思いますが、ここまではよく似た動きをしているのがご覧いただけると思います。

07年10月高値からの状況は、当時と比較すると、1973年以降の状況に相当するとみえています。1973年に天井を打って、オイルショックで株価が急落。74年12月まで、2年間かけて577ドルまで下がっています。結構大きく下げっていますが、今は同じような足取りを辿っているところだと言えます。ただ、下がったとしても、底抜けしてどんどん崩れて暴落するまでには至らないだろうと考えています。この調整はどこかでいったん収まってまた戻り始めるだろうと思いますが、戻った後も70年代当時と同じように高値は抜けられないで、また押し戻されてしまう。行ったり来たりの動きが2015～2016年ぐらいまで続く可能性が高いのではないかと考えています。これが、米国株式の中・長期的な展望です。これまで好調だったアメリカの株式は停滞期に入

ってきている。これが最初にお伝えしたかったメッセージです。

それに対して、日本株は中・長期的にどのように動いていくのか。資料6ページをご覧ください。日経平均とNYダウの株価チャートを並べています。一般に「アメリカの株式と日本の株式は連動している」と言われることが多いのですが、歴史を調べてみると、必ずしも連動していません。むしろ、連動している局面のほうが少ない。2ヵ所ぐらいしかありません。

1つは1番左端のところ。第二次大戦が終わって、戦後は世界的に経済が拡大して世界株高になります。この局面では日米共に順調に60年代初頭まで上がっていきます。もう1つは1982年から1990年にかけて。先ほどお話ししたように、当時、世界経済の頭を悩ましていたのは原油高でしたが、原油高がピークアウトして、世界的に金利低下が始まったのが82年です。これを好感して、世界株高が90年まで続きます。この2ヵ所は共に連動高していますが、それ以外のところは同じ動きはしていませんね。むしろ、逆に動いているようにも見ていただけないかと思います。

歴史的に見ると、日本株とアメリカ株は必ずしも連動していないというのが、チャートの示すところです。いろんな事情はあると思いますが、一番決定的なものは日米の景気の循環、投資の循環が違うことです。今日は景気循環についてお話することが本題ではないので紹介しませんが、日本の投資が拡大するサイクルとアメリカの投資が拡大するサイクルを比較すると10年ぐらいずれています。逆を行っているということで……。それがこの株価の動きに反映していると考えられます。

株式市場の特徴としては、日本株のほうがアメリカよりも先行して天井を打って、先に下落していく傾向があります。今回まさに2000年にアメリカの株が頭打ちしたのに対して、日本株は89年年末が天井ですから、10年先行して暴落しています。

同じような動きは1960年代にも見られました。1964年に東京オリンピックが開催されましたが、オリンピック開催に向けて建設ブームが起きます。投資が拡大して日本株は大きく上がっていきますが、開催前の61年には天井を打ち、オリンピックが開催されていた時には不況の真只中であつた。「証券不況」、「証券恐慌」と言われていた時代です。戦後最大の暴落で、4年間下げ続けました。

この間、アメリカの株式は66年まで問題なく上がり続けていましたが、その後に変化が起きてきます。アメリカの株は66年に頭打ちして停滞期に入りますが、逆に、先に下がっていた日本株が65年に底を打って、早めに回復に入っていきます。逆に動いているわけです。こういう動きは、もっと遡ると、戦前にも同じような動きが見られます。

資料7ページをご覧ください。戦前の日本株とNYダウの動きを並べています。色の薄い線が日本株です。戦前には日経平均がありませんでしたので、代わりになる指数を国会図書館で集めて作成しました。株式現物相場指数というのは東洋経済新報社

が算出していたもので、当時上場していた91社の平均株価だそうです。一番実勢を表しているのではないかと使って使っています。濃い線がNYダウです。これを見ると、90年以降の動きと全く同じようになっているのがわかります。

戦前の日本株の天井は1920年でした。アメリカの株式に10年先行して、天井を打って下落が始まっていたわけですから。最後の局面で、アメリカ株式のバブルが1929年にはじけて暴落しました。アメリカの株式の暴落と共に、日本株は最後の駄目押しを余儀なくされるわけです。この1929年からの突っ込みで一段安した後、日本株は1931年に底をつけます。それに対してNYダウは1929年まで上昇を続けて、遅れて天井を打ったことから、売り圧力があとまで続いてしまった。1932年まで下がって、ようやく底を打ったのです。

戦前も戦後も、日本の株式のほうが先行して天井を打って、早めに調整が進んで、早めに下げ止まる傾向がありますが、今回も90年以降、そのような状況になっています。先々、同じような動きが起きるのではないかと考えています。これが長期的な見方です。

以上が、1 番目にお伝えしたかった株式市場の大きな変化についての話です。

2. 日本株の中・長期展望

私は、2003年以降の中・長期見通しとして、日本株はアメリカの株に先行して下落していたので、「日本株は米国株に先行して、2003年に大底を打った」と考えていました。そして、アメリカの株式は遅れて下落するだろうという見方は、現実のものになりました。ただ、「先行して売られていた日本株は2003年の底を割らずに底を切り上げてくるのではないか」という見方に反して、日本株も10月に入って03年の大底を割れてしまいましたので、この見方が否定されたわけです。そこで、考え直す必要があるわけです。では、全く見方を変えなければいけないのか。

2 つ目のテーマとして、「日本株の大底割れをどのように捉えるのか」について、話をさせていただきます。資料 8 ページをご覧ください。これは戦前からの日本株と日本の公定歩合の推移を示しています。日本の証券取引は明治11年にスタートしています。途中、1941年からの戦争激化によって取引が中断された時期もありましたが、中断を除いても120年以上の歴史があります。金利についてはすべてのデータが残っていますので、その推移を示しています。

まず、2003年が大底だったと考えた根拠からご紹介します。日本の金利のサイクルを見ると、30年ごとに上昇・下降を繰り返すサイクルがあります。明治時代の1887年をボトムとして、その後、株が好調だった1920年ぐらいまでは、物価も金利も高い状況が続きました。1887年から1919年までを上昇期間と捉えると、31年間になります。1920年以降は、株が天井を打って暴落し、デフレが始まるとともに金利も低下します

が、最終的に金利がボトムアウトしたのは、第二次大戦が終わった1945年です。となると、27年間低下しています。上昇30年、下降30年。ボトムからボトムまで、都合58年間のサイクルです。同じ動きを戦後も繰り返しています。

戦後の経済復興で、経済拡大とともに物価も金利も上がっていくわけですが、戦後の日本の物価、金利のピークは1973～74年オイルショックの時です。29年間上昇を続けてピークをつけたわけです。株価はその後も上がっていきましたが、74年以降、物価や金利は低下し始めていきました。低下を続けて29年目というのは2003年でしたが、2003年を境に長期債の利回りがボトムアウトし、金利が上がり始めました。戦前と同じように30年上がり、その後、30年下降を続けて、2003年に流れが変わり始めた。45年からちょうど58年目。戦前の58年サイクルに対して、戦後も同じ58年サイクルということになるわけです。この2003年に株価が突っ込んで底をつけてきたので、「大底を打ったのではないか」と判断したわけです。

実際に、その後の4年間は90年以降で最大の上げ幅を演じましたので、これは底打ちを示す有力なシグナルと考えられました。ですから、最初の上げが2007年に終了し、今年にかけて下がっても底割れするようなことはないのではないだろうと見ていたわけですが、これが割れてしまった。では、どのように解釈したらいいかということになります。

9月、10月以降、色々なことを考えて、また、色々なものを調べ直してみました。現時点での解釈としては2003年での大底打ちは失敗したが、別のサイクルで、2008～09年に大底を形成する流れにあるのではないかと捉えています。2003年の大底打ちに失敗して、改めてこのタイミングで大底を形成しに行っている局面ではないかということです。

その解釈として63年サイクルが挙げられます。戦前の株価の安値は1882年ですので、ここから起算して1945年までのサイクルを見ると63年になります。1945年から63年目は08年になります。「今年（08年）は二番底ではなくて、底割れして、改めて63年サイクルの大底を試しに行っているところではないか」という解釈をしています。となると、10月の安値で既に底を打ったのかどうか、次のポイントになります。

資料9ページをご覧ください。（細かく記されていて）見づらいかもかもしれませんが、佐々木さんがよく行っていた分析と同じような時間サイクルの分析です。波動論、中でも一目均衡表の分析の考え方では、サイクル分析を重視します。重要な天井、重要な底は、繰り返し生じている重要なサイクルが到来する時間帯に形成し、それまでの基調が変わる、という考え方が基本です。そういうことで、戦後の日経平均の月足ベースの長期サイクルを分析していきます。

このグラフは主なサイクルの中でも、とりわけ現在重要なものを示しています。わかりやすいものとしては、中段に120ヵ月前後のサイクルを示してあります。ちょうど

10年ぐらいの周期になります。この他にも147ヵ月サイクルや94ヵ月サイクル、長いものでは290ヵ月や330ヵ月とか。繰り返し、繰り返し、影響を及ぼしているサイクルがあります。こういうサイクルが特に集中する時間帯が重要です。重要な天井、重要な底は、そういう時間帯につける傾向があります。

2003年の底値には、そうした重要なサイクルでいくつか該当するものがありました。330ヵ月ぐらいのサイクル、147ヵ月のサイクル、94ヵ月のサイクルという、3つの大事な時間帯が重なっていました。58年周期に加えて、重要な（月次）サイクルが重なる時間帯で底を打ってきたということで転換が始まったわけですが、残念ながらこれを割れてきてしまいましたので、次に重要なサイクルが集中するところまではどうしても下向きの圧力が働きやすいと考える必要があります。

実は、08年3月に123ヵ月サイクルという重要なサイクルが到来する時間帯がありました。10年周期で底をつける傾向で、1957年以降、ずっと10年ごとに底をつけてきました。ショック安を乗り越えて、底をつけて、また次の上げに入るという繰り返しをしていた。前回のサイクルのボトムは98年1月、日本では大きな金融機関が破綻し、金融危機が起きていた時です。海外では、アジアで通貨ショックが起きていました。世界的に結構、混乱が起きていた時期です。それから10年後、今回はサブプライムショックで大波乱が起きたわけですが、前回98年1月の底から123ヵ月目は今年（08年）3月でした。

昨年（2007年）秋以降、調整が進んでいましたので、「3月まで突っ込めば、今年（08年）、2003年の大底に対する二番底を形成するのではないか」というのが、私が年初に掲げた見通しでした。実際、3月でいったん底を打ち、リバウンドが起きましたが、残念ながら6月以降の下落により、大事な時間帯に対応した3月の安値を割れてしまいました。したがって、次のサイクルが来る時間帯まで下落が続く可能性が出ています。しかし、今年後半は目立ったサイクルが見当たりません。

次にサイクルが集中しているのが、09年2月と09年夏場です。09年夏は7月から9月にかけて3つのサイクルが重なっています。これが指し示していることは、3月で底打ちできず、2003年の大底も割れたため、この調整局面は09年の2月か夏ぐらいまでぐずつく可能性があるということを示唆しているのではないかと。現時点ではこのように捉えています。ただし、この間ずっと下げ続けるかどうかは別問題で、もしかしたら価格的には先に底を打って、戻った後に09年の2月とか夏場が底割れせずに二番底になるかもしれません。いずれにしても、下向きの圧力がぐすぶりやすい時間帯が09年の春か夏ぐらいまで続きやすいと考えられるわけです。

その間の下値の目処（メド）について、資料10ページをご覧ください。サイクルではなく、価格を分析したものを示してあります。価格の予測－テクニカル的な上値予測、下値予測－には、色々な考え方があります。エリオットは率で考える考え方が主

流ですが、一目均衡表は過去にいったん生じた値幅が将来のピーク、ボトムに1対1で影響してくると考えていきます。

たとえば、過去に起きた上昇幅が、その後の調整を経て次の上昇に同じ値幅で影響してくるという考え方です。下げも同様です。経験則としては、「率」の考え方より、「過去の値幅の影響」から算出する計算値の方がぴったり当てはまることが多いように思います。率もそれなりに効果的なところがありますが、少しずれが起きることがあります。ですから、計算値という意味では均衡表の「値幅の考え方」を重視して、ここから予測しています。

2003年の大底よりも上で、10,000円処に重要な節目がありましたので、当初、私は「10,000円ぐらいで止まる」と見ていました。それが割れてしまった段階で、次の節目として見ていたのが8,015円と7,670円のポイントでした。資料右端に○印で囲んで示してありますが、底割れしないで二番底になるためには、ここで止まる必要がありました。確か、10月24日は7,649円で引けたと思います。ちょうど、この計算値で止まったのです。

10月24日というのは、実は、ずっと注目していた時間帯でした。こちらにも○印で囲んでありますが、2470日のサイクル、1347日のサイクルというディリーベースのサイクルが集中する時間帯がこの24日前後でした。そこまで突っ込んできて、ちょうど計算値のところで止まったので、休み明けの月曜日以降反転し始めれば、2003年の底を割れずにダブル底になり、上昇相場に転換し始めるのではないかと見ていました。残念ながら、休み明けの月曜日にさらに一段安をして2003年の底を割れてしまいました。割れたその日が底になっていますが、7,670円（の計算値）を割れてしまった以上は、次の主要な下値計算値に届くまではなかなか落ち着かないだろうと見ています。つまり、まだ、最終的な底を打ったわけではないと考えています。

7,600円を下回るところで、長期波動で見て重要な節目はどこか。左下に○印で囲んで示してあります。6,300円と6,170円（資料：6,304円と6,176円）が次の重要な節目になります。6,300円というのは95年から96年に1回大きなリバウンドがありますが、これは円高がいったん止まって回復した局面です。この上げ幅の倍返しは6,300円です。6,170円というのは一目均衡表の基本計算値の1つで、2E計算値と言われるものです。一目均衡表の価格計算の場合、トレンドが転換し始めてから最初に動いた値幅を重視するという考え方があります。（戦後の）上昇相場がピークアウトして天井を打ってから、最初の下落が89年末から90年4月にかけてです。「この最初の下げ幅が後々に影響してきますよ」という考え方です。通常はこの下げ幅を丸々1回転したところで収まりますが、まれに大相場が起きた後とか、大幅な下落が起きた後には2回転、3回転することがあります。この90年4月にかけての最初の下げ幅を2回転、丸々下がったポイントが6,170円です。ここまでは下がないだろうと考えたのが2003年以降

でしたが、2003年の底を割れた以上は、またその可能性が出てきてしまいました。ですから、まだ完全に安心はできない状況です。

資料11ページをご覧ください。可能性としては6,300円まで下落するリスクが出てきていますが、10月27日の安値を境に、ちょっと変化が出てきました。短期の波動の動きを資料11ページで見えます。先ほど、底割れする手前の大事なサポートとして、8,015円と7,670円があるとお話しました。

8,015円についてはこちらに示してあります。07年7月に天井を打って3月まで大きく下がりました。その後、6月までリバウンドをして、戻り切れずに底を割れてしまいました。二段下げになっているわけですが、この二段下げが同値幅下がっていくとどうなるか。07年7月の高値から08年3月安値までの下げが6,474円幅。6月の戻り高値から同じ幅で下がったところで止まるのではないかと考えると8,015円になります。残念ながら、この8,015円は割れてしまいました。底割れしたことによって6,300円まで下がるリスクが出ることは、たった今、ご紹介しましたが、まだ、6,300円までは下がっていません。こういう時に、2つの重要な計算値の中間値、いわゆる、仲値計算値で止まることが、しばしば起こります。これを計算すると、7,162円になります。10月27日の終値ベースの安値はこの水準に到達しているわけです。収まりどころのいいところでいったん下げ止まっています。

その後、強いリバウンドが1回起きました。流れが変わったことを見極めるポイントとして、8,430円に注目していました。なぜ、これが重要なのか。6月に天井打ちしてほぼ一本調子に下落が続いていますが、この間にも何度かリバウンドがあります。7月と10月10日～15日に目立ったリバウンドが2回あります。1番大きな10月10日～15日のリバウンド・1,271円幅を超えないと全く話にならないわけですが、超えてくれば当面の底になる可能性があると考えていました。これを計算すると8,433円ですが、ここをいったん超えています。6月以降で最大のリバウンドの値幅が起きてきている。とりあえず、いったん落ち着いたことを示すシグナルとして捉えられるわけです。

ちなみに、もう1つの節目として9,406円がありますが、この2つ目の節目も超えるところまでいったん戻っています。ここまで戻ってくれば、すぐには底割れし難くなってくるというのが足元のところです。同じような動きは、NYダウや香港のハンセン指数も10月27日前後に底を打ってから、5～6月以降で最大のリバウンドが起きています。昨日は随分下がっていますが、NYダウも簡単には底割れしづらい状況になってきていると思います。

とはいっても、11月5日以降は再び押し戻され始めています。資料12ページをご覧ください。資料12ページは直近の動きを拡大したチャートです。オバマ大統領が選ばれるだろうという期待感でずっと世界的に相場が戻していましたが、決まったところで出尽くし感みたいなものでピークアウトしてしまった。また、日本のマーケットで

はトヨタ自動車の業績下方修正があって、先週後半に売られました。この11月5日の高値というのは計算値としては特に見当たりません。あえていえば25日移動平均線の水準まで戻して、ちょっと達成感が出て押し戻された。かなり強いリバウンドが1回起きましたので、通常であれば、このまま底入れはし難い。足元踏みとどまればもう一段のリバウンドの可能性は残っていると見ています。短期的には戻りが終わってしまったのか、あるいは足元で踏みとどまって、もう一段の戻りを試すのかが、短期的な見極めどころになります。

そこでチェックをしておきたいのが、8,250円です。目先の下値目処（メド）は2つありますが、通常であれば8,250円近辺では下げ止まるのではないかと見ていました。これは変則的な計算値ですが、逆三尊底をつける時によく生じる計算値です。6月からの急落がずっと続いて、10月10日に少し戻しました。しかし、戻り切れずにさらに駄目押しをして、10月27日に一番深い底をつけています。今、ある意味ではそれに続く3つ目の底・逆三尊底を形成しているようにも見えます。

これで止まる時の典型的なパターンは、逆三尊底の左底からの最初のリバウンド、今回、10月10日から15日まで1,271円幅リバウンドしていますが、この上げ幅に対して一番深い底からのリバウンドが終わった後の最後の揺り戻しが同値幅になる。均衡表でいう背反値と呼ばれる計算値です。かつての上げ幅が今度は下げ幅として影響してくるところで、抵抗が起きやすい。これが8,250円です。今週、日曜日に出された『日経ヴェリタス』（新聞）にもその旨は書きましたが、今後のポイントは「8,250円近辺で止まるかどうか」、「短期二番底になってもう一段戻るかどうか」です。今日は8,238円で終わっています。12円違いです。計算値として20円ぐらいは誤差（の範囲）ですので、今日のところで止まれば、まさに逆三尊底になって踏みとどまって、これからもう一段の戻りに入ってくると考えられます。

では、今日の終値をさらに下回ってきた場合、そのまま底割れしてしまうのかどうか。底割れする前の短期的な下値目処として、もう1つ、7,380円という計算値があります。資料に価格を入れていませんが、10月15日の高値のあとに小さな戻り天井を打っています。これは10月21日につけていますが、9,306円だったと思います。9,306円から10月27日にかけての最後の突っ込みの値幅と同幅下げで下げ止まってくるとも考えられます。この場合、7,380円になります。

ですから、今日の水準辺りで止まるのか、突っ込んだとしても7,380円辺りで止まれば、短期の二番底になって、年末にかけてもう一段の戻りを試す可能性は続くということです。どちらかというとその可能性のほうがやや強いと思っています。

そのように考えるもう1つの根拠があります。資料13ページをご覧ください。このような大事な局面では日経平均以外の指数も見ておくと、日経平均だけでは見えなかったことが見えてきます。中でも、転換期には日経平均よりも構成銘柄の多いTOPIX

の動きをチェックする必要があります。経験則として、**TOPIX**は日経平均よりも先に重要な天井、底を打つ傾向があります。

たとえば、2003年の底打ち局面。日経平均の底は4月28日ですが、**TOPIX**は3月11日に底をつけています。あるいは89年の大天井を打った局面では、日経平均は89年12月29日が高値ですが、**TOPIX**は12月18日だったかと思いますが、先に天井を打っています。このように最後の局面では**TOPIX**のほうが真実の姿を表していて、最後、日経平均だけが動いて抜けきれずに終わってしまうケースがよくあります。そういう意味では**TOPIX**の動きをよくチェックしておく必要があります。

資料12ページの日経平均と資料13ページの**TOPIX**を比較してみると、10月27日からの動きが少し違うのが分かっていただけるかと思います。日経平均は11月5日にかけてのリバウンドで前回10月15日の高値を抜けていませんが、**TOPIX**は10月21日の戻り高値をいったん抜けたところまで戻しています。6月以降で初めて短期波動が切り上がってきた。こういう状態が生じるのであれば、簡単には底割れしづらくなる。つまり、10月の下落と同じ調整が生じたとしても、底割れしないで踏みとどまることができということです。**TOPIX**の動きを見る限りでは、日経平均は底割れしないで踏みとどまって、もう一段戻りを試すチャンスがあるのではないかというのが短期的な見通しです。

今後のシナリオ、見通しについて。資料14ページをご覧ください。09年の夏場ぐらいいにかけての波形イメージをご紹介します。シナリオは2つあります。実線がメインシナリオ、波線（点線）がサブシナリオ、リスクシナリオです。

メインシナリオは、足元の調整が8,250円か7,380円までで踏みとどまって二番底となり、もう一段戻す展開です。そして年内に戻り天井を打って、年明け以降、改めて春にかけてもう1回下値を探りに行く。サブシナリオは、残念ながら、このまま底割れに向かっていくケースです。

メインシナリオからご紹介します。踏みとどまって戻り始めた場合に、重要なことは「戻りが、どの節目で止まるか」ということです。目処（メド）は2つあります。9,860円と11,200円です。9,860円は非常に重要です。前回の3月から6月のリバウンドを見ていただくと、2,700円幅戻っています。この値幅は、それ以前にも見られます。06年9月から07年の天井をつけに行く最後の上げも2,700円で、上値を押さえる働きをする値幅になっています。踏みとどまって戻り始めた場合に、この2,700円幅上げた9,860円で止まってしまうのかどうか、先々、非常に重要になってきます。この9,860円を超えられれば、当面の戻りは11,200円ぐらいまで拡大しやすくなると考えられます。11,200円というのは、06年6月から07年7月まで、最後の1年間の上げは4,040円幅上がっていますが、この上げ幅と同幅上げる節目のことです。ここから戻り始めた場合に9,860円で止まるのか、抜けてさらに拡大するのかが目先の焦点になります。

この戻り位置によって、その後の下値の位置は変わってくるようになると思われます。いずれにしても1回戻った後に、もう一度下を試す動きが間違いなく起きると思いますが、(目先の戻りが)9,860円止まりであれば、その後に下がった時にやはり底割れてしまう。09年春にかけて、6,300円とか6,100円まで、さらに下値が切り下がる可能性が高くなります。これに対して11,200円まで戻っていれば、だいぶ、糊代(のりしろ)ができますので、その後に2009年に押し戻されても、うまくいけば足元でつけた安値を割れずに短期二番底を形成する可能性が出てきます。目先の戻りがどこまで行くのかは、先々の底値を考える上で重要になります。

一方、リスクシナリオは、このまま底割れに向かってしまうケースです。7,380円を割れてしまうようであれば、残念ながら戻りは終了して底割れに向かい始めていると考えざるを得ない。この場合は年内に6,300円辺りまで、突っ込んでくるのではないかと思います。これは、短期的には非常に厳しいシナリオになりますが、中期的なことを考えると、むしろ早めにすっきりできる可能性があります。6,300円というのは相当安定的なポイントですから、そこまで突っ込めば、価格的には年内に大底をつける可能性が出てきます。もちろん、底を打った後、最初の戻りは限界があって、09年2月とか夏場にかけて二番底を試しにいく動きが起きると思いますが、年内に6,300円まで突っ込んでいけば、リバウンドした後の09年の安値は今年の安値を割れなくなるだろうと考えています。今はどちらに向かうのか微妙ですが、このような局面ではいくつかのシナリオを持って、日々の動きをチェックし、修正をしながら、投資を考えられるといいのではないかと思います。

いずれにしても、08年か09年につける安値が大底になると思いますが、資料15ページは、大底からの中期的な波形イメージを示したものです。実線(で示したもの)がかつて考えていたシナリオです。03年の底を割れずに二番底になって、08年を境にして上げに転じてくるケース。この場合、波動的には03年が大底で、07年の高値が第1波のピーク。08年の安値が第2波動の底で、08年を境に第3波、二段目の上げに入ってくると考えられます。となると、次の上げは2013年ぐらいまで続き、07年の高値を超えて20,000円とか25,000円ぐらいまで切り上がってくる可能性があるのではないかと、というのがこれまでの見通しでした。残念ながら、2003年の底を割れてしまったので、この見方は修正する必要があります。

今回が大底になると、底を打ったあとの上昇波動は最初の第1波になります。この第1波については前回の底を割れていますので、どんなに環境が好転してきたとしても、前回の上げ幅の制約を受けやすくなります。2003年から2007年までの4年間の上げ幅は10,600円幅です。おそらく、大底をつけてから2～3年先の最初の中期的な上値の目処(メド)は10,600円幅程度が限界ではないかと考えています。それでも、7,000円から10,000円幅の上昇ということだと倍以上になりますから、相当大きな上

昇になります。

残念だったのは、今回、2003年の底を割れずに二番底になっていれば、早期に右肩上がりに転換し、明るい時代に入ることができたのに、それが先送りになってしまったことです。今回、大底を打ったとしても、第1波が終わって、二番底を固め、完全に右肩上がりに転じるのは2010年代半ば以降にずれ込むことになるのではないかと。これが私どもの現時点での中・長期的な見方です。

以上が日本株の大底割れについての話です。ここは特に大事なところでしたので、時間をかけてゆっくりとご紹介させていただきました。

資料16ページ以降にNYダウ等の分析を載せていますが、表題部分に見通しをまとめてありますので、後程、ご関心がありましたらご一読ください。今日はポイントを絞ってお話したいので、為替に移らせていただきます。

3. 為替マーケット

為替は、日経平均の動向にも大きな影響を及ぼしていますが、今後の物色動向を考える上でも非常に重要になりますので、為替見通しはきちんと抑えておく必要があると思います。

08年の春にドル安の基調が強まって、ドル／円は99年の底を割れ、流れが変わっていました。3月以降、いったんリバウンドしましたが、その後、08年の夏場以降、為替市場で起きていることは、一言で申し上げるなら「円独歩高」です。ドル安ではないわけです。資料20ページにドル／円、ユーロ／円、豪ドル／円のチャートを示しています。軸が違うので単純に比較はできませんが、この夏場以降の下落はドル／円の下げが1番小さく、豪ドル／円の下げが1番きつかった。そしてユーロ／円です。いわゆる、クロス円と呼ばれるものです。ドルは円以外の他の通貨に対して、比較的堅調な動きを続けています。それに対して、ドル／円では円高になっていますので、主要通貨に対して軒並み円高になっているわけです。特に、ドル以外の通貨に対して円高が進んでいます。しかし、この円独歩高は10月下旬でほぼ終わりつつあると見ています。豪ドル／円とかユーロ／円はたぶん、これから少しずつ落ち着いてくるだろう。むしろ、戻り始めるだろう。十分に調整が進んできたという意味です。

では、円安なのかということそうではない。これからの潮流はドル安。ドル全面安ではないかと見ています。ですから、豪ドル／円やユーロ／円は下げ止まるかもしれないが、ドル／円についてはこれからもっと下がる可能性があると考えています。

資料21ページをご覧ください。ユーロ／円は2000年に底を打って、8年間ずっと上がり続けてきました。08年7月までの上昇波動をカウントすると、5波動上げになっています。エリオットの考え方ですが、「トレンドを形成する波は通常5波動で終わる」というのが基本的なセオリーです。5波動というのは、上げを1、下げを2とカウン

トしますので、上げだけを見ると三段上げということになります。これは株だけではなく、為替や商品などあらゆる相場に共通するルールです。

8年かけて、典型的な5波動上げでピークアウトした。もともと、秋までには天井を打って調整に入るだろうと見ていましたが、天井を打った直後からいきなり暴落が起きてしまった。今年（08年）、ここまで下がるとは思っていませんでした。ただ、一気に下げが進んだ結果、価格的にはかなり調整が進んできたというのが、今のユーロ／円の動きです。右端に下値の目処（メド）を挙げていますが、2つの計算値の中間値で114円という数字がありますが、これを達成しています。まだ不安定ですが、11月中にもう一段の揺さぶりがあって駄目押すことがあっても、112円ぐらいまでで底を打てるのではないかと見ています。これはかなり安定的な底になって戻り始めてくるのではないかと、というのがユーロ／円に対する見方です。

ちなみに、資料に示しましたように、ユーロは11～12月に、99ヵ月サイクルなどの重要なサイクルが到来します。そこにかけて調整が進んでいますので、ユーロの下落は近く底を打って、落ち着き始めてくるのではないかと考えています。

資料22ページをご覧ください。（ユーロ／円の）短期的な動きを示しています。10月27日は株が底をつけた日と同じ日です。113.62円の安値をつけた直後に急反発が起きたが、ちょうど戻りの壁で頭打ちしてしまっている。大事な値幅が19円幅です。急落する直前の最後の上げが08年3月から7月まで18.20円幅ありますが、安値から同幅上がった辺りが節目になりやすい。これが131.90円になりますが、ここまで一気に戻して、頭打ちして、また押し戻されている。今後大事なことはこの値幅を超えてくることです。底割れしないで踏みとどまって131円を改めて抜けてくるようだと、底入れのシグナルになるでしょう。その場合には半年ぐらいの間に、右端に示しましたように、次の節目である143円辺りまで戻りやすくなってくる。最もこれだけ急落したので一本調子に戻ることはないと思いますが、ジグザグを交えながら少しずつ下値を切り上げてくる動きは見込めると思います。

それに対して、これから気をつけるべきはドルです。資料23ページをご覧ください。ドルインデックスのチャートを示しています。ドルインデックスというのは、主要通貨に対するドルの価値を示しています。貿易量とかを勘案し、貿易量の多い国の通貨を加重して作成しているドルの動きです。ですから、ドルが世界通貨に対してどれだけの強さがあるのかを示しています。これを調べていくと、大体、数年ごとに下落と上昇を繰り返しており、一度（ひとたび）下落が始まると、92ヵ月ぐらい下落する傾向があります。

前々回、71年から78年まで93ヵ月下落しました。前回は85年から92年まで。これはプラザ合意の時ですが、この時の下落も92ヵ月でした。今回、01年7月がピークになっていますから、ここから3回目の下落局面で同じ下落をするのであれば、09年2月

になります。少なくとも、09年2月ぐらいまではドル安傾向が続くだろうと考えています。

3月以降、リバウンドしていますが、戻りの節目89ポイントにだいぶ近いところまで来ていますので、ドルの買戻しは、ほぼピークを迎えつつあると考えています。ドル安が再開するリスクに備えたほうがいいということです。

下落が長引く場合、198ヵ月というサイクルがあります。これは、資料の上下に示されていると思いますが、大きな天井から大きな天井までが198ヵ月。また、大きな底から大きな底までが198ヵ月というサイクルです。前回、95年5月にドル／円が79円をつけた時から198ヵ月目が2011年10月になります。09年春までに底を打てないと、場合によっては2011年ぐらいまでドル安が続く可能性があるというのが、ドルに対する私の見方です。

では、ドル／円でどの辺りまであるのか。資料24ページをご覧ください。98年以降のドル／円の日足チャートです。上下に抵抗線を示していますが、98年以降のドル／円相場というのは大きな三角保ち合い。特に、下のほうがフラット型の下降三角形と呼ばれる三角保ち合いを続けていました。もともと、弱気の保ち合いパターンで知られているものです。弱気ながらも底割れしないで踏みとどまって、ボックス相場でずっと推移していたわけです。これを上抜けてくればドル高／円安基調が強まったわけですが、残念ながら07年6月を境に急落し、底を割れてしまいました。今年の春の下げによって、9年間支えてきたレンジを下抜けてしまったことで、ドル／円の方向性が下へと決まってしまったわけです。3月以降はいったんリバウンドしていますが、「これはあくまでも中間反騰である」というのが今年（2008年）春以降の私の見方です。

3月以降の戻りの目処（メド）として見ていたのが110.90円です。なぜ、110.90円にこだわったかという、どんなに強く戻っても、前回の上昇幅と同じぐらいの幅で頭を押さえられてしまうだろうと考えたからです。前回の上げ幅は、06年5月の安値から07年6月の高値までで15.17円幅になっています。この上げ幅に対して、08年春の底値から同じ幅だけ上がると110.90円になります。頑張ってもその辺りで頭打ちをして、秋以降はまたドル安が再開するのではないかと見ていましたが、ドルは想定よりも早く失速し、すでに底を割れてしまったわけです。

では、今後はどのように考えるか。底割れした時に、下値目処（メド）として90円と88円という水準を見ていました。資料に90.61円という数字がありますが、結構、重要な計算値です。前回の下落局面の02年1月から05年1月まで33円幅下がっています。この下げ幅に対して、07年6月高値から同幅下がったところでいったん抵抗が起きるだろう。これが90.61円です。足元で10月24日につけた安値でほぼこのポイントに到達し、反発が始まっており、当面の底は打ったと見ています。

ここからの大事な節目が、右端に挙げてある105.77円です。うまくいけばこの辺りぐらいまでは戻ると思いますが、ここで止まってしまうのか、これを超えられるかどうか、今後のポイントになります。105.77円もやはり15円幅の値幅が影響する節目です。繰り返して頭押さえになっていますので、安値から15円幅上げた水準で止められてしまうようだと流れは変わらないわけです。

今、押し戻されていますが、足元93円ぐらいで踏みとどまれば、もう1回、上を試すチャンスがあると思います。その場合、年末にかけて戻りを試しても、105.70円を超えられない場合、年明け以降に再びドルが底割れに向かってくる可能性があります。これは注意しておく必要があると思います。

なお、09年以降のドル／円の下値目処（メド）についてですが、資料25ページをご覧ください。私は、おそらく2010～12年ぐらいまではドル安・円高が続くだろうと思っています。当初は、その頃に72～67円ぐらいという見方をしていました。去年辺りにこの話をするとギョッとされましたが、今はそれほど不思議な話ではなくなりました。結構、下げピッチが早いので、もしかすると72～67円で止まらないかもしれないと、現時点では考えています。まだ時間もありますので……。72～67円でも止まらない場合。場合によっては55円とかいうところまでドル安／円高が進むリスクが出てきてしまっているというのが、波動論からみたドル／円相場の見通しです。

もし、本当にそれだけ円高が進んでいくのであれば、株式市場の物色傾向というのは大きく変わるでしょう。

4. 個別銘柄に対する考え方

最後に、個別銘柄についてお話しします。資料33ページをご覧ください。ここでは個別銘柄を推奨するつもりは全くございません。考え方をご紹介して終わらせていただきます。

07年秋以降、セミナーやお客様とのミーティングの席で、「07年秋を境にして、物色銘柄がガラッと変わる可能性がありますので、銘柄入れ替えを進めてください」ということを常々提唱してきました。個別銘柄にも日経平均と同じように相場のリズムがあります。大体、数年ごとに銘柄の主役が変わる傾向があります。大きな調整を挟んだ時というのは、銘柄がガラッと変わることがよく起きます。

07年にかけて人気を集めていたのが自動車株、精密株、機械株。1番人気を集めたものが商社、海運などの資源関連株でした。これらの銘柄群は2002年、2003年から上昇が始まって、5年間上がり続けていたわけです。ほとんどの銘柄は5波動上げで相当なエネルギーを出してしまっていたので、近く天井を打って大規模な調整が起きるかもしれないので気をつけたほうがいい。代わりに、むしろ、それまで低迷していた銘柄が下げ止まって、低迷から抜け出してくるのではないかと。そういう銘柄にシフトした

方がいい、というようなお話しをしてきました。

そのような銘柄（相場循環）を考える上でのヒントとして、テクニカル的に考える際に大事なことは、大底の時期に注目されると思います。資料33ページをご覧ください。ソニー、三菱商事、東証銀行株指数のチャートを載せています。それぞれ大底の時期が違います。日本の個別銘柄を調べていくと、大体、この3つのパターンに分かれます。

①92年に大底を打って反転したグループ……ソニーなどの電機株。

②98年に大底をつけて反転してきたグループ……商社、海運、機械などの市況関連株。

③最後の最後、2003年まで下げ続けてようやく底をつけたもの……銀行、内需株など。

大底をつけて、いきなり強気相場が始まることはありません。通常は数年かけて二番底を形成して、ボトムが切り上がったところから強気相場に入ってきます。ですから、早めに大底をつけた銘柄ほど早く相場になるわけです。その意味では92年に大底をつけたソニーが95年に二番底をつけて、ボトムが切り上がったのを確認してから電機株の強気相場が始まりました。90年以降、最初の日本株相場のリード役は、92年に底をつけた電機株だったわけです。そして、95年から2000年までの5年間大相場を演じて、ピークアウトしてしまった。2000年以降はソニーが大暴落して、主役の座を降ります。その後、日経平均も下がりました。

次の反騰相場は2003年から始まり、07年まで続きました。その時、ソニーはどうだったかという、主役の座を降りていた。むしろ、底割れしていました。ここで新しく主役に浮上してきたのが、98年に底を打って2002～03年にボトムが切り上がってきた銘柄です。その代表が商社であり、海運であり、機械株でした。これらも5年間上げ続いて、上げのエネルギーを出してしまいましたので、商社株等がピークアウトした後、今度も調整を経て、相場の主役が入れ替わってくるだろうと考えました。

その候補としては、2003年に大底をつけて、2番底を形成した銘柄から出てくるのではないかな。

銀行、食品、あるいは小売、建設、電力。そういった銘柄のほうが見直されてくるのではないかな。このような話をずっとしてきましたが、この見方は今でも変わっていません。

こういう話をすると、ファンダメンタルズでボトムアップの分析をしている機関投資家の方々から、「業績や株価水準、バリエーションを考えると、商社を売って銀行を買うなんてことは到底できない。食品を買う理由など見つからない」と言われます。と言われながらも、この半年で何が起きているかという、商社株はどんどん下がっています。逆に、銀行株も下がってしまいましたが、食品株や小売株の中には右肩上がりに変わり始めているものが出てきています。この調整を挟んで、明らかに相場の中身が変わり始めてきています。ですから、今後の銘柄を考える際に、大底のタイミ

ングを重視されることをお勧めします。

資料34ページをご覧ください。その象徴的な例がデンソーと三井住友FGです。自動車関連のデンソーを見ると、1978年が大底です。そこから5波動、三段上げをやって、07年7月にかけて大相場を演じました。07年に天井を打ってから1年ほどしか経っていませんが大暴落しています。2001年9月の安値も一気に下回ってしまった。完全に5波動上げが終わって、上げトレンドが終了したことが確認されたわけです。30年間の大相場が終わってしまったことが確定してしまった、ということです。これは、デンソーにしても他の自動車関連株にしても、大規模調整後は当分の間、停滞が続くだろうということを意味しています。ですから、如何に安くなったからといって、底割れしてしまった自動車、電機、精密にあまり過大な期待はされないほうがいいと思います。

逆に注目すべきは、ずっと下落を続けてきた末にボトムが切り上がりつつある銘柄、低迷から、ちょっと変化が起きてきた銘柄です。その代表が三井住友フィナンシャルグループです。87年以降03年まで、高値、安値、ずっと切り下がりの波動が続いています。しかし、2006年まで戻して、その後も結構大きく押し戻されていますが、日経平均が底割れする中でもまだ底を割れていない。私は「たぶん、底は割れないだろう」とみています。これだけの悪環境の中でも2003年の大底を割れずにボトムが切り上がってくれば、非常に価値が出てくると思います。それが意味することは、2003年が大底だったということが株価の上で確認されるわけで、そういう状況になれば、落ちてきてきた時には上げ転換してくる。二段目の上げに入ってくることが期待できます。次の2～3年、新しい上げ相場が起きる時の主役となる銘柄は、これまでの主役だったデンソー（のような波動パターンの銘柄）ではなくて、三井住友FGのように長期間の低迷から二番底をつけてきた銘柄から現れるだろうと考えています。

資料35ページをご覧ください。そういう観点で、短期のリバウンドを考える上で大事なことは、まず大底を割れたか割れないかです。大底を割れてしまった銘柄というのは、当面のリバウンドには限界が起きやすい、持続的に戻るのは難しい。短期のリバウンドが終わって戻りが鈍ければ、さらに底割れする可能性がありますので、当分は様子を見たほうがいいと思います。ですから、大底を割れていない銘柄の中から、投資対象を探してください。これは短期の銘柄の考え方です。

一方、中期的な有望銘柄の考え方は、今、ご紹介したように、相場の成熟度合いです。今後は今まで大相場を経験していない銘柄のほうが有望です。大底のタイミングに注目してください。資料は横軸に大底のタイミング、言い換えるなら、相場の成熟度を、縦軸に大底を割れたか割れていないかを示しています。このような分類で表を作ってみました。結論的に言えることは、左上の銘柄群は相場が成熟してピークアウトしてしまった。しかも、大底を割れてしまっているので、長期停滞の可能性が高

い。自動車、精密、あるいは半導体関連などは、当分、様子を見たほうが良いと考えられます。

一方で右下の網掛けの銘柄。これは先ほどお話した銀行株と同じようなパターンです。長期間低迷した末に、ボトムが切り上がりつつある。まだ大底を割っていない。このままこの危機を乗り切れば、新しい相場が始まる可能性がある銘柄です。ですから、右下のほうの銘柄を投資対象として考えられたほうが良いのではないのでしょうか。私の話は以上です。ありがとうございました。

〔質問〕金の見通しについて聞かせてください。ドル／円などとも微妙に関係してくると思いますが、今までのように原油も買われてくれば、金も買われてくるというような感じとは違うのかなとも思うのですが……。

〔答〕金の見通しについて。この数年間、商品相場は商社株と同じように大相場をやってきましたので、07年春以降、多くの商品が、結構大きな調整に入ってきています。大体が5波動上げをいったん終えて調整に入っているわけですが、この相場でエネルギーを出し切っていないのが金です。

資料26ページをご覧ください。金も、他の商品と同じように98～99年から上げ相場が始まっていますが、上昇の度合いが違います。銅や原油は80年代の高値を大きく超えて2倍も3倍も上がりました。エネルギーを出してしまいましたから、今、大規模調整が起こって急落しています。ところが、金を見ていただくと、80年のピーク834ドルをわずかに超えたところで止まっているに過ぎません。エネルギーを出し切っていない分、その後の調整は他の商品よりも小幅に留まっています。

私は745ドルで止まるかなと思っていましたが、これを割れてしまいました。でも、696ドルぐらいでは止まってくると思います。サイクル的には、この上げ相場は08年3月とか5月辺りまで続く可能性があると思います。その時に、金は1,200ドルぐらいまで、場合によっては1,400ドルぐらいまでは上がる可能性があると思っています。他の商品とはこれから違う動きをしてくると思います。もし、ドル安がこれから続くという私の見方が正しいとすれば、その時、金は買われてくると思います。これから09年にかけて、ドル安・金上昇というのは十分考えられると思います。

〔質問〕日経平均と為替の関係についておうかがいします。円高になると日経平均は下落する傾向があると思います。しかし、先ほどのお話では、日本株はこれから大底を打ち、長期的な上昇局面に入っていく。一方で、為替は今後円高方向に進んでいく、ということでした。その辺りの関係というのはどうなのでしょう。

〔答〕今回は資料に入れませんでした。日経平均とドル／円のチャートを比較されるといいと思います。2006年以降はドル／円と日経平均のチャートは全く瓜二つとい

う動きをしてきました。ドル高・円安の時に日経平均は上がって、ドル安・円高になると日経平均は同じように下がる。ずっと連動して動いてきました。ですから、「円高になるなら日経平均は上がらないだろう」というご指摘をよく受けるのですが、この連動性は高高（たかだか）2年間の傾向に過ぎません。

さらに遡って71年以降の動きを見ていただくと、むしろ、大きな潮流としては、ドル安・円高の時に日経平均は大きく上がっています。逆に、日経平均が上がっている時に円高になっているともいえるわけです。70年から89年まで、時に違うところもありますが、大枠では、円高で株高が続いてきた。95年ぐらいから2003年ぐらいまでの局面は、株安で円安でした。ですから、大きな潮流では株と円の方向性は一致しています。過去2年間で、むしろ特殊であったといえます。

ただ、これ（円高・株高）が実現するためには主役の交代が必要だったわけです。これまでのようにトヨタとかキャノンとか任天堂が主役の時には、やはり円高だと駄目だと思いますが、そういう意味では、これら輸出関連株は既に大きく下がり、主役の座を降りつつあります。逆に次の目として、銀行や建設、食品など。今日は大林が上がっていましたが、円高で上がる銘柄が少しずつ底固くなって来ています。主役の交代が起きるのであれば、円高・株高・銀行高というのは十分にあると思います。そういった大転換が09年以降起きてくるのではないかと考えています。

〔質問〕資料14ページの2009年春までのイメージに、「年内に9,860円か11,200円処へ反騰する可能性がある」、「その後、09年春、あるいは09年7月～9月にもう一度下値テストに向かう公算がある」とあります。

ある方から、幅は約8,000円から上は11,000円。その間で非常に値動きの荒い動きとなり、ボックス相場を形成するのではないかという話をお聞きしているのですが、その件についてどのようなご意見をお持ちですか。

〔答〕（その方のお話というのは）ボラティリティがだんだん下がって、ボックス相場になっていくだろうということですか？ それともボラティリティが高い状況が続くということですか。

〔質問〕いえ、下が8,000円で上が11,000円の幅でのボックス相場ということです。先生のお話は09年の春、あるいは09年7－9月に、いっぺん下に突っ込むと、上に行ってまた下に行くということでしたが、最近、お聞きした話というのは、その間の動きがボックス相場で、値動きが荒いのではないかということで。そうなると、長期的ではなくて、ある程度の短期で値動きに気をつけてやるのも1つのやり方だと聞いているんですよ。

〔答〕最終的に大底を打っていない、まだ確認できていないという話をずっとしてきましたが、そういうところに到達するまでは荒っぽい動き、ボラティリティの高い動

きが続くと思います。結構、乱高下すると思います。そうした乱高下をしながらも、レンジを形成していくと思います。

それが、足元が安値で、11,000円まで戻っていればその範囲内でレンジ相場は行ったり来たりになると思いますが、11,000円まで届かなければレンジは切り下がる。6,300円が1番下で、上が10,000円程度のレンジになる。ざっくり、4,000円幅ぐらいのレンジの中で動くだろうという見方です。

〔質問〕興味深いお話をありがとうございます。考え方の基本として、いろんな値幅等。テクニカルのことですから、あまりファンダメンタルズは入れていないのかもしれませんが、どの辺のところを重視されていますか。いろんな影響があると思いますが、先生の考え方は一目均衡表がベースなのでしょう。

〔答〕冒頭で申し上げましたように、基本的には一目均衡表がベースになっています。佐々木さんからいろいろと教えていただき、そこが私のチャート分析の出発点になっています。他も調べて勉強してみましたが、やはり、総合的に判断するには一目均衡表を始めとした波動論がいいと思います。あとは、エリオットの考え方で非常に良いところもありますので、それぞれ良いところを使い合わせて考えています。ただ、ベースは一目均衡表です。

その他、テクニカル分析には移動平均線、オシレーター系インジケーターなどいろいろありますが、使い方によっては十分使えると思います。

ただ、1つだけ、いろんなツールを使ってもどうしても解決できない問題があります。これはテクニカル分析論になってきますが、移動平均線とかストキャスティクスとか、相場に入るタイミングを計る際には、うまく使えば非常にワークする、うまく使える手法です。ただ、相場に入るタイミングはわかりますが、それが先々どのように動いていくのかは予測ができない（次のシグナルが出るまでは売買ができない）わけです。これが移動平均線とかオシレーター系指標の限界です。私のようにテクニカル分析だけで相場の先行きを判断（予測）する際には、前提として相場の波の動きに規則性があるという考え方が必要でして、そうした予測する上では、波動論は優れたところがあります。一目均衡表でもエリオットでも、ギャン等も含めてですね。ということで、均衡表をベースにしています。ただ、それにとらわれずに、良いものは使っていけたらいいと思います。

〔質問〕今日、お伺いした大局観、銘柄等のお話を機関投資家の皆様にもされていると思いますが、プロの方々の反応は如何ですか。

〔答〕機関投資家にもいろんなタイプの方がいらっしゃいます。年金資金のように買いだけしか行わない投資家の方、例えば、信託銀行とか投資顧問会社の方と、売り買

いを両方とも行なうヘッジファンドの方とでは考え方も違ってきます。また、短期で動く方と長期投資する方とでも受け止め方が違ってきます。人によっても違いますが……。

ここ数年、私がお会いするお客様は広がっていますが、この2～3年でお客様の考え方に変化が起きているように感じます。今の相場は、ファンダメンタルズだけで相場の先行きを十分に捉えるのが難しくなっています。この1年間は環境変化が先立って、株価が動いてしまう。その後にファンダメンタルズが変化してくる。「ファンダメンタルズ分析が利かなくなっているの、テクニカルの見方を聞きたい」という方が増えています。

聞かれる方は関心を持って聞かれますが、受け取られ方は人によって違います。単純に、「そういう見方があるんだな。でも、ファンダメンタルズからみたらそういう銘柄には投資できない」と聞き流す方もいれば、ファンダメンタルズで分析をしながらも、転機にはファンダメンタルズは利かなくなる、ということをよくご存知のベテランファンドマネージャーもいらっしゃいます。そういう方は非常に熱心に聞かれますね。実際に07年から外需関連株をどんどん売って、内需関連株に乗り換えている方もいます。人によって受け止め方は違うと思います。

〔質問〕2003年の7,607円を割ってしまったことで、これから2040年辺りにかけての日本の長期相場の波動構成など、以前、佐々木先生がおっしゃっていたことが随分と変わってくるのではないかと感じるのですが、吉野先生はどのような波動を描いていらっしゃいますか。

〔答〕40年サイクル〔日本の株式相場は、大底を打つと40年上昇を続ける〕というのが、佐々木さんの考え方でした。2003年の底を割れしてしまった今の時点でどのように考えられているかを、私も聞いてみたいなど正直思うのですが、たぶん、大きな考え方は変わらないと思います。それ（長期上昇相場のスタート）が5年間ずれてしまっただけ。ここで大底を打って、長期上昇が始まるというのが、佐々木さんの考え方じゃないかと思います。

私は、必ずしも2040年まで上がるというふうに予測を出しているわけではありませんが、89年末からの下げは大勢第4波であり、いずれ大底を打って、その後、第5波が出てくるとみています。1波（一段目の上げ）や3波（二段目の上げ）は40年上がったわけですが、次の第5波が、40年上がるかどうか分からない。でも、大底を打ってから少なくとも25年は上がるだろうと見ています。底が2008年になると、そこから20年、25年。基本的には強気相場という見方であります。基本的には第5波があるという見方は変わらないわけで、そのスタート地点がずれこんでしまったというように理解しています。

テクニカル分析：主要市場展望

― 大底割れ後の日本株の行方を探る ―

2008/11/13

日興シティグループ証券

株式調査部

テクニカルアナリスト 吉野 豊

「アナリスト・サーターファイケーション」、「重要な開示事項」については、Appendix A-1をご参照ください。

シティ・インベストメント・リサーチは、シティグループ・グローバル・マーケット・インク（以下「当会社」といいます）の一部分です。当会社は、そのリサーチ・レポート中でカバーされている企業と取引をしている又は今後取引をすることがあります。よって、投資家の皆様は、当会社が、本レポートの客観性に影響を与える可能性がある利益相反関係にある場合があることを、ご理解ください。投資家の皆様は、本レポートが、投資を決定する際の要素の一つとしてのみ考慮されるべきであることに、ご留意ください。本レポートを作成したリサーチ・アナリストは会員企業の関係者でない場合があり、従って、対象会社との連絡、及びリサーチ・アナリスト自身の口座における証券取引に關する、ニューヨーク証券取引所(NYSE)規則472と全米証券業協会(NASD)規則2711の規制が適用されない場合があります。

日興シティグループ証券株式会社
東京都千代田区丸の内1丁目5番1号
新丸の内ビルディング

◆中大勢観：サブプライム・ショックに伴う調整を経て、世界のマネーフローは大きく変化

- ・米国株は、2000年以降、16年周期の停滞期に移行。14,164ドル(07/10)で大天井打ちの公算。サブプライムショックを端緒とする混乱を経て、2015～16年頃まで停滞が続く可能性も。
- ・一方、日本株は、1989年に大天井を打ち、10年先行して調整が進展。2003年の大底を割り込んだが、今秋か2009年春頃に大底を打ち、2009年央以降は復活の公算。
- ・為替市場では、2001年以來のドル安トレンドが、2012年頃まで継続か。
- ・商品相場は、今春以降、踊り場に入ったが、ドル安トレンドが続く間は、高止まりが続くとみられる。
- ・金利は、日米ともに長期債利回りが2008年3月に中勢二番底を打ち、次第に上げトレンド入りか。

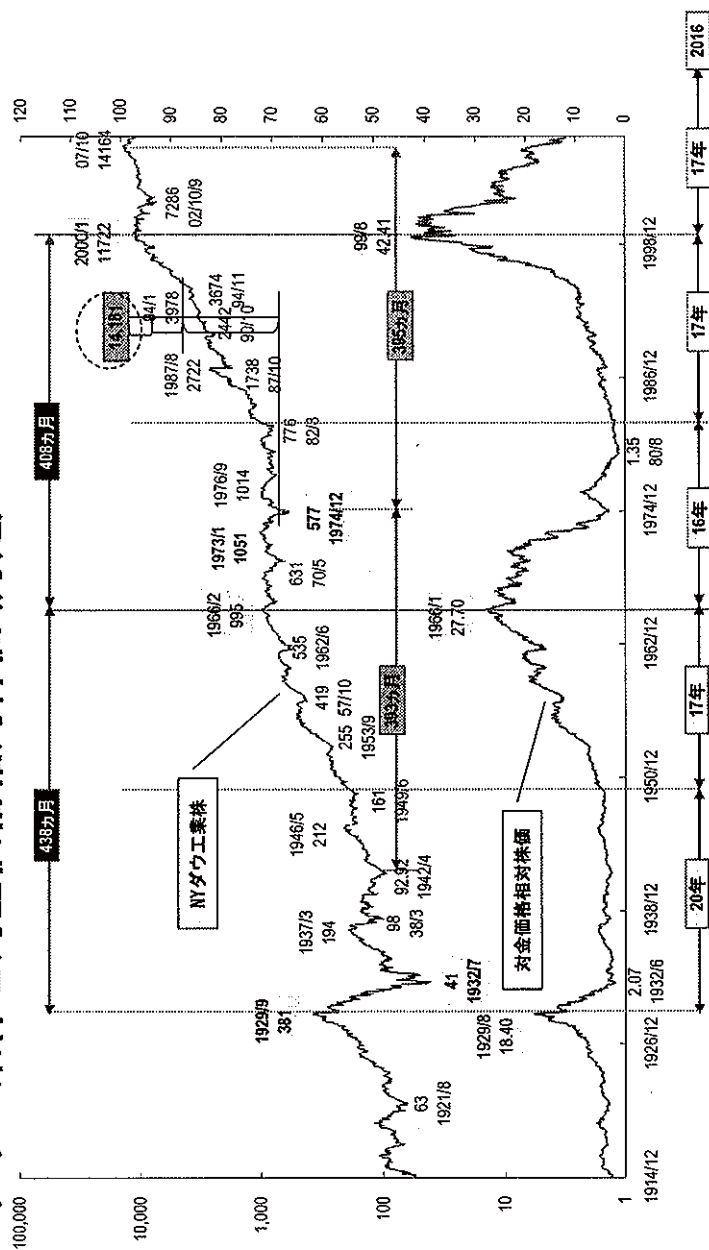
◆主要市場の当面の見通し

- (1)日経平均：2003年の大底を割り込むが、当面の転機接近か。
 - ・日経平均は7,162円(10/27)で当面の底を打ちの公算。足元の揺り戻しが8,250円処まで収まれば、年内に9,860円処(2,700円幅)か最大11,200円処(4,040円幅)への反騰も。
 - ・ただし、11,200円処を超えられないと、来年2～3月に6,300～6,130円処への駄目押しの可能性残る。
- (2)NYダウ：154ヵ月サイクルに対応した8,175ドル(10/27)で当面の底入れか。
 - ・S&P500は、820p処、ナスダック指数は、1,480p処までで当面の底入れか。
- (3)日米長期債利回り：3月ボトムを割れずに、ボトムアウトか。ただし、来年春まではボックス相場。
 - ・JGBイールドは、1.355%(10/7)で短期二番底打ち。ただし、来年春までは1.9%を上限とするボックス。
- (4)為替：「円独歩高」が終了、今後は「ドル安」へ。
 - ・ユーロ/円は、113円処のフシにほぼ到達。ドル/円は90円で当面の下値到達も、先行き一段の下落か
- (5)コモディティ：今春以來の調整は急進展。ドル安の再開とともに、中間反騰局面入りか。
 - ・原油は59～56ドル処までで底を打ち、32ドル幅ほどの反発も。金は、逸早く高値更新の公算。

米国株の中長期展望

- ・米国株は、16年ごとに、「大幅上昇する時期」と「停滞が続く時期」が交互に繰り返す傾向がある。2000年以後の停滞は2015年頃まで続く可能性も。

NYダウ工業株と対金価格相対株価(月足)

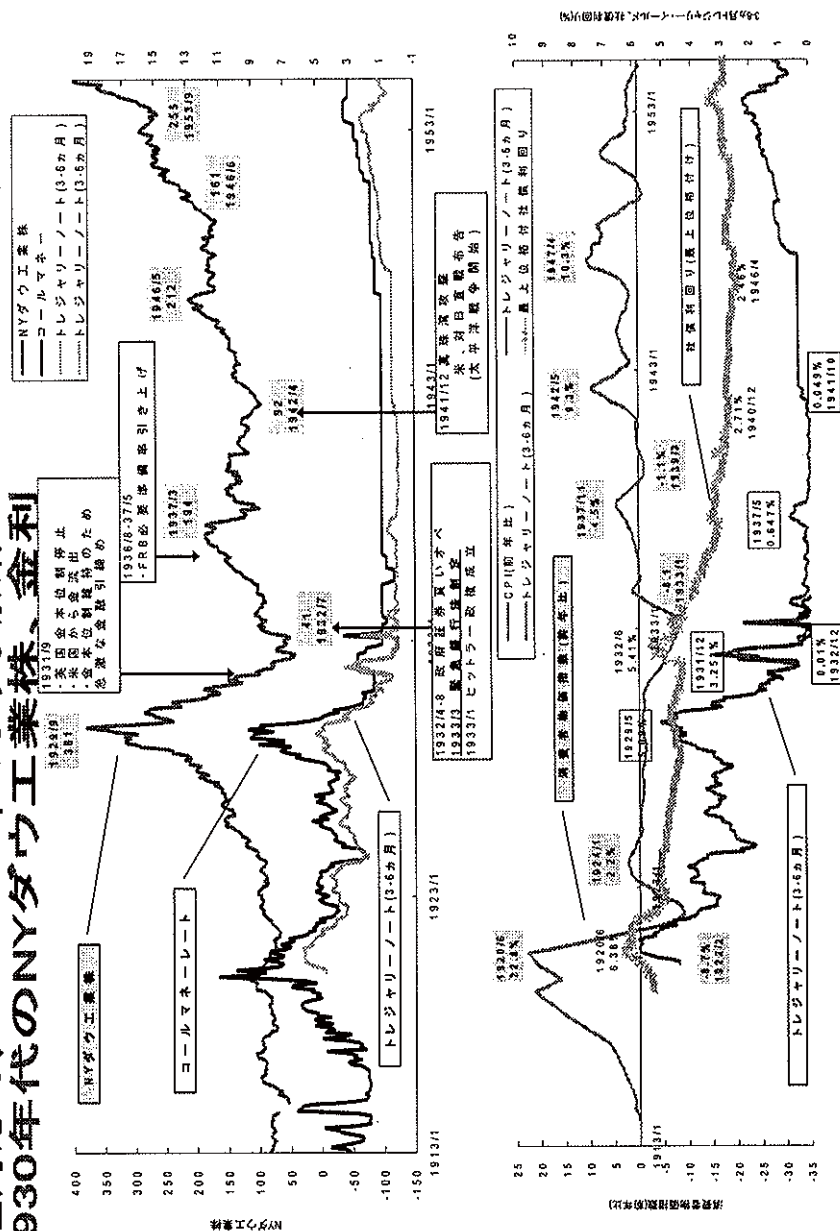


米 国 株 中 長 期 展 望

・100年に一度の危機といわれるが、信用収縮に向けた米政府の積極対応で、1929～32年のような暴落には至らないと思われる。

1930年代のNYダウ工業株、金利

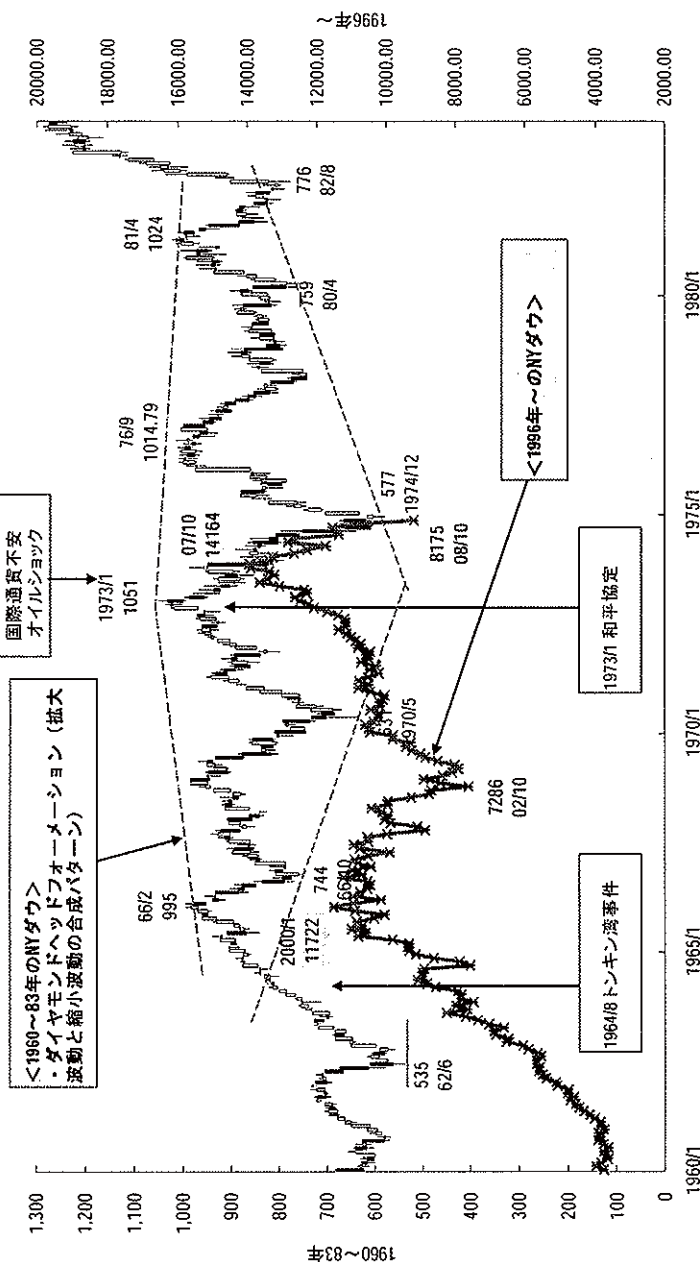
——N・P・ウエー、著



米国株の中長期展望

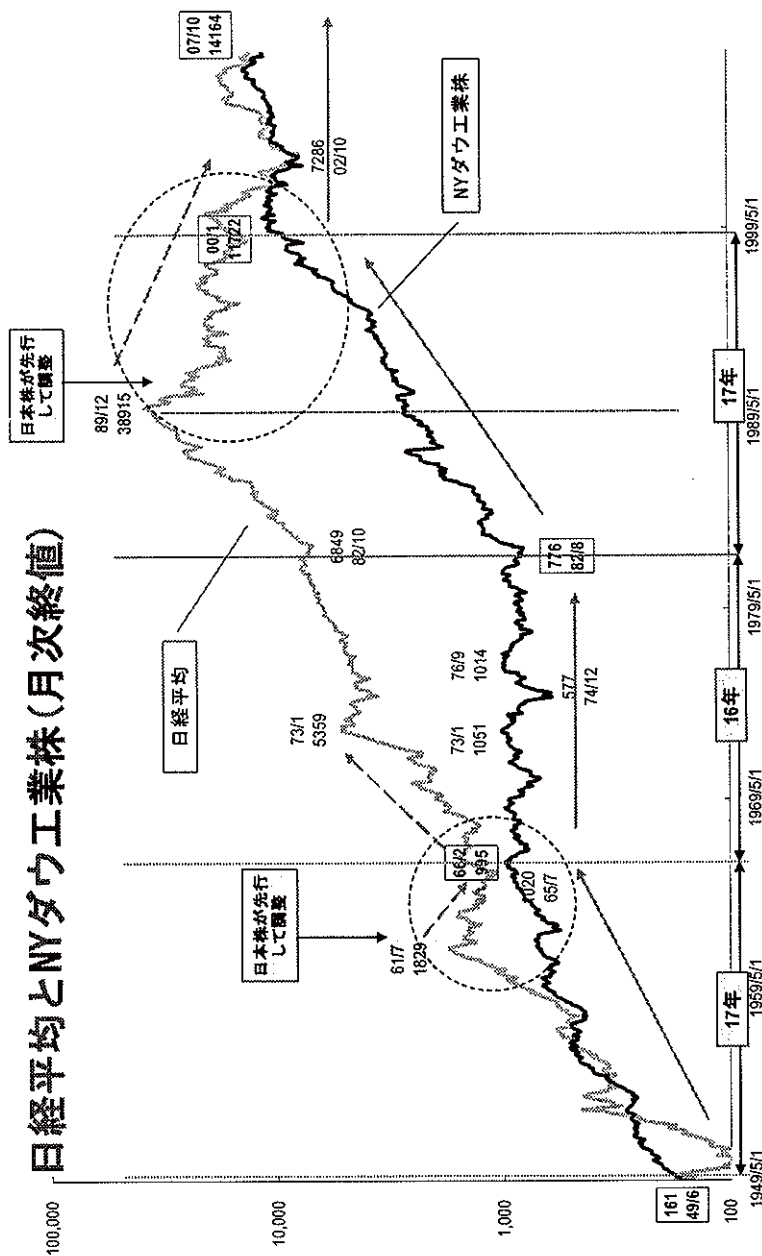
- 「株式の死」と呼ばれた1966～82年と同様の展開(2015年頃にかけて、長期ボックス相場)か。

NYダウ工業株：1966～1982年と2000年～の比較



日本株の中長期展望

- ・歴史的にみて、日本株と米国株は必ずしも連動していない。
- ・日本株は、米国株に数年先行して天井を打ち、早めに底を打つ傾向がある。

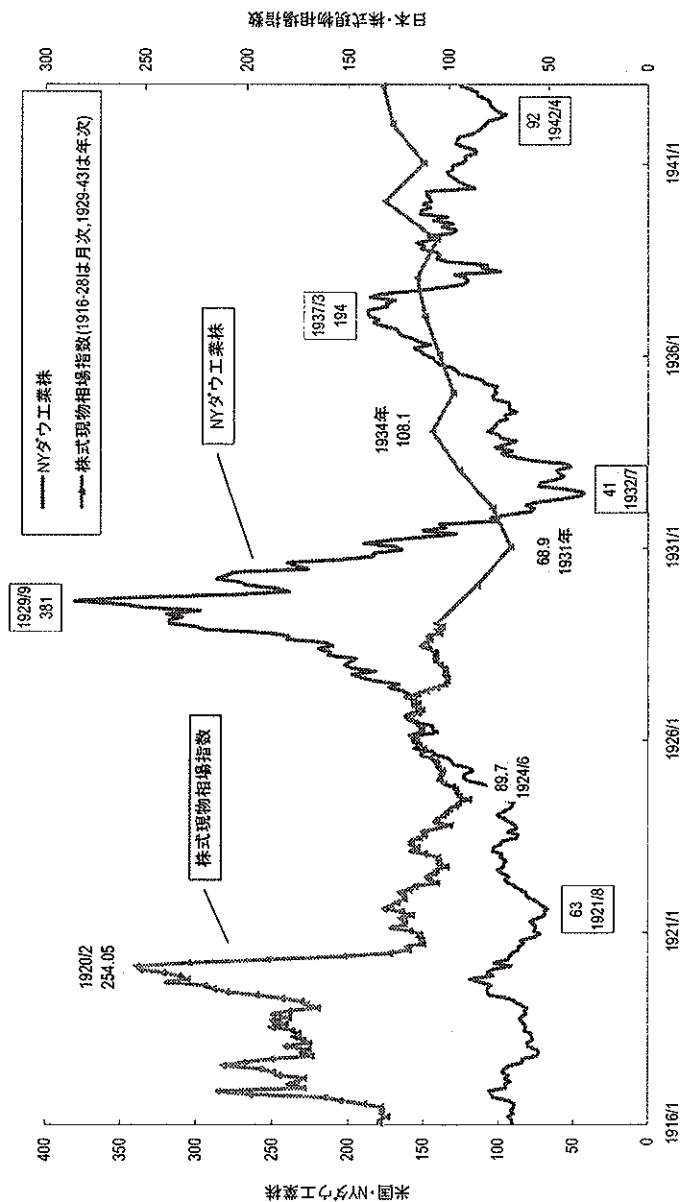


日本株の中長期展望

nikkociti

- ・歴史的にみて、日本株と米国株は必ずしも連動していない。
- ・日本株は、米国株に数年先行して天井を打ち、早めに底を打つ傾向がある。

戦前のNYダウ工業株と日本株(株式現物相場指数)



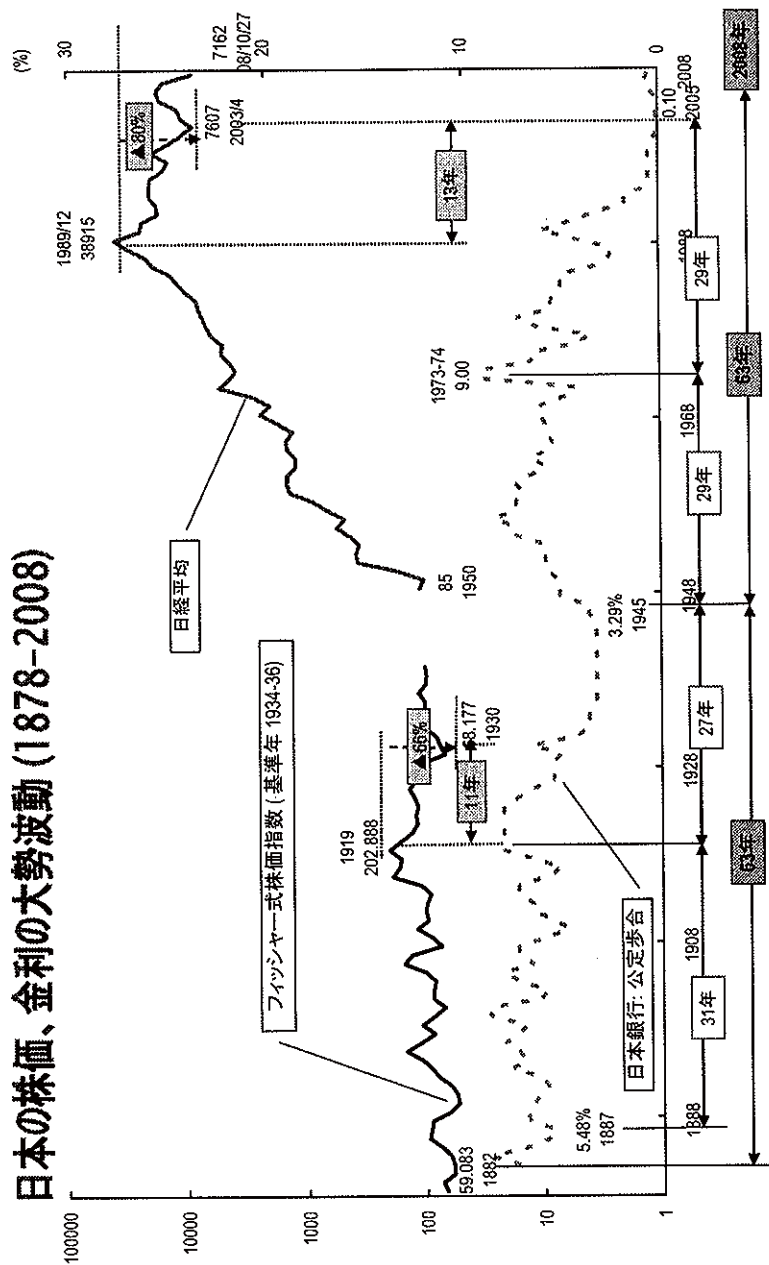
出所：明治大正国勢総覧、日興シテイグループ証券

-7-

Technical Analysis

日本株の中長期展望

- ・2003年の大底を割り込み、1989年末以来の下げ継続が確認される。
- ・ただし、2008年は63年サイクルが底入れするタイミングか。



出所：一橋大学、日本銀行、日興シティグループ証券

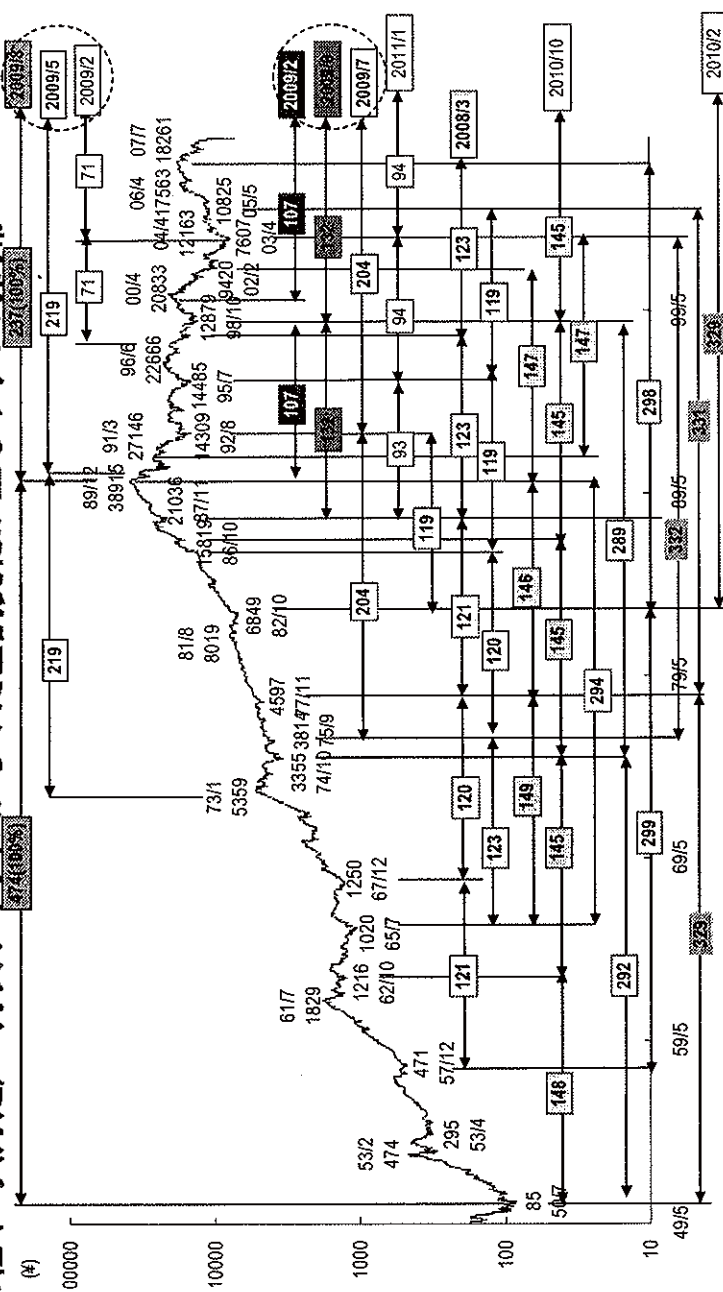
-8-

Technical Analysis

日本株の中長期展望

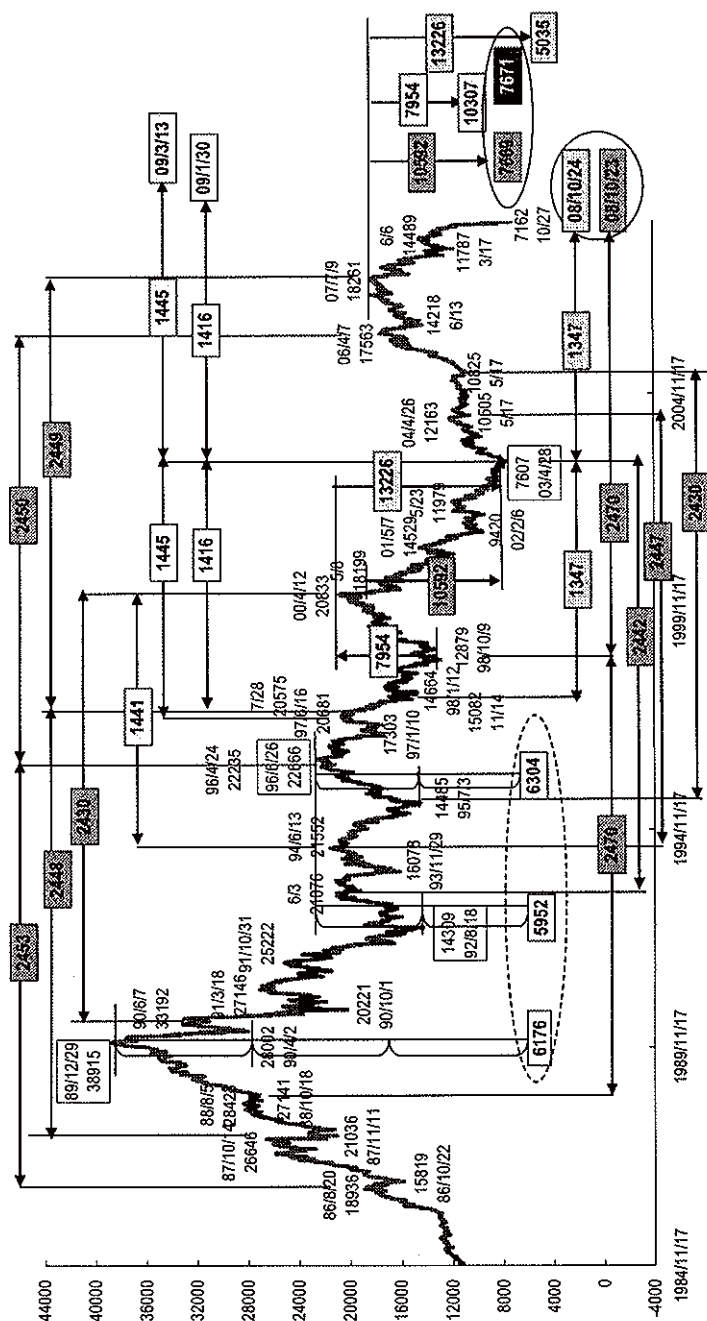
- ・2003年は、330、147、93カ月サイクルなどの応答時期であった。
- ・底割れしたことで、2009年春か夏頃までは、停滞が続く公算が大きい。

日経平均(月足)：月次サイクルからみた基調変化が生じやすい時間帯



・日経平均:2003年の大底7,607円(03/4/28)を割り込む。(1)7,162円(10/27)が底値となるか、(2)6,310~6,130円まで突っ込むかが短期的な焦点。

田経平均：中勢波動上で観測される主要下値サポート

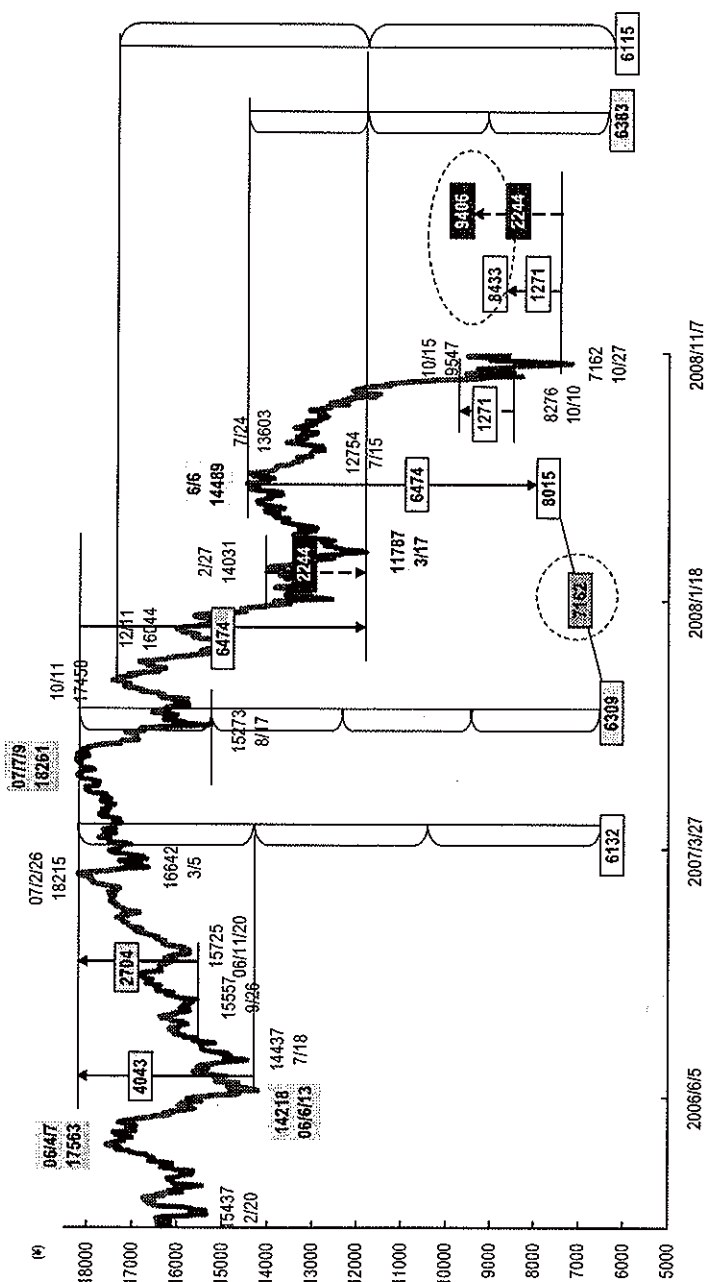


10-

出所：日興シティグループ証券

Technical Analysis

日經平均(日次終値):下値目処

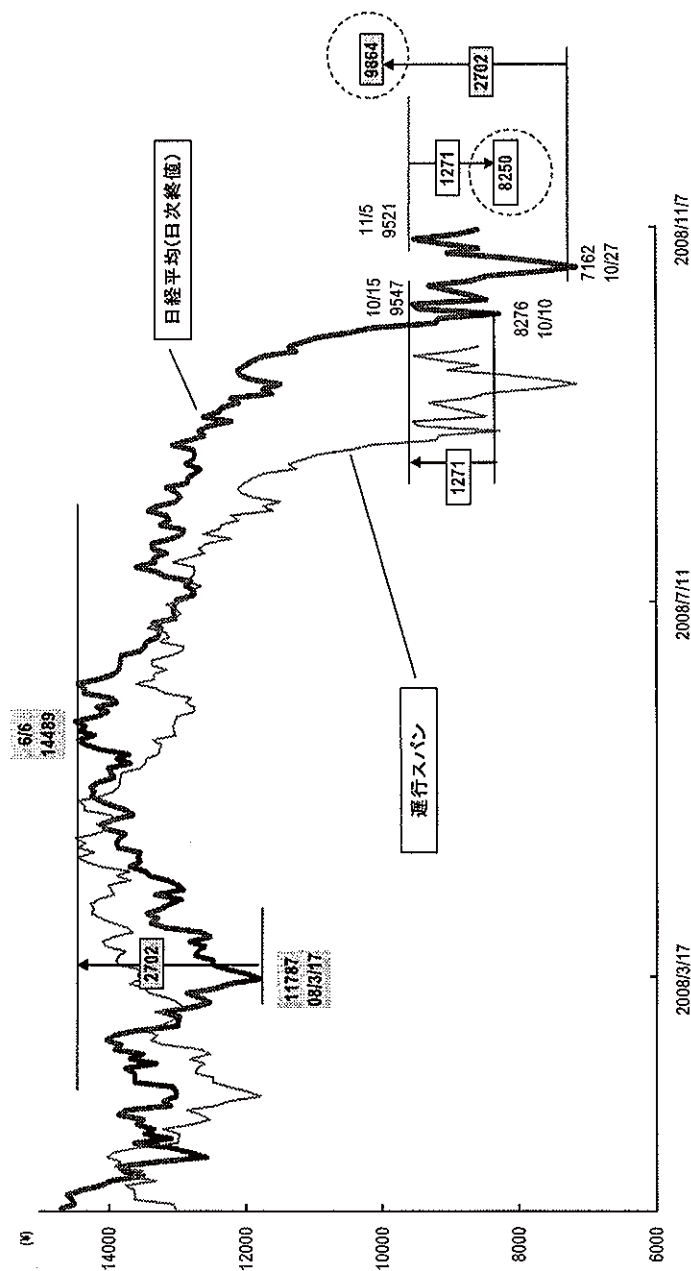


日本株の展望

nikkociti

- ・日経平均: 25日線で頭打ちとなり、押し戻されているが、8,250円処まで短期逆三尊底形成か。このまま踏み止まれば、運行スパンも久しぶりに好転。

日経平均と運行スパン(日次)



-12-

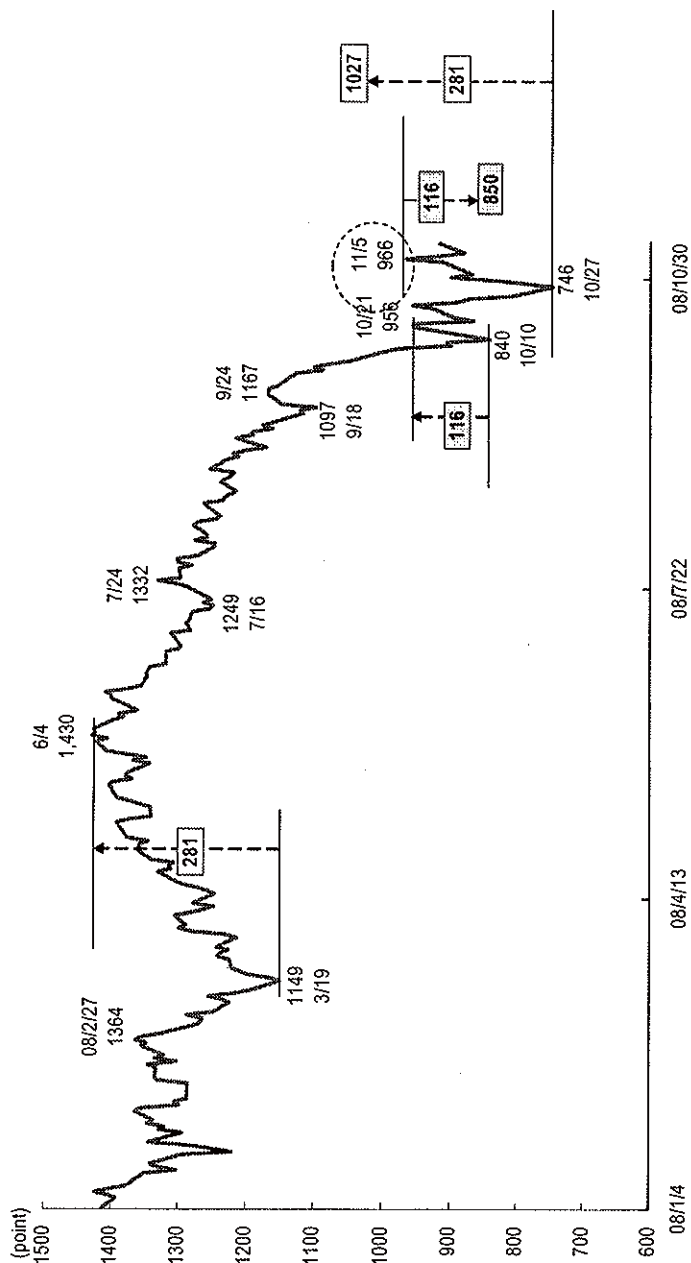
Technical Analysis

出所：日興シグニグループ証券

日本株の展望

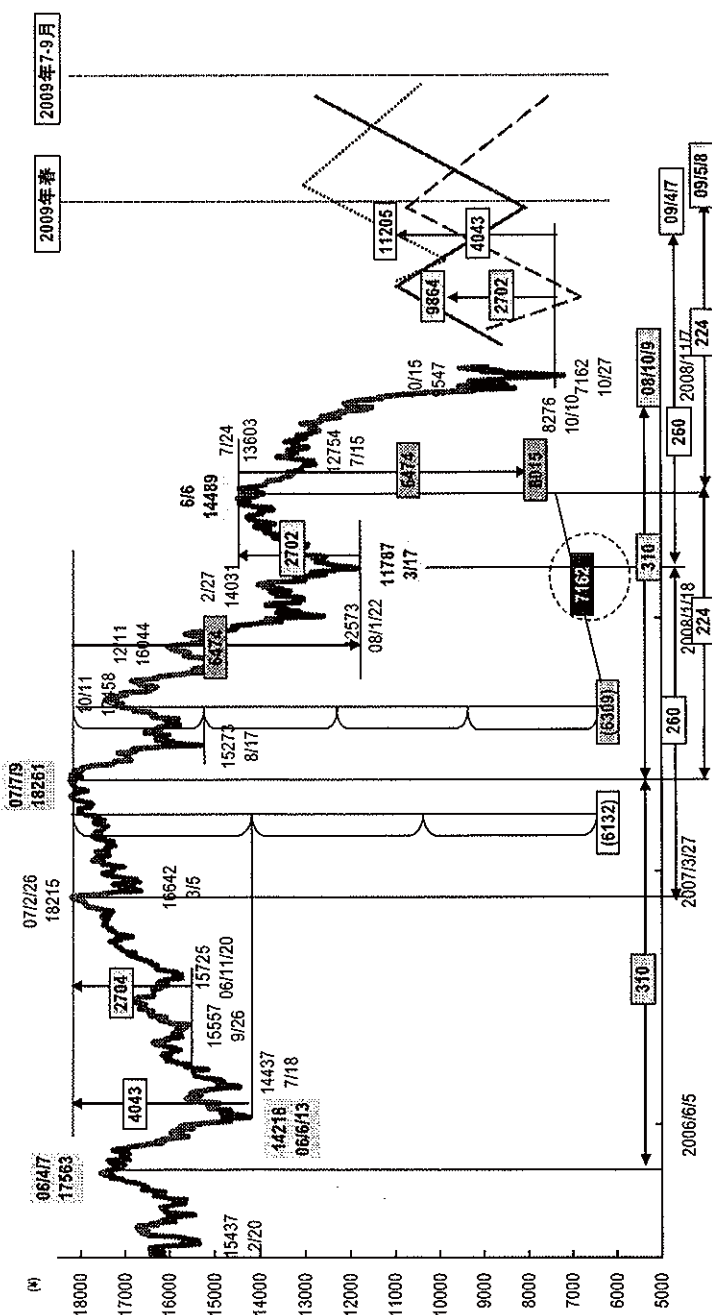
- TOPIX:10月の戻り高値956p(10/21)をいったん上抜き、短期波動が切り上がる。
このまま底割れに向かう可能性は低い。

TOPIX(日次終値)



・揺り戻しが8,250円処まで収まれば、年内に9,860円か11,200円処への反騰も。ただし、その後、押し戻されて、来年春にもう一度下値テストに向かう公算。

日經平均(日次終値): 下値目処と底入れ後の波形イメージ



-14-

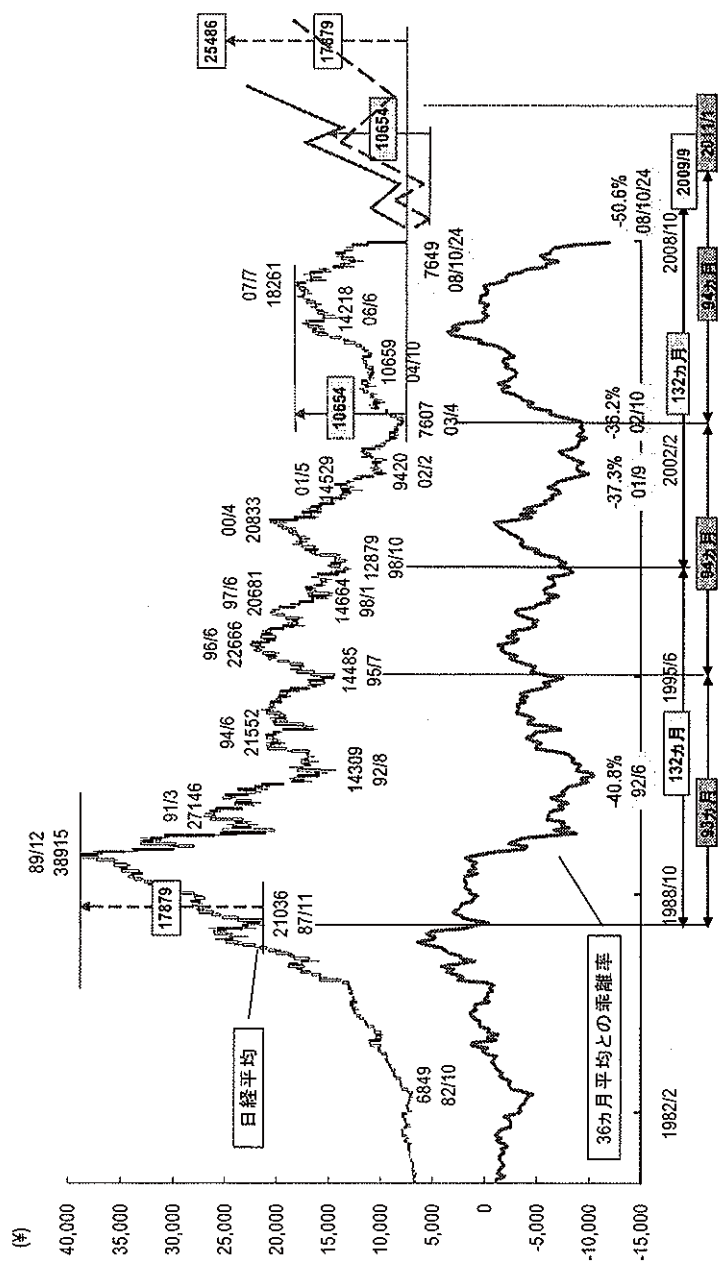
Technical Analysis

出所：日興シティグループ証券

日本株の中期展望(2010年代前半にかけての波形イメージ)

- ・(1)2003年の大底に対するダブル底構成なら、2013年にかけて右肩上がり
- (2)大底を割り込む場合は、1万円幅が上値限界となり、当分ボックス相場へ

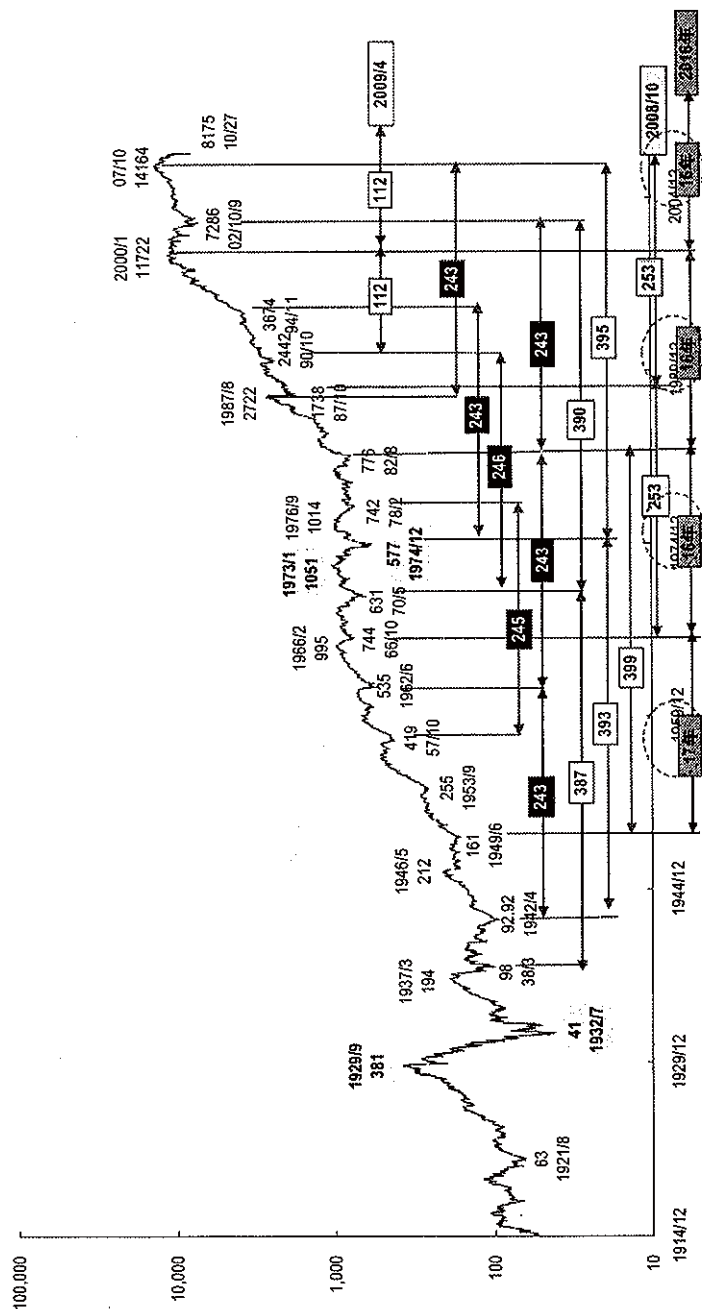
日経平均と36ヵ月(3年)移動平均線との乖離率:中期的な波形イメージ



米国株の展望: NYダウの見通し

- ・NYダウ: 14,164ドル(07/10)は、1982年以來の長期上昇波の天井。
ただし、10月(253ヵ月サイクルの応答月)にかけての調整が進む。

NYダウ工業株(月足; 対数グラフ) : 14,164ドル(07/10)は1982年以來の長期上昇波の天井か



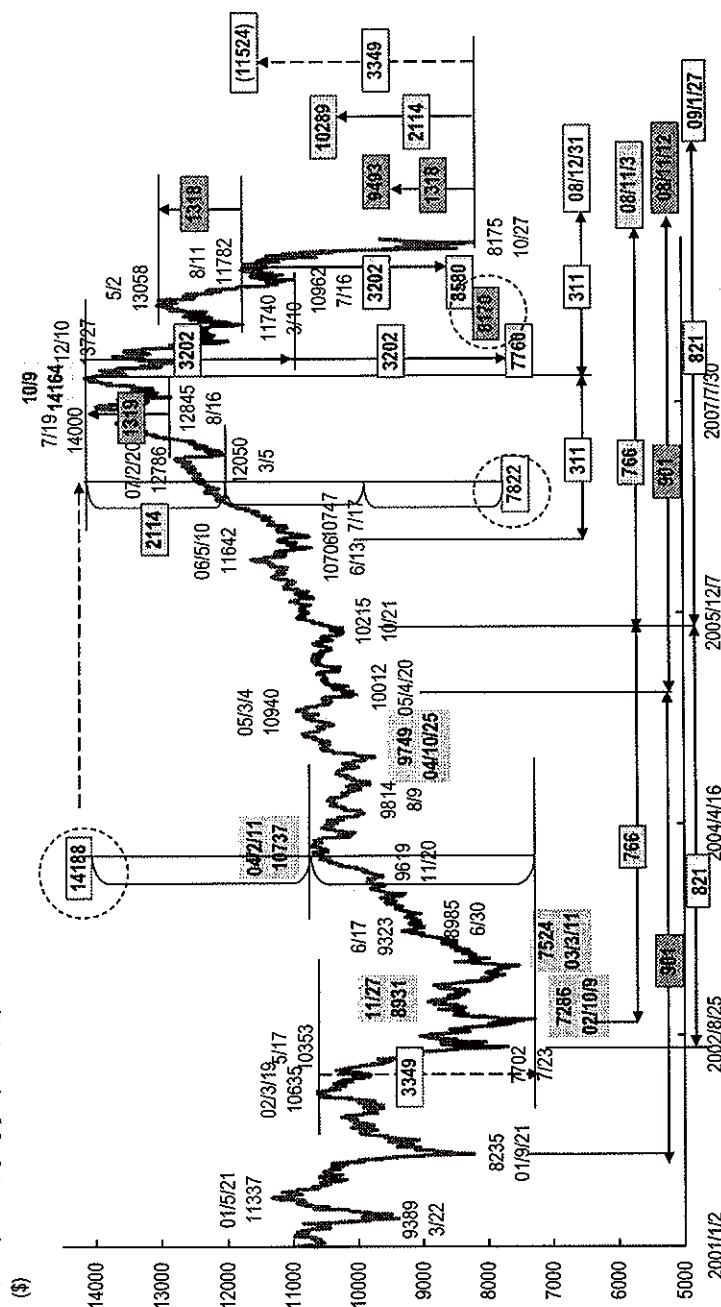
-16-

Technical Analysis

出所: 日興シテインググループ証券

・NYダウ:ただし、8,175ドル(10/27)で当面(第1波)の底を打ったか、
 駄目押しがあったとしても当面は7,820ドル処までで底入れか。

NYダウ工業株(日次)



Technical Analysis

18

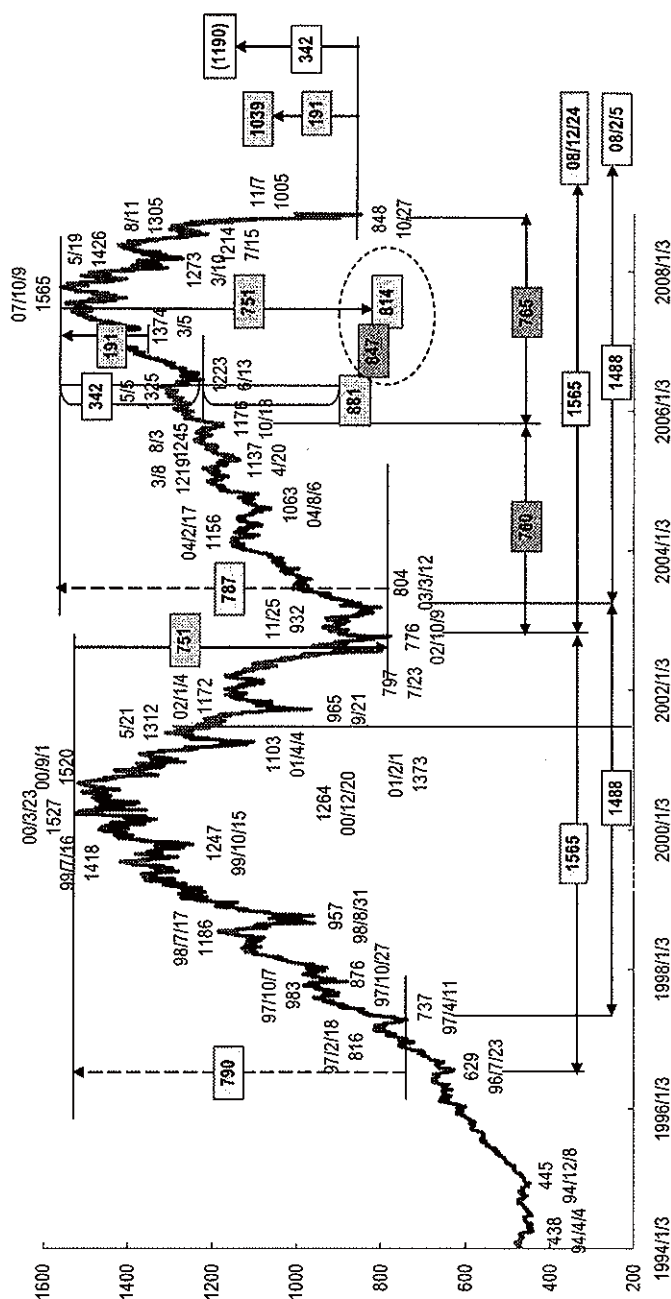
出所：日興シティグループ証券

米国株の展望：S&P500の見通し

-S&P500: NYダウと異なり、昨年10月高値がダブルトップの構成。

ただし、当面の下げは、848p(10/27)か820p処までで底入れか。

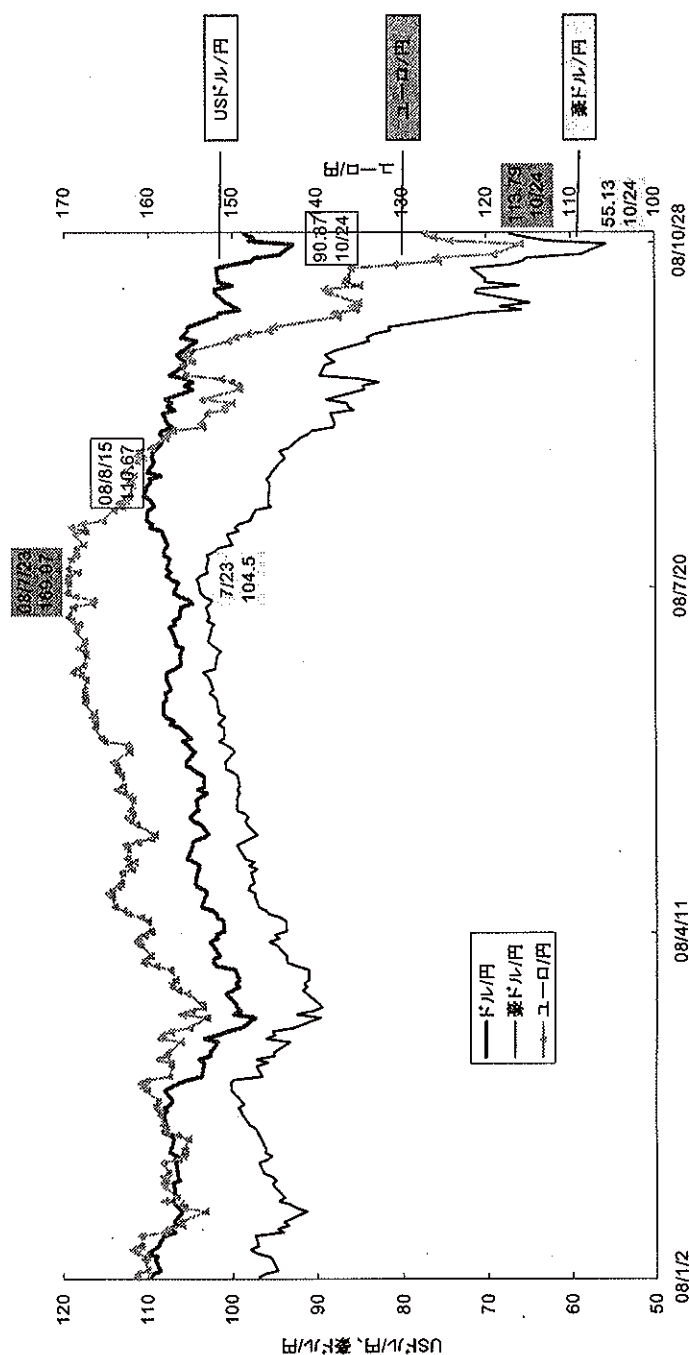
S&P500 (日次終値)



為替市場の展望:「円独歩高」から「ドル安」へ

・7月以降は円の独歩高

USD/円、ユーロ/円、豪ドル/円(日次)



-20-

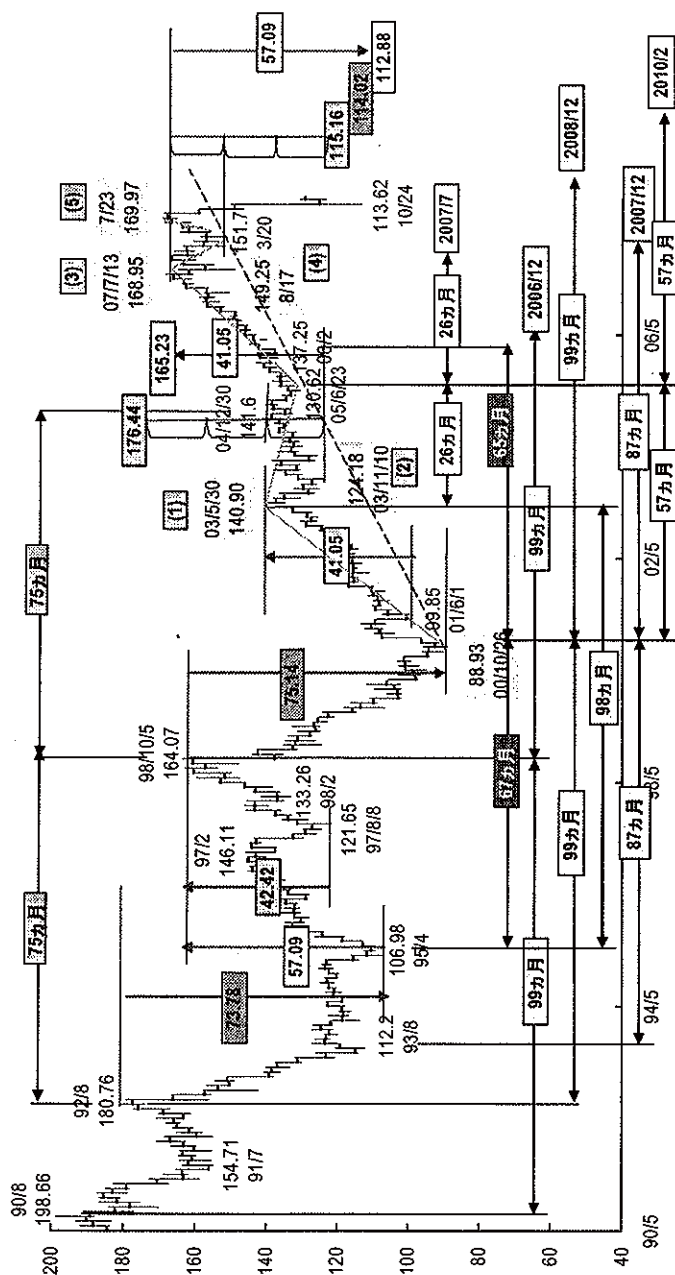
出所: ブルームバーグ、日興シティグループ証券

Technical Analysis

為替市場の展望：「円独歩高」から「ドル安」へ

- ・ユーロ/円：8年間のユーロ高円安トレンドが終了。
だが、3カ月の急落で、一気に主要サポート112.8円処に接近。

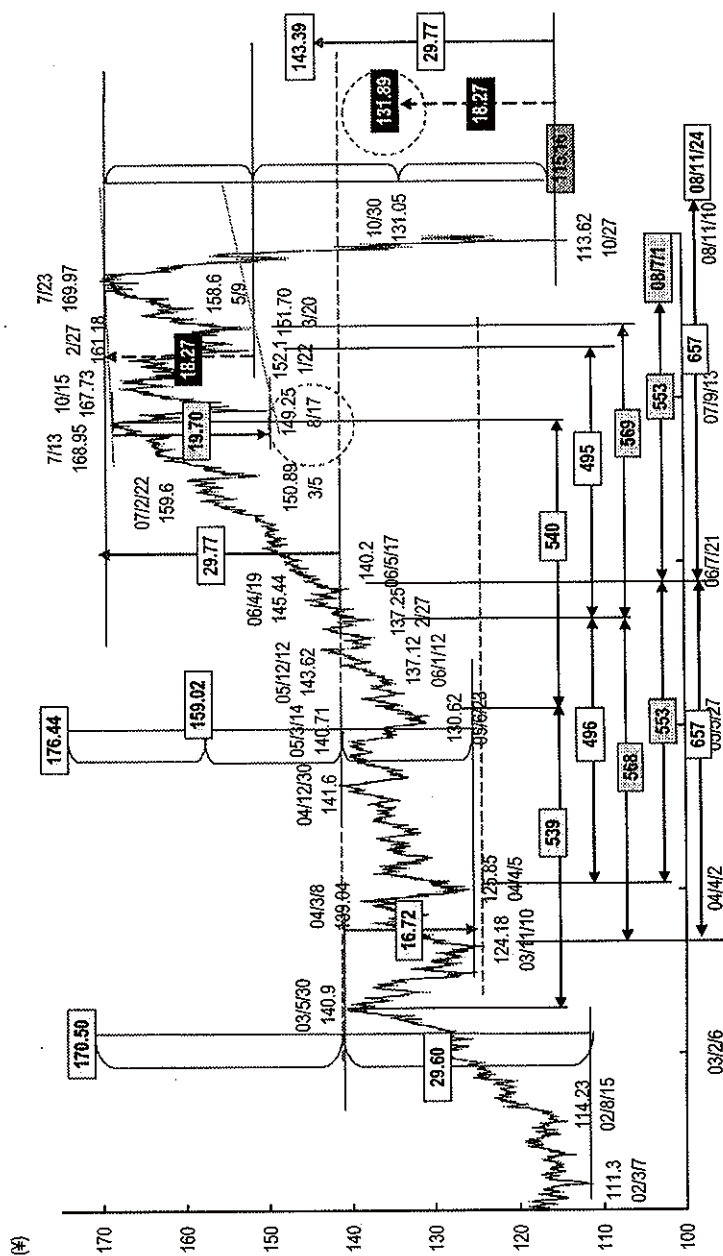
ユーロ/円(月次; 1998年末までECU/円、1999年初以降ユーロ/円)



為替市場の展望：「円独歩高」から「ドル安」へ

・ユーロ/円:132円処を上抜くと当面の底入れが確認される。

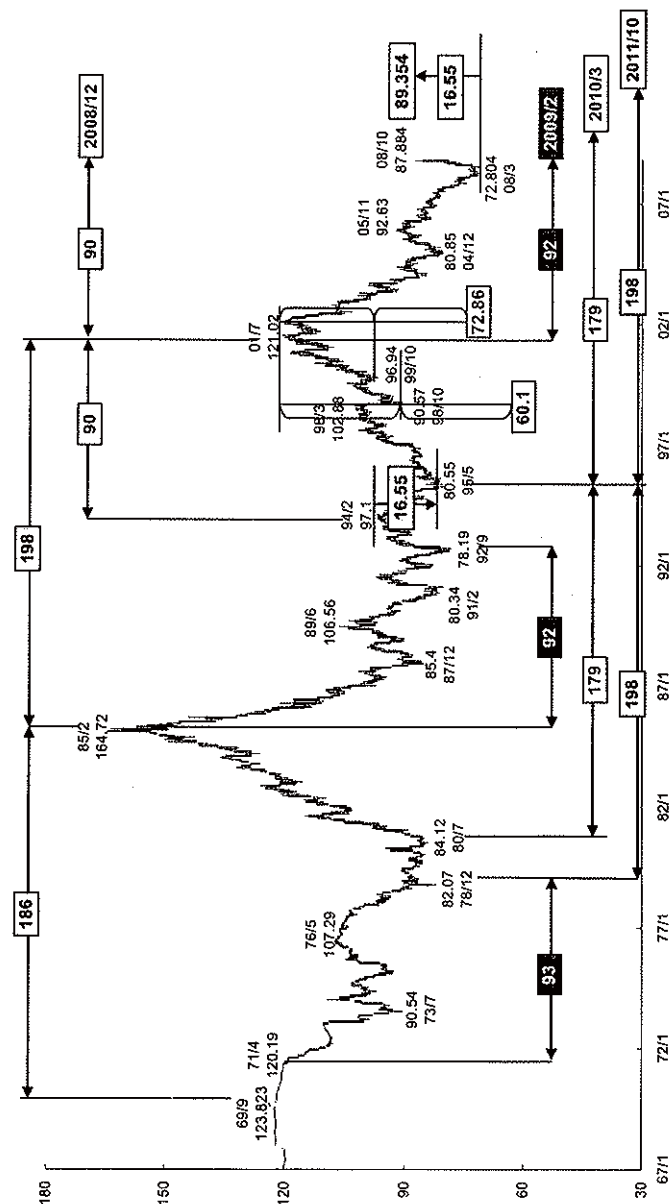
工-口/円(日次口-ソク足)



為替の中長期展望

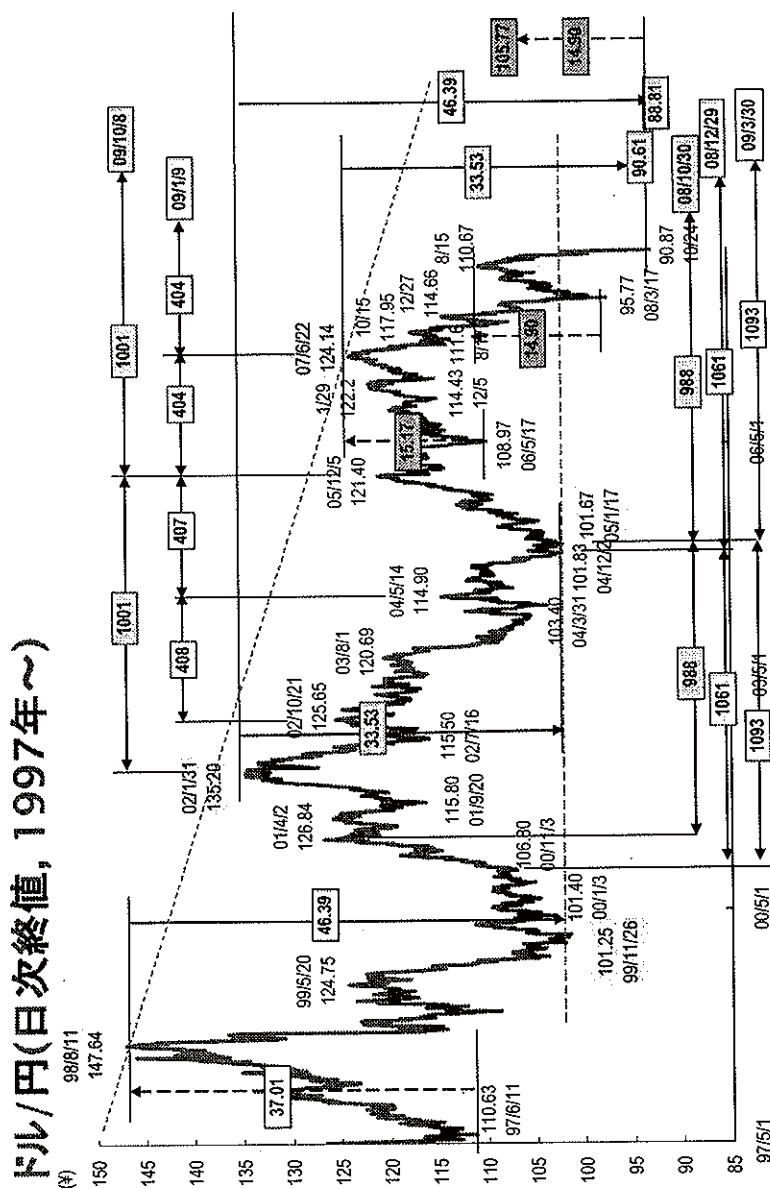
- ・ドルインデックスは、16年周期で重要な天井、底を打つ傾向がある。
- ・2001年夏以来のドル安基調は、当面2009年春、先行き2011年頃まで継続か。

ドルインデックス(貿易加重平均実効為替レート):月次ローソク足



- ・ドル/円: 110.67円(8/15)で中間反騰が終了し、ドル安再開。

90～88円のメジャーサポートでひとまず下げ止まるが、105円が戻り限界か。



-24-

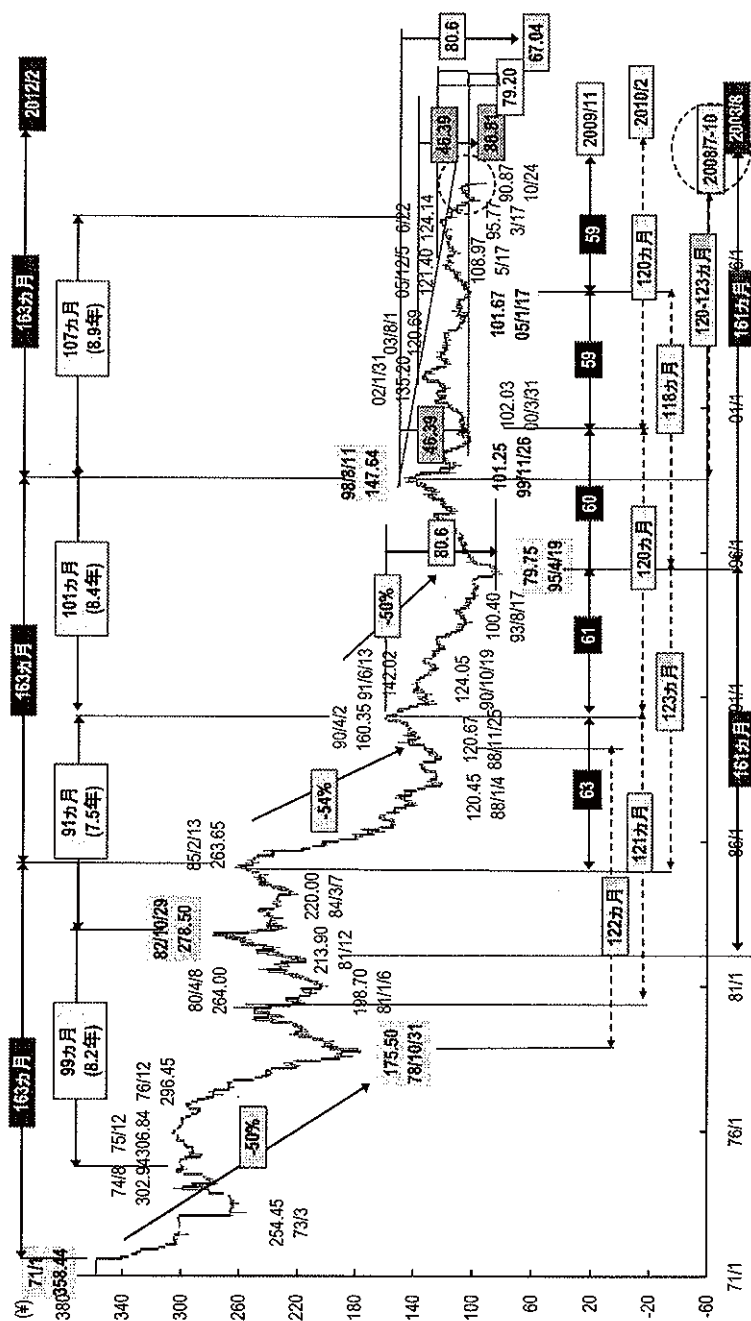
Technical Analysis

出所：日興シティグループ証券

為替市場の展望：「円独歩高」から「ドル安」へ

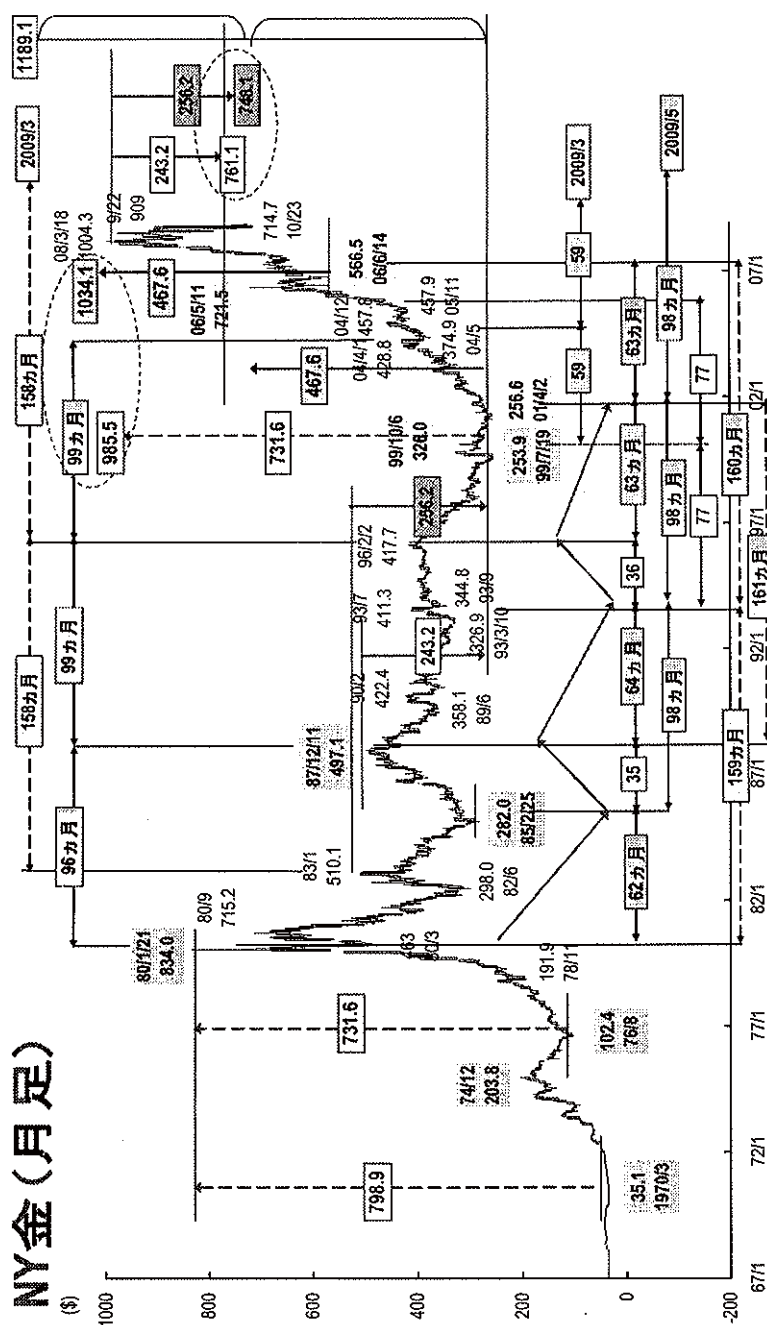
・ドル/円：2010～12年には72～67円への下落も

ドル/円(月足)：月次サイクル



-NY金:1999年以降の上昇トレンドは継続中。

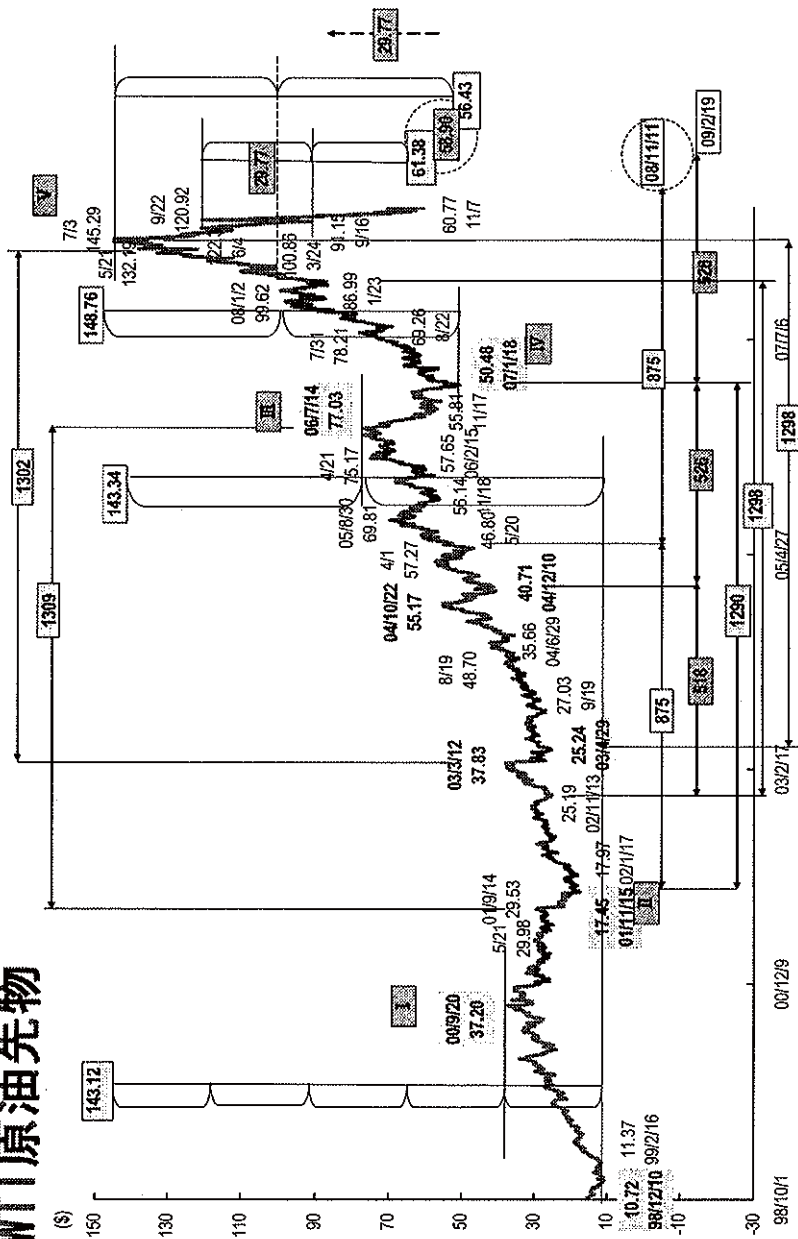
1,004ドル(3/18)からの揺り戻しを経て、来春に1,190ドル処への上昇も。



コモディティ市場の展望：価格面の調整が進展

・WTI原油：59～56ドル処までで底を打ち、当面29～32ドル幅程度の反発も

WTI原油先物



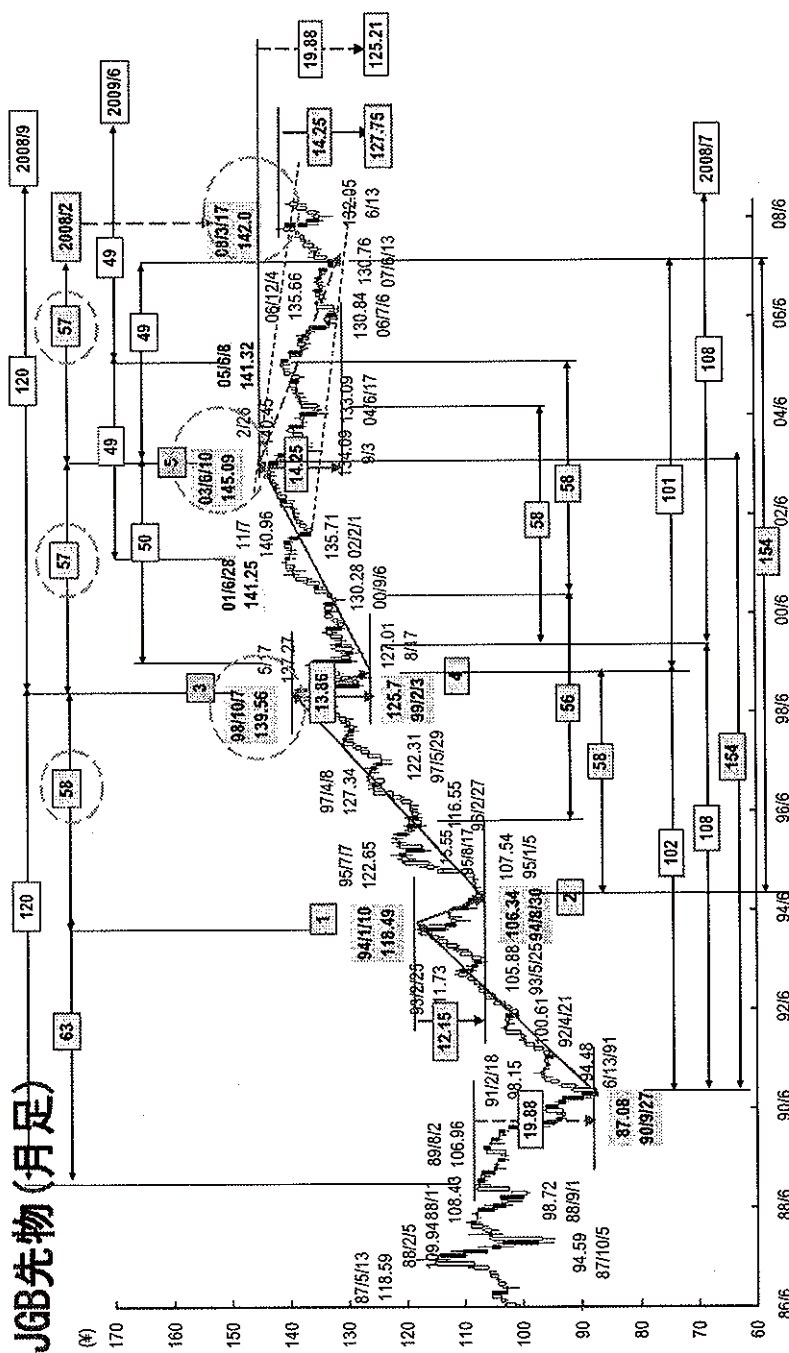
-27-

Technical Analysis

出所：日興シティグループ証券

円金利の展望

- JGB先物: 57～58カ月サイクルに対応した142.0円(3/17)で98年の中勢天井を基点とする大きな三尊天井形成。



-28-

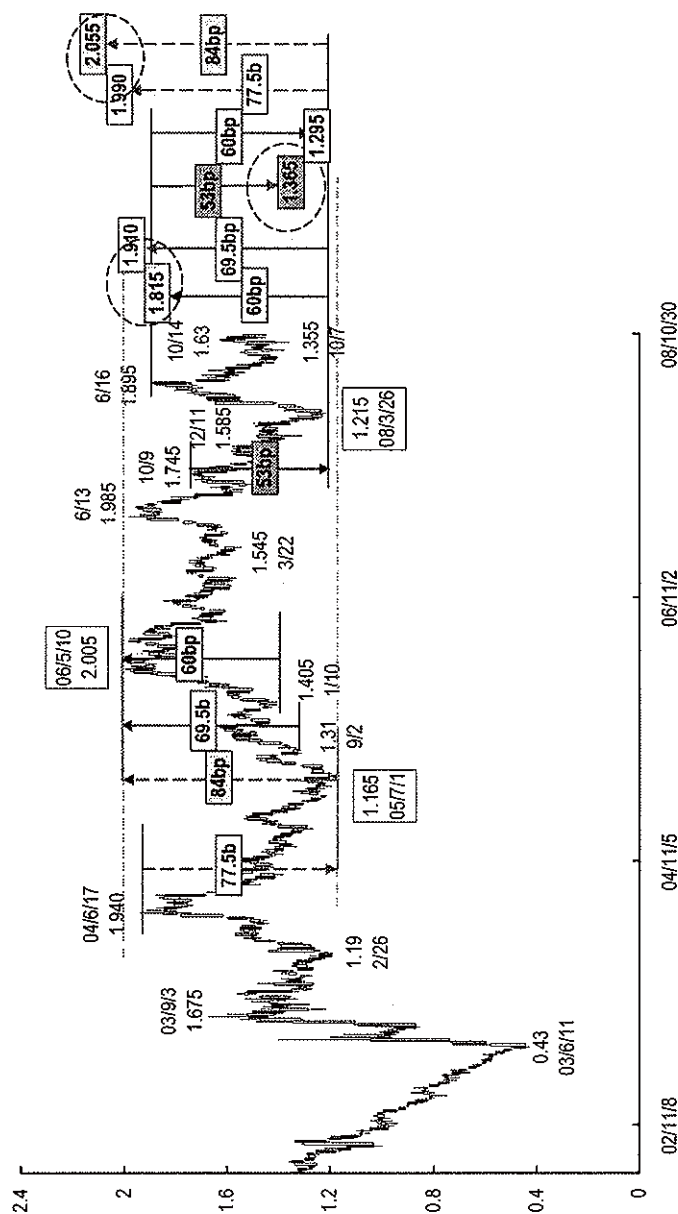
Technical Analysis

出所: 日興シエィグループ証券

円金利の展望

- ・ JGB利回り: 1.895%(6/16)からの低下は、1.355%処(10/7)でボトムアウトか。ただ、底打ち後も、来春頃までは1.9%を上限とするレンジ相場か。

日本10年国債利回り(週次ローソク足/ザラ場値ベース)

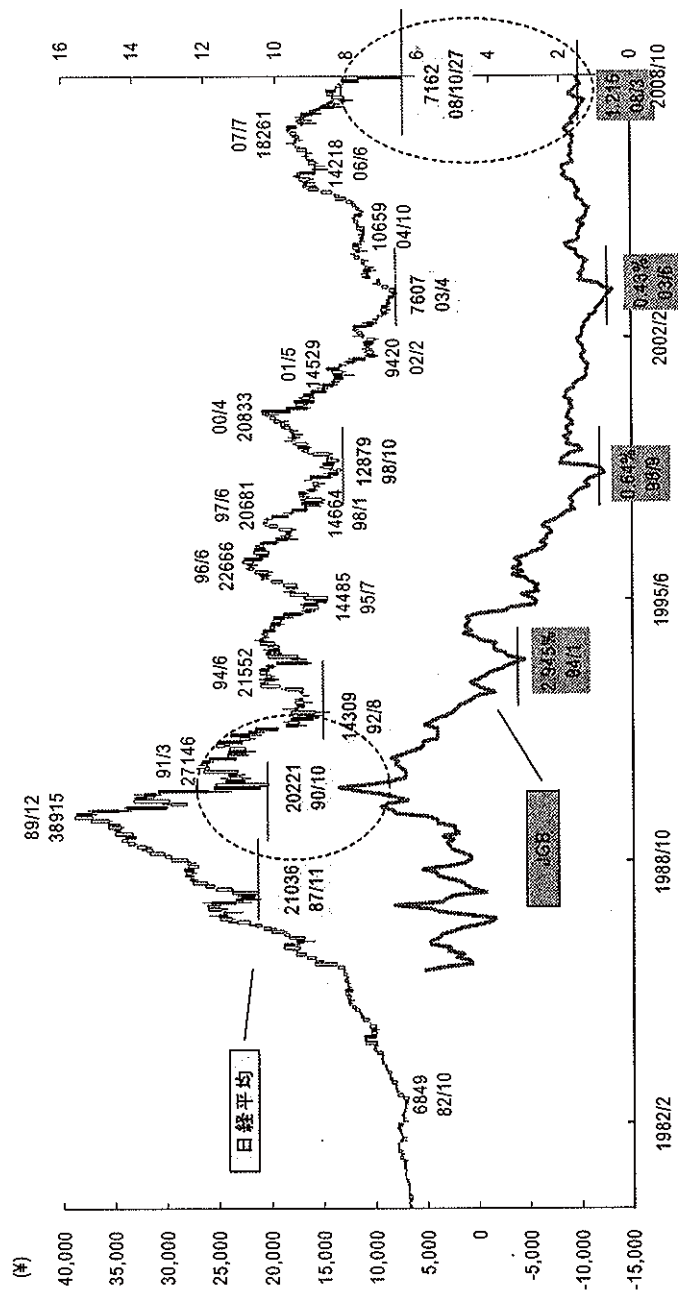


出所: Quick、日興シディグループ証券

円金利の展望

・JGB利回り：株価が2003年の大底を割り込んだにもかかわらず、
長期債利回りは3月のボトムすら割れずに下げ渋る。

日経平均とJGB



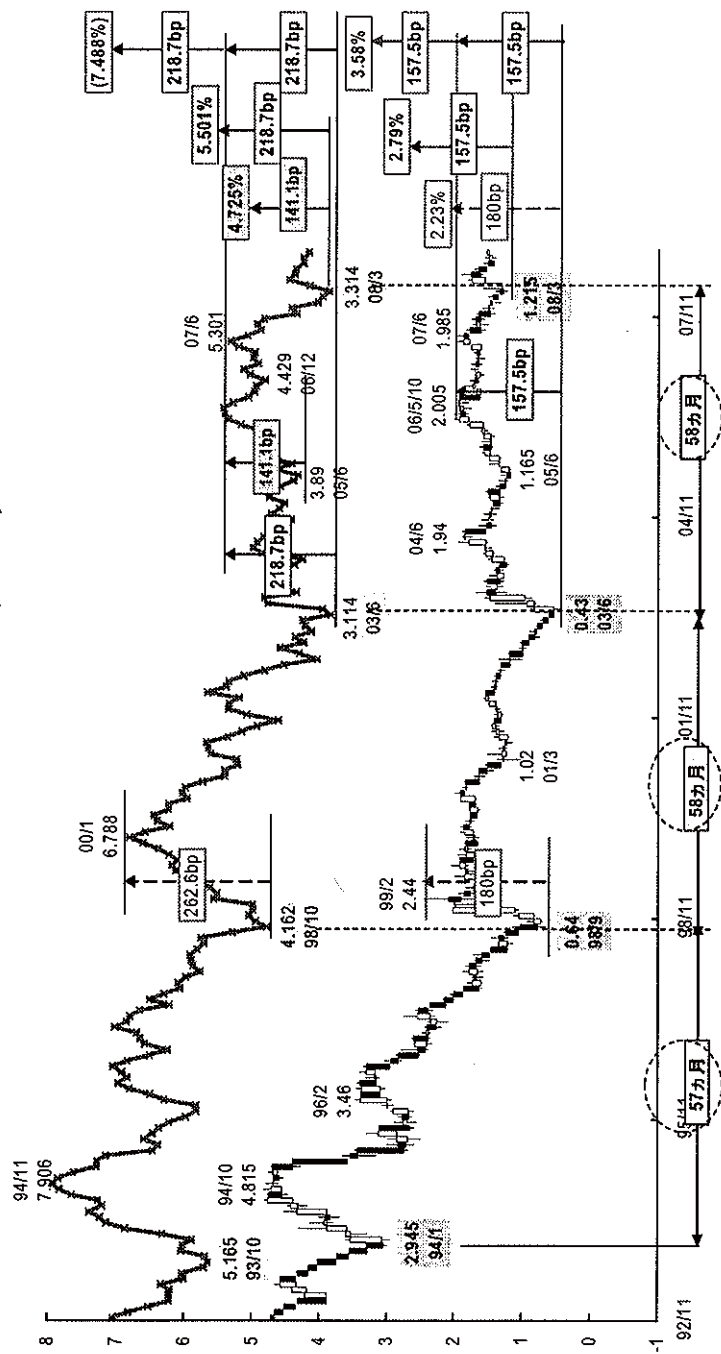
出所：Quick、日興シティグループ証券

-30-

Technical Analysis

・JGB利回り：来年春以降は、本格的な上昇トレンド(第3波動)入りの公算。
来年後半には2.0～2.2%、2011～12年頃には2.79%以上も。

米10年国債利回りと日本10年国債利回り(月次)



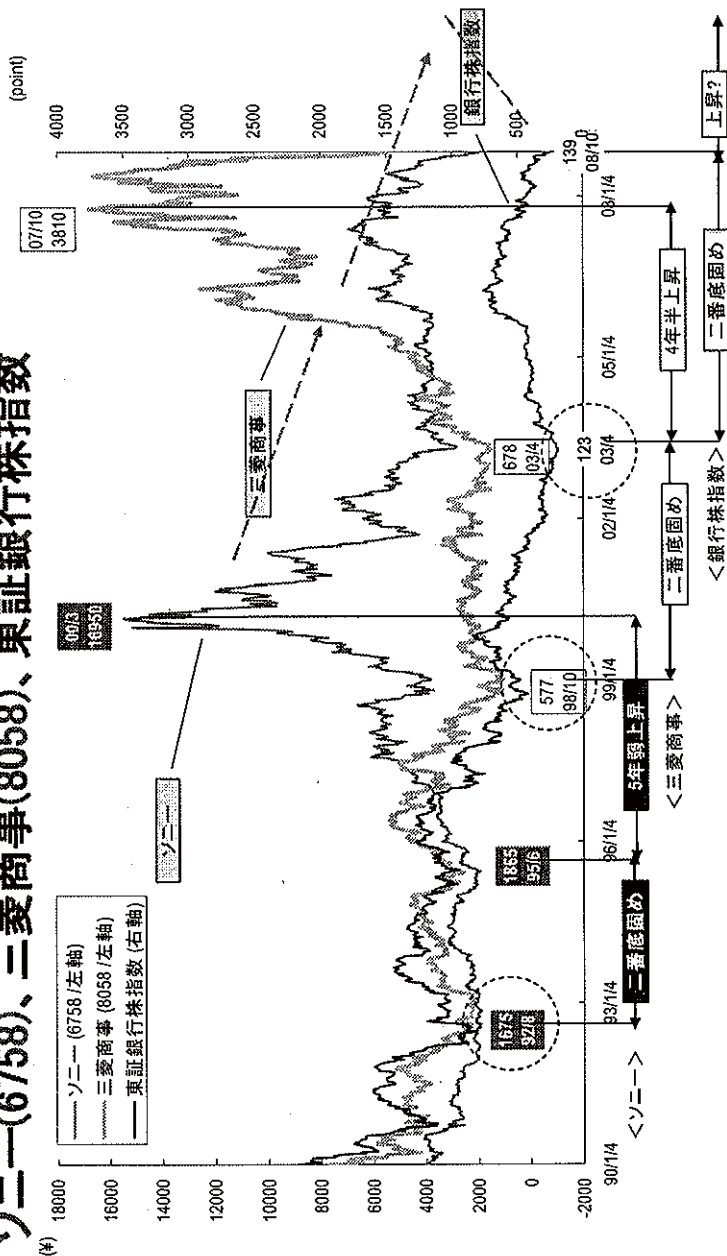
出所：Quick、日興シイングループ証券

日本の個別銘柄

今後の個別銘柄投資を考える視点＜中長期＞

- ・中勢天井を打ち、構造的な調整が生じた後は物色基調が変化する。
- ・過去数年の主役が調整期に入り、数年停滞していた銘柄が新たな主役に。

ソニー(6758)、三菱商事(8058)、東証銀行株指数

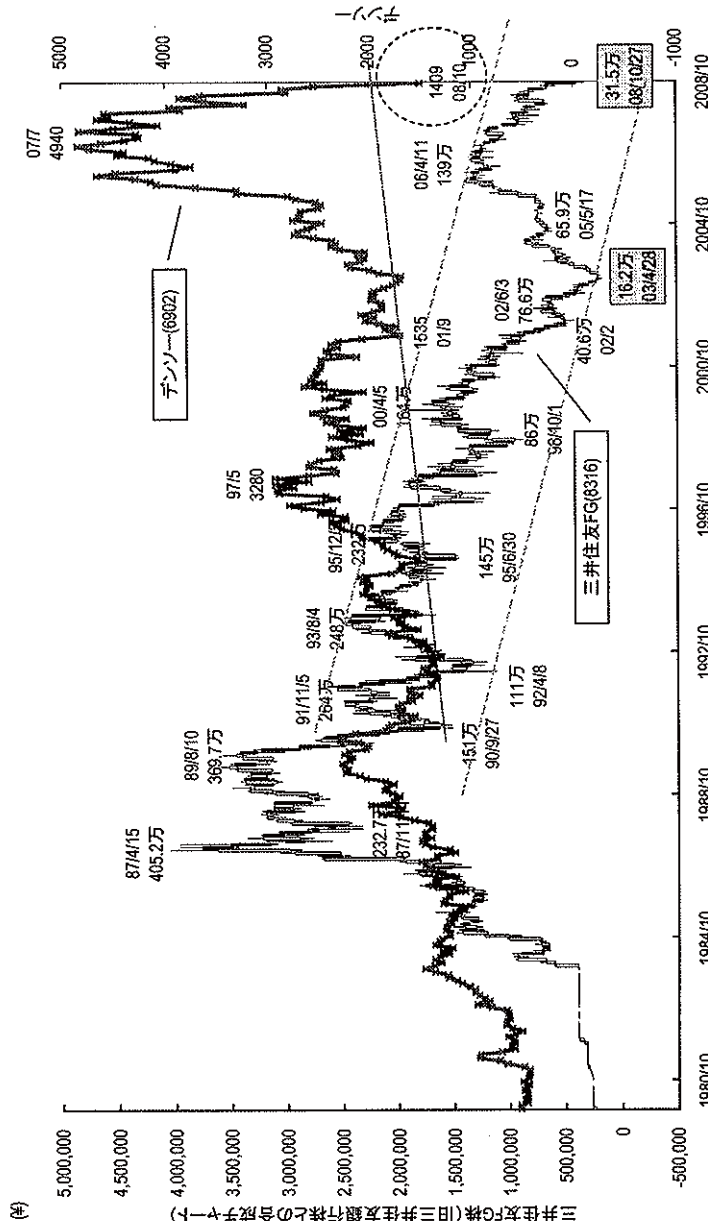


出所：Quick、日興シティグループ証券

今後の個別銘柄投資を考える視点

- ・30年間の上昇が終わったデンソー、長期下落の末、二番底を探るSMFG。
- ・昨夏以来の下落終了後の新たな相場では、劇的に転換する可能性も。

大相場が終わったデンソー（6902;月足）と二番底を形成中の三井住友FG（8316,月足）



出所：Quick、日興シティグループ証券

今後の個別銘柄投資を考える視点

- ・短期的な焦点は、「2000年以降の大底を割れたかどうか」。
- ・とりわけ、「2003年に大底を打ち、大相場を経験していない銘柄」は中期有望。

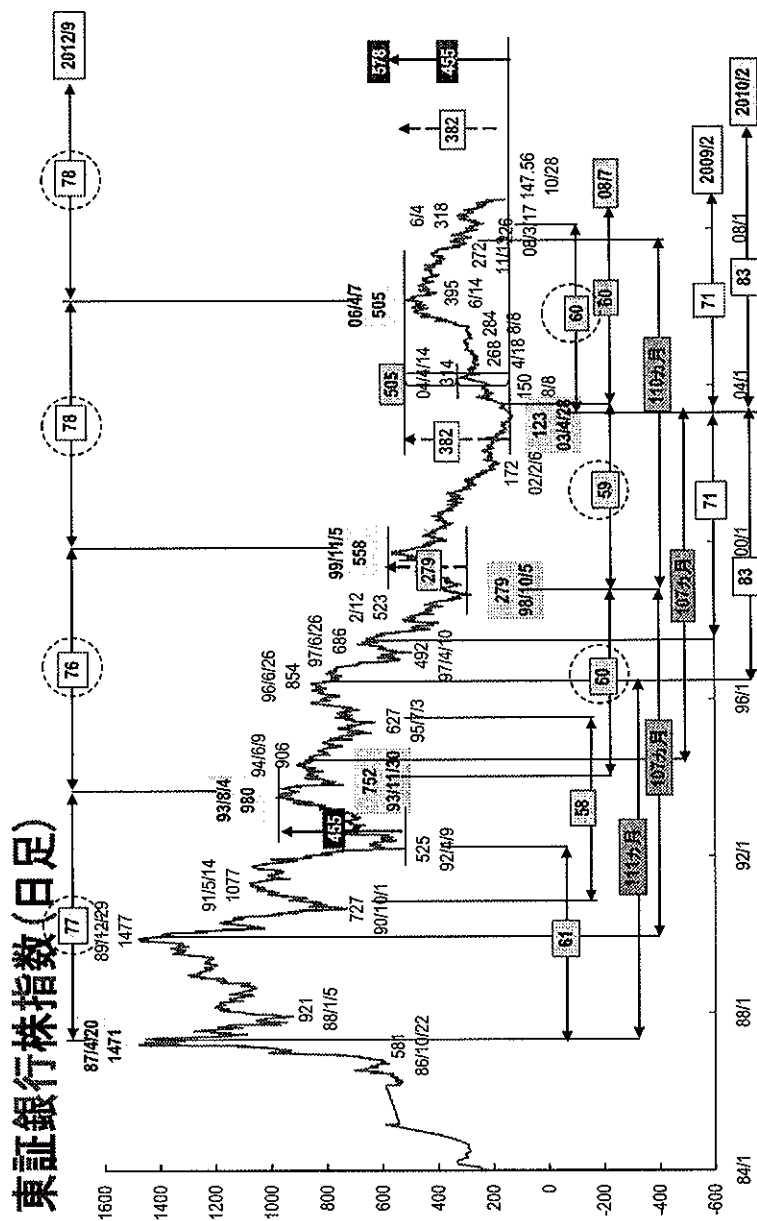
	92年or95年大底		98年or2000年大底		2002～03年大底	
	2000年高値 (電機株)	2006～07年高値 (自動車、精密)	07年にかけて大 相場を経験	その他	07年にかけて大 相場を経験	その他
2000年以降の 底を割れる(長 期底迷か)	ソニー(6758) TDK(6762) 村田製作所(6981) 半導体関連	デンソー(6902) 日産自動車(7201) 富士フイルム(4901) 味の素(2802)		住友化学(4005) 旭硝子(5201)		積水ハウス(1925) セメント株
大規模下落を 余儀なくされた が底割れせず	パナソニック(6752) 三菱電機(6503) 日本電産(6594)	トヨタ(7203) ホンダ(7267) キヤノン(7751)	三菱商事(8058) 伊藤忠(8001) 三井物産(8031) 日揮(1963)	三井倉庫(9302) ガス株 住友信託(8403)	コマツ(6301)	メガバンク株 東京海上HD (8766) 三菱地所(8802) 新日鉄(5401) キリンHD(2503) KDDI(9433)
中長期トレンド を維持	ファーストリテイリング (9983) ファミリーマート (8028)			ヤクルト(2267) 清水建設(1803) 小野薬品(4528) 田辺三菱製薬 (4508) レンゴー(3941)		日本ハム(2282) 大林組(1802) 電鉄株 全空(9232) 楽天(4755) オリエンタルランド (4661)

出所：日興シティグループ証券

-35-

Technical Analysis

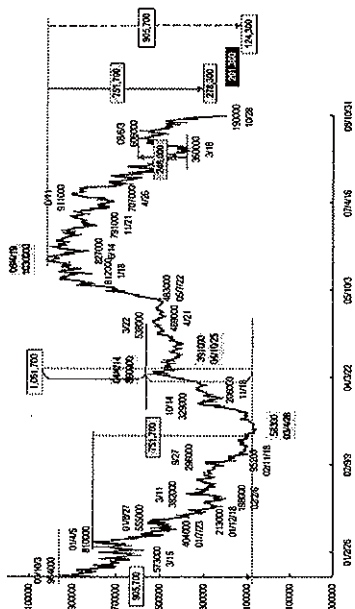
- ・60ヵ月周期で重要な底、76～78ヵ月周期で重要な天井を打つ傾向がある。
- ・今秋に中勢二番底を打ち、中勢第3波動入りか。



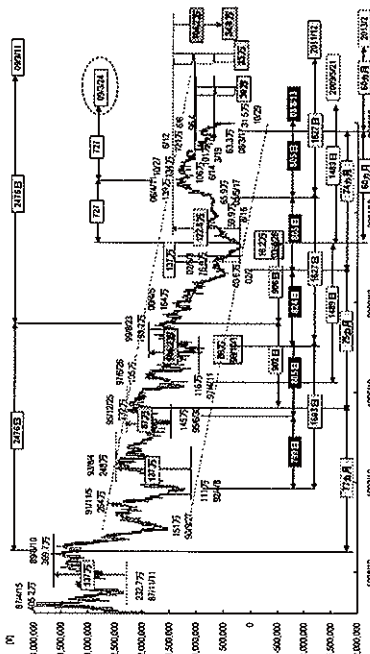
今後の個別銘柄投資を考える視点

- ・大手銀行株や大手不動産株は、2003年の大底に対する二番底形成へ

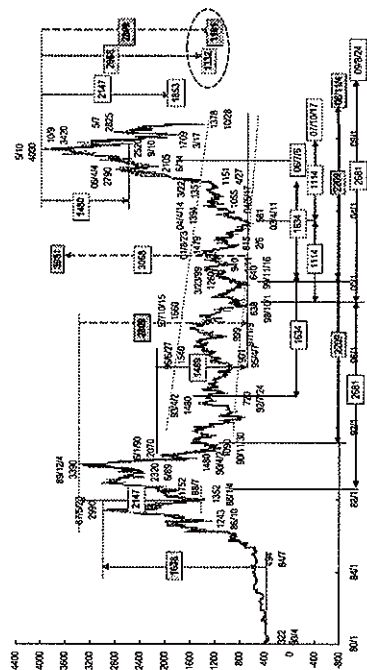
みずほFG(8411, 週足)



三井住友FG(8316, 月足)



三井不動産(8801, 月足)



出所：Quick、日興シティグループ証券

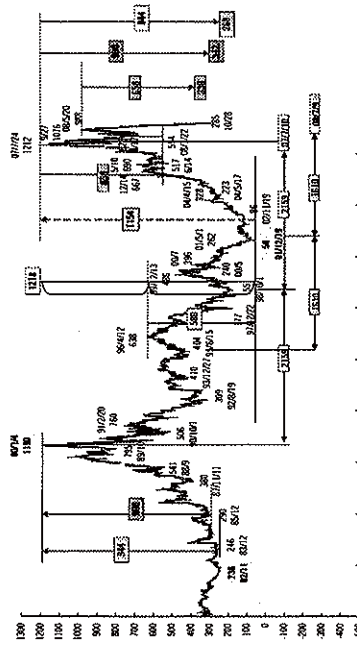
-37-

Technical Analysis

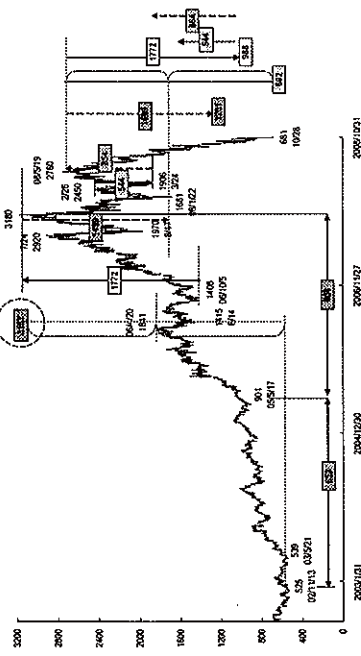
今後の個別銘柄投資を考える視点

- ・急落が続いた商社、建機株も二段下げ構成での調整が進む

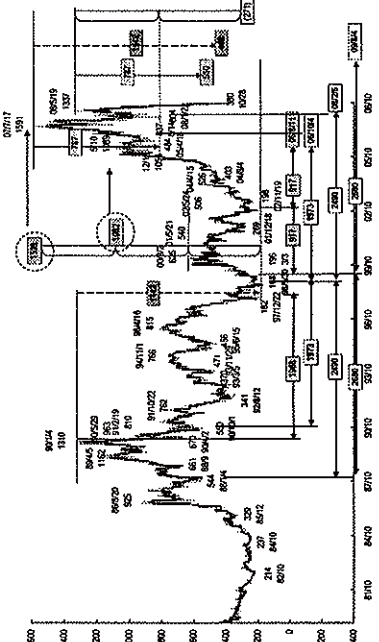
丸紅(8002, 月足)



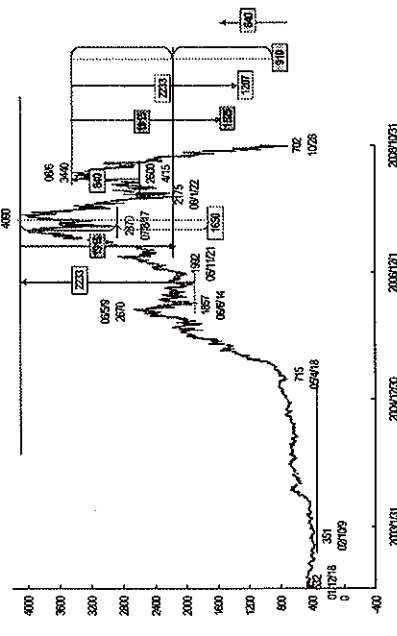
三井物産(8031; 週次ローソク足)



伊藤忠商事(8001)-月足



コマツ(6301; 週次ローソク足)



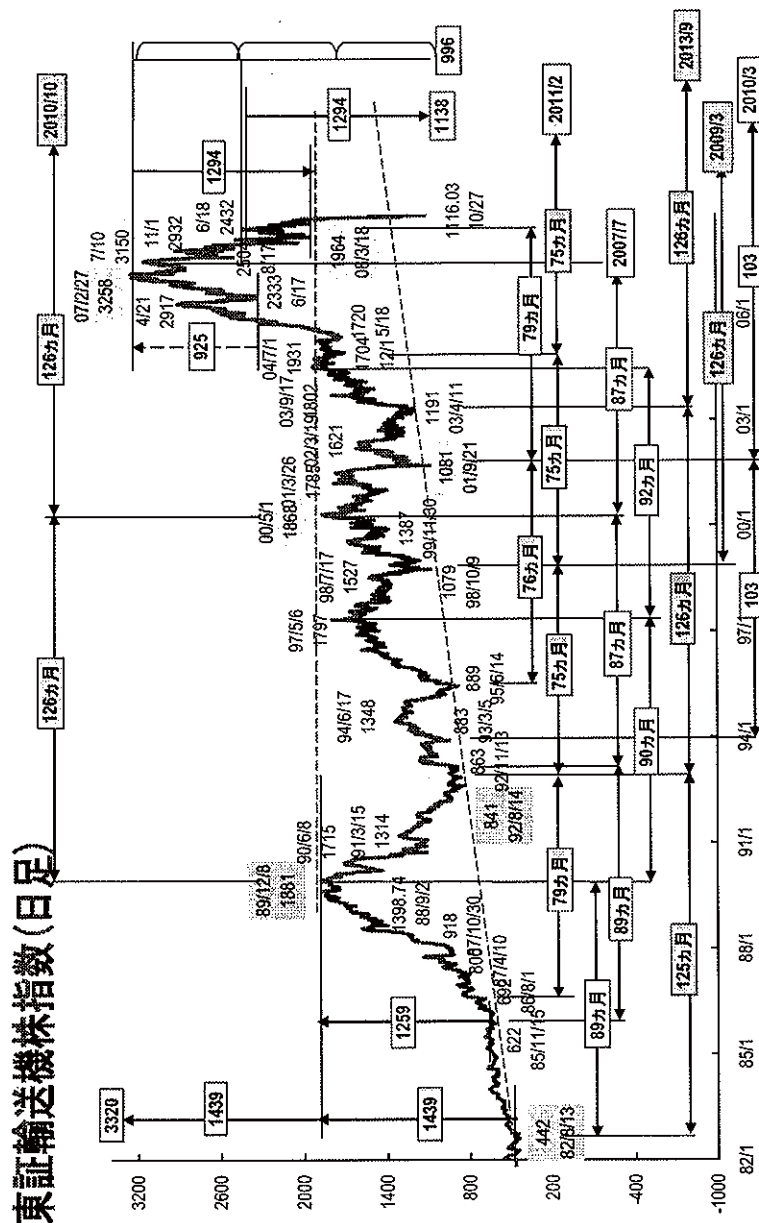
出所：Quick、日興シイングループ証券

-38-

Technical Analysis

東証業種別株価指数の分析:輸送機(自動車)株価指数

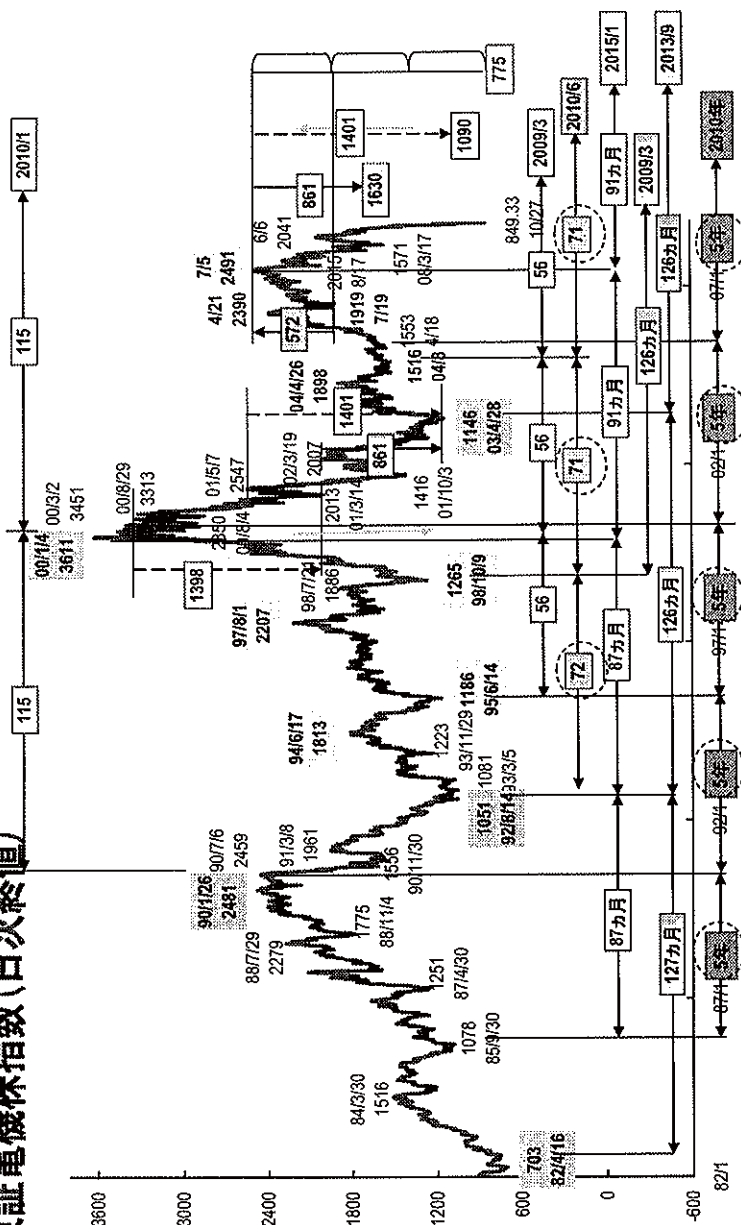
- 75ヵ月、125ヵ月周期で重要な底を打つ傾向。
- 3,258p(07/2/27)で大天井を打ち、2010年頃まで停滞か。



東証業種別株価指数の分析：電機株指数

- ・5年周期で上昇、下降を繰り返す。対株価には大相場15年周期。
- ・大底を割り込み、2010年頃までは停滞継続の公算。

東証電機株指数(日次終値)



本資料に挙げられた銘柄

nikkociti

銘柄	会社名	テクニカル レーティング	11/11 終値(¥)	銘柄	会社名	テクニカル レーティング	11/11 終値(¥)
6758	ソニー	買い	2,280	8403	住友信託	買い	485
8058	三菱商事	中立	1,509	8766	東京海上HD	買い	3,350
6902	デンソー	中立	1,738	8802	三菱地所	買い	1,674
8316	三井住友フィナンシャルグループ	強い買い	416,000	5401	新日鉄	強い買い	305
6762	TDK	中立	3,310	6301	コマツ	中立	1,226
6981	村田製作所	中立	3,280	2503	キリンHD	買い	1,063
7201	日産自動車	避ける	424	9433	KDDI	買い	611,000
4901	富士フイルム	中立	2,300	9983	ファーストリテイリング	強い買い	10,070
2802	味の素	避ける	965	8028	ファミリーマート	買い	4,090
4005	住友化学	買い	319	2267	ヤクルト	買い	2,320
5201	旭硝子	強い買い	561	1803	清水建設	買い	467
1925	大和ハウス	中立	820	4528	小野薬品	買い	4,480
6752	パナソニック	買い	1,487	4508	田辺三菱製薬	買い	1,066
6503	三菱電機	強い買い	582	3941	レンゴー	買い	533
6594	日本電産	強い買い	5,450	2282	日本ハム	買い	1,297
7203	トヨタ	中立	3,300	1802	大林組	買い	475
7267	ホンダ	買い	2,240	9202	全日空	買い	355
7751	キャノン	中立	3,150	4755	楽天	買い	54,100
8001	伊藤忠商事	中立	507	4661	オリエンタルランド	中立	7,100
8031	三井物産	中立	973	8411	みずほフィナンシャルグループ	買い	279,600
1963	日揮	強い買い	1,165	8801	三井不動産	買い	1,655
9302	三井倉庫	買い	394	8002	丸紅	買い	377

出所：日興シティグループ証券

-41-

Technical Analysis

この資料は、お客様に対してマーケット情報等を提供する目的で作成されたものであり、当社が行う金融商品取引業の内容をご案内する目的で作成されたものでありませんが、金融商品取引業における販売資料として一般投資家のお客様に交付させていただく場合、当社が行う広告等に該当しますので、広告等に関する以下の表示事項にご留意ください。

金融商品取引法第37条(広告等の規制)にかかる留意事項

- 上場有価証券の売買取引にあたっては、売買代金の他に売買代金にお客様と当社であらかじめ合意した料率を乗じた売買手数料をいただきます。売買手数料の料率は、お客様と当社の間の合意により、都度又は定期的に決定されますので、本書面上その料率等をあらかじめ記載することはできません。
- 上場有価証券を募集等により、または当社との相対取引により売買する場合は、原則売買対価のみを授受いただきます。
- 上場有価証券は、発行者の信用状況の悪化等に伴う株価の変動により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- お取引にあたっては、契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読み下さいようお願いいたします。

商号等/日興シティグループ証券株式会社 金融商品取引業者
 関東財務局長(金商)第130号
 加入協会/日本証券業協会、社団法人金融先物取引業協会

Appendix A-1

アナリスト・サードパーティケーション

本調査レポートの全部又は一部は内閣に基いたる責任を負うサードパーティアナリストは、自身が担当する各発行体又は有価証券若しくはポートにおける発行体又は有価証券に関する部分について、本調査レポートで表明された全ての見解が対象企業又は対象発行体についてのアナリスト個人の見解を正確に反映していることを、ここに証明します。また、各サードパーティアナリストは、過去、現在又は将来において、自身の報酬のいかなる部分も、本調査レポート中の特定の推奨又は見解に直接的又は間接的に関連しないことを証明します。

重要な開示事項

アナリストの報酬は、シティグループ・グローバル・マーケット・インク及びその関係会社以下(「弊社」といいます)の顧客である投資家に便宜をたらすことを目的とする活動及びサービスに基づいて決定されます。全ての従業員同様、アナリストの報酬は、会社全体の収益性によって決まられるものであり、これには、とりわけ、個人顧客部門、機関投資家向けサービス・ディーリング部門及び投資銀行部門における収入が含まれます。

Citi Investment Research product(本プロダクト)の対象企業に関する重要な開示事項(開示事項の履歴の写しを含む)については、388 Greenwich Street, 29th floor, New York, NY 10013 の Citi Investment Research (担当: Legal/Compliance)までご連絡ください。また、同じ重要な開示事項(リデュエーション、リスク及び開示事項の履歴を除く)が弊社の開示事項に関するウェブサート(www.citigroup.com)に記載されています。個人顧客部門のお客様におかれましては、www.smithbarney.com/research をご参照下さい。バリエーション及びリスクは、対象企業の最新レポートの本文に記載されています。開示事項の履歴(過去3年間)は、ご希望に応じて提供させていただきます。

シティ・インベストメント・リサーチ 格付分布

現在データ 2008 年 11 月 10 日

シティ・インベストメント・リサーチ 日本テクニカル株式分析対象

多岐洋行カネダリオンにおける弊社の投資銀行業務の顧客企業数の割合

日本のテクニカル・リサーチ投資評価の取り扱い: シティ・インベストメント・リサーチのチャート、テクニカル・リサーチ銘柄推奨は、(企業分析ではなく)銘柄の過去の株価パフォーマンスと比較した。向こう 6~18 か月に予想される株価パフォーマンスの分析に基づいています。推奨に当たっては当該銘柄のテクニカルなポジションに加えて、業種のテクニカルなポジションを考慮している可能性があります。テクニカルな銘柄推奨は絶対的な根拠に基づいていません。テクニカルな銘柄推奨は以下の通り、強い買い[1](40%以上、40%未満の上値余地)、買い[2](20%以上、40%未満の上値余地)、中立的[3](20%以上、40%未満の上値余地)、売り[4](20%以上、40%未満の上値余地)、強い売り[5](20%以上、40%未満の上値余地)。	強い買い	60%	中立的	35%	売り	5%
強い買い	39%	中立的	45%	売り	45%	

その他 開示事項

弊社は、弊社が本プロダクトで推奨された有価証券のマーケットメーカーでない場合には、発行会社の金融商品の流動性を供給するための取引において自己勘定における取引を行うことがあります。弊社は、本プロダクトにおいて推奨されたことのある有価証券と連動することの、取引されている金融商品に限り、本プロダクトにおいて記載された有価証券と売買を行う可能性があります。弊社は、本プロダクトの内容と矛盾した売買を行う可能性があります。本プロダクトにおいて記載された有価証券と売買を行う可能性があります。

弊社は推奨、勧誘又は売却を行う有価証券は、弊社が信頼できると判断した情報源から入手したものでありますが、これらの情報が正確であるとの保証は致しません。また、情報が不完全な場合又は要約されている場合もあります。ただし、弊社は本プロダクトの重要な開示事項においてなされた開示の正確性、完全性を判断する上ですべての関連する事実を精査しています。弊社株式調査部は、本プロダクトにおいて言及されている対象会社から協力を得ています。この協力は、対象会社の経営陣との協議を含みますが、それに限定されません。弊社がシアー・リサーチ・アナリストが対象会社にドラフトレポートを送付することは禁止されていますが、本プロダクトの執筆者は、事実確認を目的として発行の前に対象会社と協議を行ったとお考えください。本プロダクトに掲載された見解及び予測は、本プロダクト発行時における執筆者の判断であり、本プロダクトに含まれるその他のいかなる情報と同様に予告なく変更されることがあります。金融商品の価格及び供給状況はまた予告なく変動する可能性があります。弊社内の他の部門が、本プロダクトにおいて言及されている会社に対し助言を行っている場合においても、そのような役割において得た情報を本プロダクトの作成の際に利用しておりません。シティ・インベストメント・リサーチでは本プロダクト発行の頻度についての規定はありませんが、本プロダクトがウェブ・ファンタム・リサーチレポートの場合、シティ・インベストメント・リサーチはこれらの対象会社に対し、適用されるリサーチ禁止期間や人員の制約のなかで、対象会社に影響を及ぼすニュースへの反応を含むリサーチ・カレンスを提供する意図があります。本プロダクトは、情報提供のみを目的として作成されたもので、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。本プロダクトに記載された有価証券への投資を判断される際には、当該有価証券に関する公開情報若しくは登録された目録見書についての検討をお願いします。

米国預託証券を含む米国外の有価証券への投資には、一定のリスクが伴います。米系以外の発行体の有価証券は、米国の証券取引委員会に登録されておらず、その報告義務の適用を受けない場合があります。外国の有価証券に関しては開示された情報に入手可能な場合があり、原則として、外国会社は、米国と同程度の監査及び報告に関する統一基準、慣習並びに要件の適用を受けていません。外国会社の有価証券には、同程度の米国外の有価証券と比較して、流動性が低く、株価のボラティリティが高いものもあります。また、外国株式への投資の価値及びこれに対応する米国投資家への配当の支払いに対して、為替変動が重大な悪影響を及ぼすことがあります。米国預託証券の投資家に対して支払う正味配当金の金額は、源泉税率に関する条約を使用し見限りされており、これらは正確と思われるものですが、厳密に正確な配当金の算定については投資の専門家に協議する必要があります。米国の州によっても、弊社から本プロダクトを受領した投資家が本プロダクトで言及されている有価証券の買付けを弊社から行うことを禁止していることがあります。Smith Barney のお客様は、詳細につきましては担当のフィナンシャル・アドバイザーにお尋ね下さい。米国内においては、シティグループ・グローバル・マーケット・インクが本プロダクトについて責任を負います。本プロダクトに記載されている情報に基づき米国外の投資家のお客様による注文は、シティグループ・グローバル・マーケット・インクを通してのみ執行されるものとします。

© 2008 Citigroup Global Markets Inc. (本プロダクトがNCLにより作成された場合、© Nikko Citigroup Limited) シティグループ・インベスメント・リサーチ(Citi Investment Research)は、シティグループ・グローバル・マーケット・インク及びその関係会社の一部門及びサービス・マークであり、世界中で使用及び登録されています。シティ(Citi)及びシティ&ディ(Shutterstock)は、シティグループ・インク及びその関係会社の商号及びサービス・マークであり、世界中で使用及び登録されています。日興(Nikko)は、株式会社日興コーポリアルグループの登録商標です。All rights reserved. 本許可での利用、複製の作成又は開示は法律で禁じられており、告発の対象となります。

本レポートに含まれる場合、MSCIからの情報はMorgan Stanley Capital International Inc. (MSCI)の独自の財産です。MSCIの書面による事前の許可がなければ、本情報及びその他のMSCIの知的財産を複製、再利用、又は指紋を含む金融商品に使用することはできません。本情報は、情報自体のみの提供となりません。本情報の使用による責任はお客様が負うこととなります。MSCI、その関係会社、及び情報の算出又は編集に関与する全ての第三者は、いかなる損害に対しても責任を負いません。MSCI、Morgan Stanley Capital International, MSCI Indexes は、MSCI、その関係会社、及び情報の算出又は編集に

本プロダクト上の情報は、変更されるお客様限りで提供されるものであり再配布はご遠慮ください。弊社は、第三者による行為に対し何らの責任を負うものではありません。本プロダクトは、ウェブサイトのリンク又はアドレスを提供する場合があります。本プロダクトが運営するウェブサイトを参照している場合を除き、弊社はウェブサイトで提供されたデータ、情報に限り、いかなる説明、保証をするものでもありません。

そのようなアドレス又はリンク(弊社のウェブサイトのアドレス又はリンクを含む)は、便宜上、情報提供のみを目的として提供されるものであり、そのリンクサイトの内容は本文書の一部ではありません。本書又は弊社のウェブサイトを通じてそのようなウェブサイトにアクセスすることはお客様ご自身のリスクであり、弊社はそれに関するいかなる責任を負うものではありません。

ご希望に応じて、追加の情報を入手することができます。

(Disclosures created on November 11, 2008.)

2009年の相場展望 パネルディスカッション

08年12月18日

於：兜町平和ビル4F

パネラー：日産センチュリー証券有価証券	古城 鶴也
三菱UFJ証券エクイティリサーチ部	宮田 直彦
株式会社インベストトラスト	福永 博之
総合司会：株式会社T&Cフィナンシャルリサーチ	東野 幸利

2009年度の相場展望について、パネルディスカッションを始めたいと思います。本日、パネラーとしてご出席頂いている先生方をご紹介します。日産センチュリー証券有価証券部長の古城鶴也先生、三菱UFJ証券エクイティリサーチ部チーフテクニカルアナリストの宮田直彦先生、株式会社インベストトラスト代表の福永博之先生です。コーディネーター総合司会は株式会社T&Cフィナンシャルリサーチ日本株マネージャーの東野幸利先生が務めさせていただきます。よろしくお願い致します。では、東野先生にバトンタッチを致します。

〔司会・東野〕本日の進行役をつとめさせていただく、T&Cの東野と申します。進め方としては、まず2008年を振り返っていただいて、その後、2009年の相場見通しをご披露していただきたいと思います。最後にそれほど時間は取れないと思いますが、質疑応答の時間を設けてあります。ただ、先生方の社内のコンプライアンス等の制約もありますので、個別銘柄に関するご質問は控えていただきたいと思います。よろしくお願い致します。

08年はかなり相場が荒れた年であり、市場参加者始め、先生方の見方も大幅に乖離した年ではなかったかと思います。そうした中で、なぜ予測が外れたのか。その辺の理由も含めてお話をいただければと思います。古城先生に関しては、ご自分で想定されていた年初の見通しがどうだったのかについてお話いただきます。では、昨年同様、年齢の若い順で福永先生からお願い致します。

〔福永〕早速ですが、資料『「2008年を振り返って」と「2009年見通しについて」』をご用意ください。06年も07年もそうでしたが、アプローチとしては資料2ページにあるように……。ほぼ1年前の07年12月のパネルディスカッションでは、「2008年の相場見通しとして、シナリオを3つ出しました。当時、日経平均株価は14,000円を超えていました。

シナリオ①として、08年1月から4月までに07年11月の安値を更新すると考えていました。資料4ページの「一目均衡表のチャート」は当時の資料と同じものです。07

年11月安値というのは、Dラインがありますが、DとEのラインのところ。赤いローソク足の前の月です。要は、前月の安値を直近で割るのかどうかの話をさせていただきました。実際に、Dのラインというのは2003年4月安値から2005年5月安値に向かって引いていったものです。それがたまたまというか11月安値でピタリと重なって、その後、一目均衡表の雲に沿って伸ばしていった形になっています。実際に、ここを割り込むと下降トレンドがまだ継続という形になりますので、下に向かうのではないかと話しました。

ただ、その時に……。○印をご覧ください。大きなほうの○印は、07年高値ゾーンを引いた○です。さらに、大きな○に沿って下のほうに伸びているBラインを遡って降りていくと、06年6月安値と重なります。起点は05年5月です。シンプルにサポートラインを引かせていただいたものです。それぞれの○。高値の○も、当時はもう1度上に株価が上がるかもしれないというふうに考えられていましたので、Cラインの○印も描いていました。ですから、この時点ではまだどちらに動くかはっきりわからないという状況の中で、Dラインを割れば下に行く可能性が出てくる。Dラインを割るだけではなく、11月の安値を割り込むかどうかポイントになるだろうということで、シナリオ①を作らせていただきました。

ただ、単純に株価が今お話したラインを割るということではなく、私のほうでは株価がそういったトレンドを発生する1つの要因として、企業業績を先読みして動く傾向があることから、シナリオとして「08年3月期通期下方修正&09年3月期（来期）減益見通し」と書かせていただきました。見通しとしては良かったのかもしれませんが、サポートというか、下値のラインがあまりにも高すぎたということで……。06年11月安値14,045円でいったん止まって、株価は反転するのではないかと読んでいたわけです。したがって、割り込まないという前提のもとに16,500円前後まで戻すのではないかと考えていました。

シナリオ②も同じように「08年3月期通期横ばい&09年3月期（同）横ばい見通し」。シナリオ③も「08年3月期通期横ばいまたは減益&09年3月期（同）増益見通し」と。要するに、今期増益という見通しがあった場合、11月安値を割らなければ、あるいは割ったとしても19,000円前後まで戻るのではないかと当時考えて、話をさせていただきました。

これを見ると、自分の頭の中が如何に上の方のバイアスがかかっていたのかがよくわかります。振り返って見てみると、「シナリオ①の下方修正で、09年3月期（同）は減益、14,045円を割り込んだ場合」というケースが、この中にはないんですね。最悪のシナリオは織り込んでいなかった。それが今回の株価の大幅下落について行けなかったというか、予測が出来ていなかった1つの要因かと思われます。

資料3ページをご覧ください。日経平均株価の節目についてお調べになられている

方も多いと思います。今となつては非常に高い節目になっていますが、07年11月の14,669円、06年6月安値14,045円。この14,045円を割り込んでしまつてからは、雲のサポート等を考えて戻るであろうという見込みがあつたわけですが、実際にはさらに下回つてしまった。

資料4ページをご覧ください。06年6月安値というのが……。1番小さい○の値が14,045円になっています。これを割り込んで、明らかに下降トレンドです。ただ、DラインからEのところまでは何とか戻すのではないかと考えていましたが、下のほうに向かつてしまいました。もっと悲観的な想定を入れておけば良かったのですが、当時はそのようには考えていませんでした。

資料5ページをご覧ください。左側は07年12月17日時点で作成した見通し、右側は今日までの株価動向が入っています。私の資料提出が遅れて、今日の終値も含んだ月足のチャートになっています。皆さんおわかりのように、ザラ場ベースで見れば03年4月の安値を大きく割り込んでしまっている状況です。08年10月31日の6,994円まで入っています。

もう1度振り返ってみます。左側のD・Eのラインを割り込んだ時点、D・Eのラインが交差するところから、株価はその後反転して戻そうとしたが、戻り切れず。よくあるトリプルトップの形成であるとか、ダブルトップの形成でネックラインを抜けなかったという形になっているところかと思います。その後、雲の上限にも押し返され、転換線に押し返され、株価はさらに下落してしまいました。ちょっと、ここまでの想定はしていませんでした。

資料6ページは、シナリオを作る際の根拠となつたものです。株価のトレンドが発生する1つの根拠に業績等があるのではないかと。当時、このシナリオを考えるにあたり、日経平均株価のPERとか、戻すにあたってPERがどのように変化すれば株価の戻しにつながるのかをお話させていただきました。

資料6～7ページをご覧ください。皆様の参考になるかどうかわかりませんが、1年前（07年12月）、東証1部の全銘柄予想PERは18.03倍でしたが、08年12月の段階では15.66倍になっています。このように株価の推移とPERを見ると、高いところで大体18倍を超えてくると、そこが株価の天井になり、低いところで12～13倍までいくと株価の下げ止まりになるのかなというような状況だと思います。ただ、09年のシナリオを考えるにあたり、ここにあるような20倍等のPERは考えられないかな、とは思っています。前回、最悪のシナリオは考えていませんでしたが、今回、最高のシナリオは考えていません。ですから、ひょっとしたらまた真逆のことが起きるかもしれませんが、一応、資料6ページが前回の想定で、資料7ページがその結果ということになります。

その時にテクニカルポイントとして見たもの、注目したものを資料8ページに載せています。何を見てトレンドなりを判断するのかということですが、やはり、数ヵ月中に安値を更新するかどうかが鍵であろう、と。「安値を更新しても、終値ベースで大きく下放れなければ」。これが当時のポイントでした。私の予想が乖離した要因は、大きく下放れないであろう、戻すであろうというふうに考えていたが、下放れてしまったこと。乖離が大きくなってしまった。ですから、そういう意味では、下放れを予測していたならば、もう少し別のシナリオ、または今回のシナリオに近いものを想定できたかもしれないと考えています。

もう一点、業績面ではサブプライム問題の話が出ていましたので、下方修正がどこまで続くのか。なおかつ、当時は世界経済の「デカップリング」がまだ言われていた時であり、アメリカ経済が落ち込んでもアジア等で稼げるのではないかと、あるいはヨーロッパ等でも稼げるのではないかとということから、日本株はまだしっかりしていたということではなかったかと思えます。

それから、「売買高に注目」とあります。実際のところ、SWF（ソブリン・ウェルス・ファンド）という政府系のファンドが日本株やアメリカ株を買うという状況が出ていましたので、やはり株高になるためには、こういった新規の資金流入があるかどうか注目していたわけです。ところが、今はSWFの話もパッタリと聞かなくなりましたし、なおかつ、アメリカの（ほうの）金融機関に出資するのが何と日本の銀行になってしまい、その銀行がいろいろ増資をするということにもなっていますので、特に中国系とか中東のSWFに関しては注目していたが資金が入ってこなかったということも、株価が大きく下落した要因ではないかと思えます。

資料9ページに「結果」と書いてあります。安値更新。それから（次の項目に）×印を打ってあります。これは大きく離れてしまいました。業績面でのポイントも一部下方修正で終わっていましたが、今期を見ていると、下期はガタガタの状態になっているわけです。売買高は先程も申し上げましたように、流入がなかったということです。

最後に、NYダウについてです。当時、資料10ページのチャートを使って話をさせていただきました。この時は12月14日までのチャートを指し示させていただきました。皆さん、今であれば「この後、トリプルトップになってしまったんだな」とおわかりいただけると思いますが、当時はこのような状況でした。

資料11ページをご覧ください。期間がちよっとずれているため、チャートの形としてはあまりよくありませんが、現状、その後の動き。13,000のところに赤い横線を引いてありますが、これがトリプルトップを作った後、戻ってきて、戻しきれなかった。ネックラインを上回れなかったという。トレードをするのであれば、売りのポイントになっていたのではないかと思います。

こうやって振り返りますと、悲惨なシナリオがなかったということで、全く今回のケースは私の中に入っていない。ですから、今回はそれを踏まえて、良いことも悪いことも含めて、いろいろと幅広く見てみたいと考えてはいます。私からは以上です。

〔司会〕ありがとうございました。続きまして、宮田先生、よろしくお願い致します。

〔宮田〕私の08年の見通しというのも、非常に反省点だらけです。ちょうど1年前にこの席に座らせていただきましたが、昨日、前回のパネルディスカッションの内容をまとめた新春号を改めて見てみると、「まあ、これほど違うのかな」と。当時、日経平均株価とTOPIXといった指標指数については08年1月から4月まで下落のリスクはあるものの、その後、底打ちして、大強気相場に入ると見ていました。順当であれば来年の今頃。つまり、08年の12月頃は18,000円があるかもしれないと申し上げていましたが、1万円違うわけですね。会報を回収したい気分です。

アノマリーで、「暦年末尾8の年は大方強気である。年初に買って年末に売ると、綺麗に上昇分が取れる」ということも言いました。ただ、8の年は大方強気であるが、98年はそうでもなかったとも発言しています。残念ながら、08年は98年と同じく非常に厳しい8の年、駄目な年になりました。

その理由についてですが、今しがた、福永先生からも強気のバイアスがかかってしまったというご発言がありましたが、私も同様です。前回使用したチャートではありませんが、資料13ページに日経平均のチャートを入れています。日経平均株価の89年大天井からの2段下げが03年の安値で終わったという捉え方を長らくしていたわけです。

また、03年4月から（の）上昇5波動（エリオット波動という強気相場の第1段階）が07年2月に終わったのであって、これをもとに06年のパネルディスカッションでは「07年は弱気」でしたが、07年の弱気相場を経て、08年1－3月に第2波の底値をつけたあとは第3上昇波に入るものと考えていました。また、03年4月安値から07年2月高値までの上昇幅に対して黄金分割61.8%調整というところが、前回資料に載せていますが11,689円になっていて、08年3月の安値と2円違いでした。つまり、1－3月という注目タイミングに黄金分割の安値まで来たのだから、「これは底打ちしたな」と思ってしまった。

また、金利動向については日米共に低下傾向であるけれども、日本の金利は春先ぐらいからは下げ渋る、という見通しでした。実際のところ、10年国債・長期金利は未だに3月15日につけた1.215%が、08年のこれまでの最低レベルになっています。一時、6月に向けて長期金利が2%近くまで跳ね上がった場面がありました。この時、銀行株が一時ワッと上がったところを見て、「これは第3波動の1波目に典型的な金融相場ではないか」と見てしまったわけです。その時、長短金利スプレッドが拡大し

ながら銀行株を中心に上昇していましたので、そこで自信を持ってしまって、一段と強気のバイアスがかかってしまったわけです。

ただし、その後、3月安値を切れた時点で、「おかしい」と思うべきだったと思います。11,691円という3月の安値を、割れてしまったのは今回の危機が深刻化するよりも手前の話ですが（注・実際には9月11日のリーマンショック直後の9月16日）、その割れ方が何となく割れるような感じだったので、おかしいと思いつつも、「そのうち、そのうち」という感じになってしまった。よりによってその後に03年4月の大強気相場の起点の安値を割れるということは、全く以って想定していませんでした。

他のマーケットの見通しについて、アメリカ株については08年は調整だと言っていました。特に、1年前の時点で振り返れば07年10月が最高値でしたが、「ひょっとしたら相当な天井をつけている可能性もあって、少なくとも2年サイクルの上では08年半ばまではアメリカの株は下げやすく、その規模は07年高値から20%は超えるだろう」という見通しを立てていながら、それを生かせなかった点も猛反省しています。

08年半ばまでのアメリカの株の下落は想定していた動きでしたが、本当にきつかったのは秋です。リーマンショック以降信じられないくらいのスピードで下げていった。私はアメリカ株は02年の安値に先々到達する可能性はあると見ていましたが、正直、それが08年にやってくるとは思っていませんでした。いったん戻りを入れた後に、2～3年後に02年安値ぐらいまで行くのかな。その間、日本株は強気の動きになっていて、日米の足並みは違う展開になっているのではないかと。今となってお恥ずかしい想像でした。この辺が日本株、日経平均が03年安値を割ることを見通せなかった大きな敗因だと思います。

また、円高と資源価格の見通しを日経平均に活かしきれなかった点も悔やまれます。為替については円高見通しを一貫して考えていましたし、前回資料でも2010年ぐらいまでは円高だと指摘させていただいています。資源価格については、「08年は天井をつける年」であって、原油であれば1バレル50ドルぐらいまでは下げると思う、と申し上げていました。その50ドルはおろか、40ドルまで行っているのが足元の状況です。さすがに資源価格の下落スピードは想定を上回っていましたが。

そもそも08年の懸念というのはインフレだったんですよ。資源価格はどこまで上がるということで、「これがどんどん上がったならスタグフレーションになってしまうよ」、「70年代、80年代までの世界不況の再来ではないか」などと言われていました。原油が下落見通しでしたので、原油価格の下落、資源価格の調整によって、そういったインフレ懸念が払拭するということに非常に前向きな期待をかけてしまった。ところが、相場的には方向は正しかったが、資源価格の調整というのは世界景気後退のエビデンス（証拠）というふうにマーケットでは受け取られてしまった。その辺りも読みきれなかった点です。

分析したマーケットについて、単純に「方向感が当たった、外れた」というだけ、ただそれだけであれば自分で言うのもなんですが、当たったマーケットのほうが多いと思います。しかし、肝心なところを外しているわけです。投資家の関心の高い日経平均やTOPIXといった肝心なところを外しているというのは、いくら言っても言い足りませんが、猛反省しています。

もっとも、ただ1つ、物色の傾向は比較的うまくいったと少々うぬぼれています。07年年末年始に立てた見方として、「円高、資源のピークアウト・資源安、及び米株の調整リスクに巻き込まれない銘柄が良い」とお伝えしていました。簡単にいうと内需関連。小売とか、06年辺りに天井をつけていて皆の関心がないものなど。現時点では未だに東証33業種は年初来マイナスという極めて異例な状況になっていますが、少なくとも相対的には内需関連は強くて、小売の銘柄の中には上場来高値に迫った銘柄も出てきた08年ではありました。

一方、原油の動きとか、為替や世界景気に連動しやすい銘柄群・セクターについては引き続き売りスタンスであるとお伝えして、実際そういう流れだったと思います。シクリカルなところ、素材、資本財。商社、鉄鋼とか、こういった諸々の勝ち組については、今は引き続き売りスタンスであるということで……。「為替の円高を背景に内需相場が来るのでは」というところまで、一足飛びに自分の中で飛躍してしまいましたが、そこまでにはならなかった。この内需株が来るという見方は今後に持ち越しということになると思います。私からは以上です。

〔司会〕ありがとうございました。では最後に古城先生、お願い致します。

〔古城〕06年、07年は司会者の席に座って先生方の話を楽しく聞いていれば良かったのですが、「けしからん」ということで、今回、こちらの席に座られることになりました。

私は自分で考案した「Kチャート」で相場を見ています。ご存知の方も多いかとは思いますが、ご理解いただいていないと私のこれからの話が分からなくなってしまうので、繰り返しになるかもしれませんがKチャートの説明から入らせていただきます。

始めに、「Kチャートの着想」の資料をご覧ください。株価というのは、ある期間を見ると、ある直線の周りで推移しているように見えます。上段のグラフは赤い線の周りで株価が動いているように見えますが、中段のグラフを見ると、株価はある時、直線から放れていってしまいます（資料の場合は下に放れている）。そして、元の直線には2度と戻ってきません。しかし、下段のグラフのように、その放れた株価をもとに回帰直線を引いてやると、やはり株価というのは回帰直線の周りで推移しています。さらに、次のページをご覧ください。赤い線から放れて青い線の周りで推移していますが、しばらくすると、その青い線からも放れていってしまう。そして、その放

れた株価をもとに緑色の線を引いてやると、やはり、株価というのはその周りで推移しています。

株価がこういう動きをするということは、皆さんご存知でしょうが、簡単に言えばトレンドがあるということです。ここで問題になるのは下段のグラフです。大きく「？」マークが書いてありますが、ある時、放れた株価は、それまでの株価と同じ仲間なのか、そうではないのか。同じ株価の仲間であれば、もとの回帰直線に戻るでしょう。だから、ここは買わなければいけない。ところが、これが元の株価の仲間でないのであれば新しい株価形成が始まるわけですから、ここは手仕舞わなければならない。そのような重要な判断をしなければならないわけです。

ですから、あるトレンドから株価が放れてきた時に、それが前の株価と同じ仲間なのか、そうでないのかを知ることは大変重要なことです。これは統計を使えば、それを判断することができます。そういうコンセプトで作られたものがKチャートです。

資料3ページに説明を書いておりますが、Kチャートのコンセプトというのは、「今、直近の過去の株価を基に統計学的に推測したら、どこまでのレンジが許されるか」を計算して、それを連続的につなげたものがKチャートです。過去の長い系列の株価を使って検証して、実際に確率95%の範囲には全体の株価の95%が入り、75%の範囲には75%が入ることを確かめました。日経平均、TOPIX、国債先物、為替（ドル）、NYダウで確認しています。

Kチャートの使い方として、水色のバンド（帯域）と桃色のバンドが上下に出ていますが、水色のバンドの下端から桃色のバンドの上端までの間に全体の株価の95%が入るように作られています。水色のバンドの上端から桃色のバンドの下端まで（白く抜けている部分）の間には全体の株価の75%が入ります。真ん中に緑色の線が入っていますが、これが中心となる回帰値です。

見方について簡単にご説明します。通常の相場でトレンドに変化がないのであれば、水色のバンド、あるいは桃色のバンドの中で反転することが想定されます。中央の緑色の線をまたいだ後は、流れが変わることがあります。あと、非常に重要なシグナルになるのが、水色の帯や桃色の帯を連続してブレイクしてきた時です。連続してブレイクしてきた時は、トレンドが変わるというシグナルになります。

例えば、95%の確率で水色のバンドの下端からピンクのバンドの上端までに株価が入ると申し上げましたが、5%が外れるわけです。5%というのは分数で表すと $1/20$ です。外れる方向が水色の帯の下に外れる、あるいは桃色の帯の上に外れるという2種類の方向がありますので、片側に外れる確率は $1/40$ になります。これが2本連続してどちらかのバンドをブレイクする確率は $1/40$ の2乗で $1/1,600$ の確率になります。3本連続してブレイクすると、さらに $1/40$ になりますから、 $1/64,000$ と非常に小さい確率になります。

これをひっくり返して考えると、どちらかの帯を2本連続してブレイクした時というのは、1,599/1,600という確率で相場が変わったことを示しています。3本連続してブレイクすれば63,999/64,000という非常に高い確率で流れが変わったことになります。ですから、このバンドがブレイクした時は、非常に大きな注目点となります。

こういうコンセプトで作られているKチャートを使って、相場とか経済指標などを見えています。では、08年はどのように見ていたのか。「2008年「今月の投資環境」の総括」という資料をお配りしていますが、これは毎月出している「今月の投資環境」の中で、その時々想定した相場レンジと実際の株価の動きはどうだったかということ 요약した物です。

総括の1ページ目をご覧ください。1月のグラフを見ると、上下に赤いライン、真ん中に青いラインが引いてあります。それぞれ、もしこれから上がるとすれば、まず当面の目標になるのが上の青いラインで、それをもしブレイクしたら赤いラインぐらいまで上がるかな。あるいは下げるとしたら、下の青いラインまで下げる可能性があるかな。けれども、赤いラインまで下げる可能性は低いだろうという水準を示しています。

翌月1ヵ月の相場をピンポイントでこういう流れで動いていって、だから高値はこのくらい、安値はこのくらいというアプローチはしていません。基本的に、私は人間が立てる予想は当たらないと思っていますので、月初では相場の方向性にあまり予断を持たないで「上がったとしたらこのくらい、下がったとしたらこのくらいのレンジまであるかな」という見方で予想を立てています。

それでいくと08年1月の見通しは、11,000～17,000円と幅がかなり広いのですが、見ていただくと分かるように上の方は限界的に、下の方はかなり広く見えています。結果的には赤のラインの間に収まったので、1月は概ね当たったという意味で○と印をしています。2月は仕事の都合で休刊しましたが、3月は◎、4月は○、5月は◎、6月は◎、7月は○、8月は◎、9月は△、10月は×、11月は◎、12月はこの時点では結果が出ていませんので??になっています。

ということで、ひと月のベースで見ると、この「投資環境」というのは結構当たっているということになりますが、残念ながら、9月で外れ始めて、10月で大きく外れています。これは先程から再三、福永先生や宮田先生がおっしゃったように、想定外の下げでした。予測できないほどの急激な下げだったということです。

ここには書いていませんが、別途、年間の相場見通しも出しています。社内の予算を立てるための叩き台にしているもので、毎年1月末に作成していますが、08年1月に立てた見通しは、年初が15,000円だったということもあって、15,000±3,500円という見通しでした。上がれば18,500円ぐらいまであり得るかな。逆に下げたら11,500

円ぐらいまではあり得るぞ、と思っていました。

実際に3月にその水準まで来た時に、社内で、「古城、どうする？ 見通しを変更するか」と聞かれました。そこで素直に下方修正して、11,500円±3,500円としていれば、素晴らしい予想になっていたのですが、強情に「いや、これは変えない」と我を張ってしまいました。幸い、その後しばらくは上がっていましたので「古城の予想は当たるね」ということになっていたのですが、残念ながら9月、10月と、もろに外れる形になりました。

言い訳になりますが、福永先生も宮田先生も同じことを考えていたと思います。「ニューヨークが大きく下げるとしたら、08年ではなくて09年以降だろう。こんなに急には下がらない」と。そこを見誤ったのだと思います。ご存知のように、アメリカはサブプライム問題の処理を急速に進めましたので、その分、経済に対する悪影響も早く、幅も大きく出てきています。その結果が株価に大きな影響を与えたのだろう。それが我々の見通し以上に早く進んだので外れてしまったのだろうと考えています。

これを良い勉強材料として、今後の見通しに役立てて行きたいと思います。

〔司会〕ありがとうございました。Kチャートの特徴として、「ボリンジャー・バンドよりも優れる」と書いてありますが、パッと見た感じではエンベロープの指標に近い感じも受けます。その辺りは如何ですか。

〔古城〕実はKチャートとボリンジャー・バンドのコンセプトは、非常に良く似ています。ボリンジャー・バンドは標準偏差という統計値を使っていますが、Kチャートは「t検定」という統計値を使っています。発想としては非常によく似ていますが、違う点として、「Kチャートの使い方」の上段のグラフをご覧ください。「Kチャートはボリンジャー・バンドと同じではないか」というご意見をよくいただくので、この中にボリンジャー・バンドの+2シグマと-2シグマを書き込んであります。グラフの中の赤い実線が+2シグマ、紺色の実線が-2シグマです。

見ていただくとわかるように、上昇局面では-2シグマは全く役に立ちません。下降局面では+2シグマは全く役に立ちません。ところが、Kチャートというのは非常に追随性が良いので、上昇局面でも下の水色の雲が有効ですし、下降局面でも上の桃色の帯が有効に効いていることがわかると思います。これは中段にある週足のチャートや、下段の月足のチャートを見てもよくわかると思います。このように、ボリンジャー・バンドというのは局面、局面で、片側の2シグマしか相場に対して効果がありませんが、Kチャートは両側のバンドが有効ということで、ボリンジャー・バンドよりも優れていると、1人でうぬぼれています。

〔司会〕先生方の話の中にもありましたように、08年は大手金融機関の破綻や信用収縮など、金融市場にとって非常に厳しい年になったのではないかと思います。もっとも、本当に気になるところはこれからといったところですが……。

07年のパネルディスカッション・相場見通しの中で、故・佐々木英信先生が宮内庁の歌会始のお題の話をされていました。「08年のお題は火だよ。これで（相場に関する）何が想像つきますか」と話されていた記憶があります。ちなみに09年のお題は「生」だそうです。そういった意味では、見事に利益が消えてしまって、09年、何か新しいものが生まれてくるのではないかというふうに期待を持っています。そういった話もこれからの見通しの中で出てくるのではないかと思います。それだけではないと思いますが、1人あたり10～15分以内でまとめていただきたいと思います。

〔福永〕では資料をご覧ください。まず、相場は今どうなっているのか、というところを長いチャートで見ってみました。89年12月に38,957円44銭というザラ場高値をつけた後、トレンドはどうなっているのか。07年12月までは03年4月の安値7,603円よりも遥かに上にありましたので、従来の見通しでは、cを基点に株価は上昇トレンドに入ったんだという想定のもとに、右肩上がりのバイアスから上向きの想定をしたわけです。

ところが、今回、08年10月は6,994円89銭。「日経平均などの指数を見る時には、できれば終値ベースで見たほうがいい」と故・佐々木先生からも教わりましたが、とりあえず、ザラ場中では割ってしまった。また、日々の終値ベースで見ても、この7,603円を割り込んでしまっています。ですから、日々の終値ベースで割ってしまったというところからCマークがついている部分までを見てみると、これはまだ下降トレンドが続いていると考えざるを得ないと思っています。

先程は強気の見通しで今回は弱気なのかということとその通りですが……。これだけ長い年月のチャートを一目均衡表で見ると、サイクルであったり値幅であったり、見えてくるものがあります。それをご紹介するために、資料13ページをご覧ください。相場における「時間」と「価格」の基本概念ということで、一目均衡表でお話をさせていただいているものです。時間の縁起（横軸）、価格の縁起（縦軸）が両方重なって、一目均衡表の時間と価格がピンポイントになって、「何月何日にいくらぐらいの高値・安値」という値が出てきます。一目均衡表の場合には2次元でものを考えて、座標軸で捉えていると考えていいと思います。X軸とY軸がそれぞれ時間軸と価格になっているということになろうかと思います。

この概念をもとに、資料14ページをご覧ください。こちらは一般的にシンプルに語られている価格の法則です。その1とあっても今回は1項目しかありませんが、基本計算値と言われるものです。この基本計算値。縦のグループ（上段・下段）で同じグループであると見てください。まず、1番左側のV計算値は、倍返しと言われるものです。上段横串に刺していただきますと、上昇トレンドのV・N・Eです。下段のほうは下降トレンドにおけるV・N・Eになっています。

上段のほうは倍返しと言われるV計算値で、次に横を見ていただくと、今度はN計

算値が出ています。こちらのN計算値は上昇幅分ですね。相場の起点となるところから上げ幅分を下げたところから、もう1度同じ値幅上げる。要は、一目均衡表の考え方としては「何事も繰り返される」という観点から作られているわけです。ですから、サイクルも基本数値があり、対等数値があり、ということになります。

N計算値に戻ります。ABとCDは同じであるという考え方です。E計算値は起点となるAからBという上げたところまでの値幅が、先程のNではCの下げたところからもう1度上げるという考え方でしたが、こちらのE計算値はさらに強い相場の時に発生するので、AからBまでの上げ幅をそのままそっくり、またBから上げる。そういう流れになっています。

今の相場状況はどうなのでしょう。上昇トレンドに向かう強さがあるのか。あるいは、さらに下に向かう強さがあるのかということで考えた場合に、資料12ページの09年の見通しを見て、今の時間の繰り返しであるとかサイクルの繰り返しという概念、価格が繰り返されるという概念をもとに、同じような値幅になっているところ。あるいは、同じ間隔になっているところはないでしょうか。

私が同じようなサイクルになっているところ、同じような値幅になりそうなところを見たところ、2000年4月からa、b、cという流れがあるのではないかと考えています。今、現状はA、Bが11,691円という、フィボナッチで言うところの61.8%で止まったところになります。さらにそこを割り込んでしまったところから、下降トレンドになっています。これをa、b、cという値幅と同じように当てはめて見ていただくと、先程の値幅計算ではaからcまでが下降トレンドのNの最初下降波。それからcからAまでが戻りの上昇波。Aから下に下がっていったところ。acと同じ値幅だけ下がったらどうなるか。下降トレンドにおけるN計算値を想定しました。

資料15ページをご覧ください。皆様に計算していただくというか、わかりやすいように作って見ました。A、B、Cが先程のチャートに当てはまるもので、Cは戻りの価格になりますが、ザラ場で見た場合のV計算値、N計算値、E計算値を当てはめてみました。この場合、V、Nというのは青で囲まれた値になりますが、これをすでに割り込んでいます。(N計算値目標値の) 7,991円も割り込んでいます。

E計算値はまだそこまでいっていませんが、5,081円という目標値が出ています。ですから、大局な流れで見た時にまだ下降トレンドは続いている。ただ、月足で見た場合にはだいぶ戻して下ヒゲをつけていますし、目先の動きを見た場合にはどうも打たれ強くなってきているところもありますので、ひょっとすると、株価はそのポイント(値幅)まで到達せずに戻してしまうのかもしれませんが、最悪のケースで考えた場合には、今お話しているような計算値になります。N計算値で見ると、A、Bというところ。07年の18,300円からいったん08年3月の11,691円までの下げ幅を、もう1度Bから繰り返す。11,691円から繰り返すとなると、09年にもう1度、5,081円とい

う値が出てくるかもしれないと考えています。

時期については、私は一目均衡表でやる時には月足で計算するのではなく、毎日、1日ずつ計算するのが本来のやり方ですが、私自身、日柄の計算まではまだ手をつけていません。すみません。ですから、正確にいつ頃というのはお話できないのですが、資料を見てみると、一応、5,081円という値幅が出てくるのかなというところです。

もし、そこまで行かない場合であっても、N計算値とE計算値の中値計算値で見ると6,536円が出てきます。したがって、6,500～6,600円というのが中値計算を用いた場合の安値になるのかなといったところです。今、お話ししたのはザラ場の計算です。もう1度、資料12ページにお戻り願います。A、B、Cの直近の下降波。N計算値というところになります。先ほどチラッと申し上げました。まず、a、b、cがN計算値の下降1波。cからAまでが戻りの1波。それからAからCまでを次の大きなN計算値の下降波で最終波というように考えた場合には、ACの値幅が……。

次に資料17ページをご覧ください。「背反値」を「値幅からの計算」と書き直してください。資料のa [20,833円21銭]、b [9,382円95銭]は月で書いてあります。その下のAをaに訂正願います。a-bの値幅が11,450円26銭で、aからcまでの値幅を計算すると13,229円46銭という値が出てきます。この値を18,300円から差し引くと、なんと5,070円ですから、先程ご覧いただいたザラ場でのN計算値で、AからN計算値で出した値と10円違いになってきます。ザラ場で見た場合は誤差があると思いますので正確なところはわかりませんが、最悪、もし何かしらアメリカのビッグ3の話、あるいはうまくいかないイベントがあつて下のほうに向かった場合には、こういった値幅も09年はあるのではないかと考えています。

このように大きな値幅と小さな値幅が合致する時は、そういったところに収斂する傾向があると思いますので、1つ、私、幅広にという話をしましたが、今回はピンポイントでというか、こんな形で話をしてみました。以上です。

〔司会〕ありがとうございます。それでは続きまして宮田先生、お願い致します。

〔宮田〕資料24、25ページをご覧ください。まず為替の話からさせていただきます。資料25ページはドル／円（月足）、1ドル＝360円からの動きです。見通しとしてはずっと変わらないのですが、07年6月22日につけたドル／円の高値124円16銭が90年からの三角保ち合い、第4波動というものを完成させた波動だと考えています。第4波動には三角保ち合いが出やすいわけですが、08年になって三角保ち合いの下辺をはっきりと割り込んでいます。足元では13年5ヵ月ぶりの87円台ということもあつて、戻りはあるかもしれませんが、戻ったとしてもトライアングルの、かつてサポートラインだった右肩上がりの下辺のところで跳ね返されると考えられます。

ドル／円の揺り戻しは、特に09年前半においては期待できると思いますが、上値としてはそれほど大きくはないだろうと思います。円高トレンド自体は続きますので、

物色内容は内需志向を強める。このシナリオを継続したいと思っています。

資料24ページは、円の国際的な事実上の強さを示す実質実効円レートです。名目円レートは足元で最高値になっていますが、実質レートは11月末時点でこのような動きになっています。チャートを眺めてみると、円高トレンドは82年10月から95年4月まで12年半続いて、打って変わって、円安が95年の高値から07年夏まで12年半続いています。見事な対等日柄というか、1対1、1上げ1下げの関係になっているところを見ると、相当重要な円安値を07年7月につけたのであって、12年半そっくりそのまま当てはまるかどうかわかりませんが、相当期間の円高を想定しなければいけないのかなと思っています。

その際、セクターの判断が大事になってきます。資料33ページをご覧ください。このグラフは東証33業種における業種別指数のうちの、銀行株指数と電気機器指数の相対チャートです。どうしてこの2つを比べているかというと、銀行は内需代表と捉えやすいし、日経平均が上がるのだったらやはりハイテクが上がらないといけないだろうという見方をする方も多いと思いますし。そんなことからこの2つの相対株価を出してみました。

この相対株価が天井をつけたのは87年4月です。つまりは、今から20年少し前、銀行株のウエイトは最大でした。TOPIXの中で銀行株が3割を占めていましたが、電機は87年4月が算出来の最低レートで、わずか7%でした。87年ブラックマンデーのやや手前から、銀行のウエイトが落ちる一方、電機のウエイトがどんどん上がっていった、2000年前後のITバブル時のウエイトは約22%でした。銀行は03年5月では7%割れ。この間、12～13年のうちに両者の立場が完全に入れ替わったわけです。

その後、銀行が徳俵（とくだわら）に足を引っ掛けてから、また土俵中央に戻ろうとしています。電機のセクターはこの8年間、着実にウエイトが落ちてきています。今、TOPIX業種を時価総額順に並べて見ると、電機は1位を維持していますが、ウエイトは以前よりガクンと落ちて11%ぐらいです。銀行は10%ぐらいまで回復しており、両者、かなり鰐（つば）ぜり合いの関係に今あります。円高見通しを前提とすると、本末転倒かもしれませんが……。この相対株価は今後上がっていくのではないかな。つまり、TOPIXがより内需型のインデックスになっていくのかな、と。裏読みすると、内需相場への期待というか、結果としてそのようになっていくのではないかと。

ここで他のセクターで考えてみた時に、過去20数年を振り返ると、今回の世界金融危機を含め、バブル崩壊が3回あったと思います。1つは平成景気のパブル。これはおよそ20年前に天井をつけました。資料35ページは、平成バブルの天井の時に高値をつけた業種です。これだけではありませんが、ごちゃごちゃしないように建設、紙パ、空運の3業種を載せています。これら、20年前天井型のものは同じようなサイクルを刻んできています。内需型の相対株価が、実は08年になってグッと上がってきている

のが大きな変化の兆しだと思います。実際のところ、建設、紙パ、空運の08年のパフォーマンスは上位10傑に入っており、下げなかったという意味合いで良いパフォーマンスを出していました。内需への物色が単に一過性のものなのかということですが、私は結構、息の長いテーマになってくるのではないかと考えています。

先程の円高見通しにも通じますが、実質的に円高が進んでいくのであれば、輸出関連にはちょっと厳しいのでしょうか、悪いことばかりではなくて、日本の購買力が上がる、交易条件が改善することが期待されますから、実質所得の上昇につながり、内需、消費といったところも期待できることになります。

さて内需、消費。GDPの約6割を占めるものが消費です。資料34ページをご覧ください。小売、情報通信、電機。これらはITバブルの時の天井パターンです。電機は相変わらず下を向いていますが、小売と情報通信の相対株価は足元急激に上昇してきています。情報通信については15年おきにダブル天井をつけているのが印象的ですが、今回、15年越しのダブル底を入れたように見えます。内需型でしばらく相場がなくて、皆があまり関心を持っていないというような銘柄群で、また外国人投資家にとっても小売銘柄の多くがバリュエーション（価値判断）がネックになって、なかなか買い進めづらい銘柄群ですよね。

おそらく当面考えられるのは、FED（米連邦準備制度理事会）の実質ゼロ金利に日本も追随して行くのでしょうから、流動性だけはジャブジャブと供給されるようなことで、金融相場的な色彩を強めやすくなる、ということです。大方のファンダメンタルズ指標が一時的には効かなくなる可能性有るかもしれないと思っています。

では、勝ち組のセクターはどうか。資料37ページをご覧ください。これらは同じようなサイクルを描いていますが、87年のボトムから2000年のボトムまで、この間13年周期になっています。フィボナッチ指数です。2000年のボトムからその後8年間上昇したところで、とうとうピークアウトしたようです。

13年、13年で単純に当てはめた時にあと4年ぐらい。あと、4年程度は勝ち組とされたセクターは、相対的にはリーディングセクターではないのかな、ということです。

このようにチャートを見ていると、相場の主役が長いタームで変わってくる予感が出始めた。そんな08年だったと思います。内需相場がすぐに始まるかどうかはわかりませんが、徐々に、しかし着実に、そういった動きが出てくれば、米国株の停滞期に関わらず、名実共にデカップリングということも期待できると思います。

あと、為替の影響を受けるところとして知られたセクターで、ただトレンド自体は崩れていなさそうなものが資料38ページの精密機器と輸送用機器（自動車）です。長期のサポートラインに到達していますので（○印で囲んだ部分）、ある意味、足元正念場のように見えますが……。正念場、分岐点だとは思いますが、日本の製造業をこれまでずっと引っ張ってきた2大セクターとして、アップダウンはありながらも、現

時点では上昇トレンドは損なわれていないのかなと思います。内需一色というのではなく、こういった自動車とか大所もそこそこ活躍できる年になるのではないかと思います。

指数については“物言えば唇寒し”というところがありますけれども、簡単にお話します。資料13ページの日経平均のグラフでご紹介したいと思います。以前は、日経平均株価は03年4月で89年高値からの2段下落が終わったと思っていました。1回目の平成景気バブル崩壊の下げ相場、2回目の2000年からのITバブル崩壊の局面。この2つで2段下げが綺麗に出ていたと思っていました。しかし、今回03年4月の安値を割れてしまったことから、これは3段目の下落ということになります。前2回の下落局面が同率（63.50%）で下がっています。この同率で下げると考えた時に、下値の目処は6,680円になります。福永先生のお話にあった、中値（6,536円）に近い水準ですね。アンダーシュートした場合で、ざっくり6,500円が今後のダウンサイドリスクかなと思っています。

一方、上値は残念ながら円高がくすぶるということになってきますし、内需が頑張ったとしても一筋縄ではいかない相場つきになると思いますので、森の部分としての大型指数については、上値はある程度限定的だろう、と。具体的には08年3月の安値11,691円（ザラ場ベース）が一これを割れたことがケチのつき始めだったわけですが一戻った時の強烈な上値抵抗線になると思います。したがって、12,000円というのはなかなか難しい。6,500円から11,500円というのが09年の日経平均のレンジかなと思います。

ここに書いてあるように、価格面ではすでに大底の条件を満たしています。6,680円という下値目処に対して、10月28日に6,994円という値段をつけているので非常に近い。ついでに言うと、07年2月の高値18,300円から08年10月までの下げ率は61.8%で、黄金分割比率になっています。そんなことから、水準面では「これだ」というところに来ていると思います。

ただ、日柄面で調整余地を残しています。前2回の下げ局面が各々3年ぐらいかかっています。3年というのは1つの循環ですね。その意味合いにおいて、3年経つためにはあと1年程度必要なので、日経平均はまだ煮えきれない部分があるわけです。そんなことから今回1番底になるという期待もありながら、09年秋ぐらいまではなかなか見極めづらい。そんな相場つきだと思います。

一方、日柄調整が終わっているという意味では十分であろうと思うのは、中・小型株とか新興市場です。たとえば、資料20ページを見ると、日経平均やTOPIXは26年ぶりの安値をつけてしまいましたので、89年からのダウントrend、これは福永先生のご指摘もありましたが、それはどうも続いていたというか、続いているようですよね。

一方で、2部指数であるとか小型株指数、これらはすでに底打ちをしている可能性があります。何といたっても日柄の要素がなかなか興味深くて、各々高値をつけたのが06年1月ですから、そろそろ3年が経ちますね。大型指数よりも1年前倒しで底打ちしておかしくありません。中・小型株とか新興株とか、久々に活躍するような銘柄が09年は出てくるのではないのでしょうか。

ニューヨーク等に触れていませんが、私からは以上です。

〔司会〕ありがとうございました。非常に参考になるようなお話だったのかなと思います。では最後に古城先生、よろしくお願い致します。

〔古城〕資料「今月の投資環境」で足元の状況をお話させていただきます。経済指標をKチャートで分析してみるとこのようなグラフになります。資料4ページの上段にコンポジットインデックス（CI）の国内景気先行指数と国内景気一致指数が出ています。このグラフをじっと見ていただいた後に、資料6ページの中段・アメリカの景気動向指数・先行指数と一致指数を見ていただきたい。アメリカの景気先行指数はここにきて急激に下がってはいますが、日本に比べるとまだ期間が短いのかなということがわかります。

ついでに、本論から外れてしまいましたが、資料7ページの米国新規住宅着工許可件数をご覧ください。Kチャート上では06年5月の連休の頃には既に住宅着工の減り方が異常だということが出ています。このように経済指標もKチャートに当てはめて統計というフィルタを通して見てやると、どこまで動くか異常値なのかがわかり、比較的早く判断することができます。

09年の相場を考えるにあたって、行動ファイナンス（投資家心理を勉強する）という学問がありますが、行動ファイナンスの研究結果では「人間の立てる予想は当たらない」とされています。その理由として、「人間は過去の延長線でものを考えるから」と言われています。つまり、株価が上昇している時は、今後も上昇すると考えがちで、下落している時は、この先もっと下げると考えて、反転する可能性を低く見積もってしまう傾向があるということです。そこで、ここは天邪鬼（あまのじゃく）になって、これまでの経過を無いものとして考えてみようということで、お話をさせていただきます。当たるか当たらないかは分かりませんが、過去の延長線でものを考えるのは止めてみましょう。

今の日本を取り巻く経済環境ですが、確かにアメリカとかヨーロッパとかは、過去に日本が経験したのと同じようなルートを歩んできていて、今、ゼロ金利と量的緩和とか、金融緩和策が取られています。私はおそらく、それは効果がないだろうと思っています。

その理由は、景気が悪くなって、例えば、企業が倒産して大量の失業者が出る。あるいは、「住宅ローンとかカードローンをしっかり返せ」という取立てがきつくなっ

たりして、個人消費が冷え込む。欧米の個人消費はそう簡単には回復しないのではないのでしょうか。そうすると、需要が減ってしまう。需要が減ると、企業の製造設備の供給力は大幅に余剰になってしまいますから、これを整理しなければいけない。そうすると、さらに工場を閉め、従業員を解雇しなければいけない。雇用不安が高まる。企業は設備投資を行わなくなりますから、いくら資金を潤沢に市場に流そうとしても借り手がない。だから資金が市中に回っていかない。これはかつて数年前に日本が経験したことです、同じことが起きるだろうと思っています。欧米経済がこれから極端に悪くなるとは思いますが、09年は底這いだろうと思っています。

では、欧米の景況感が底這いであれば、アジアや新興国はどうなのでしょう。欧米向けの輸出がなくなるから悪くなるという話を良く聞きますが、景気が悪くなっても買わなければならないものがあります。なるべく安いものを買うようにはなるでしょうが、できれば品質を落とさずに安く買おうとするでしょう。そうすると、今までアジアや新興国が安い労働力を供給するということで伸びてきましたが、このニーズはさらに強まるのではないのでしょうか。「アジアが世界の工場である」という位置付けは変わらないのではないかと考えています。

もう1つ。ここにきて皆さんご存知のように、資源やエネルギーの価格が大幅に下がりました。それから、バルチック海運指数を見てもわかるように、海運の輸送費が大幅に下がっています。先程、宮田先生からもお話がありましたが、2008年の夏までは「新興国の経済の成長を止めるのはインフレだ」と思っていたわけです。ところが、それが一気に解消されてしまいました。そして、新興国でも金利が引き下げられています。

この結果、新興国の経済は刺激されることになります。新興国では人口の増加が止まりませんので、基本的に経済の成長が続くと考えると、欧米向けの高級品の売上げは当然落ちるでしょうが、普及価格品はそれほど落ちないかもしれない。あるいは、生活必需品は使わなければいけませんから、そういったものの消費はそれほど落ちない。そうすると、アジアの経済というのはピークよりも勢いは落ちるものの、そんなにひどく落ち込むことはないだろうと考えています。

同じく、資源国ですが、資源価格は大幅に下がりました。確かにバブルは崩壊しましたが、世界的な人口増加は止まりませんから、資源需要というのはベースでは増えていく。これは間違いないでしょう。ですから、世界景気の後退によって資源国の経済は停滞色を強めているけれども、これはあるところで止まると考えたほうがいいだろう。人口増加も止まらない。新興国の経済は、今までよりももう少し良くなるかもしれない。少なくとも最悪期よりは……。最高だった状態には戻りませんが先進国ほど悪くならないことを考えると、資源需要が回復する、底固くなってくるということで、資源国の景気回復へ向かうのもそれほど長くはかからないと考えています。

こういうことを考えていくと、先程、宮田先生からも「日本のGDPの半分強が個人消費で、ここには円高メリットがありますよね」という話がありました。その一方で、輸出というのは、ちょっと古い資料で恐縮ですが、06年の日本の輸出比率は14.83%になっています。このうち、アジア向けが半分強の7.5%、アメリカ向けが約4%、ヨーロッパ向け約2.5%という構成比率になっています。ですから、欧米向の輸出が1割減っても、日本に対する影響はそれほど大きくない。たとえば、欧米合わせて6.5%の1割だと0.65%減るわけですが、仮に日本のGDPの5割が個人消費だとすると、それが1%伸びればチャラ、相殺されることになります。それくらい、日本にとって個人消費は大事だということです。それと逆に、輸出というのは過度に悲観したり、警戒しなければいけないものではないでしょう。

もう1つ考えておかなければいけないのは、景気が悪くなってくるとコストパフォーマンスに対する要求が強くなることです。品質を下げずに、なるべく安くものを作らなければならない。そのためにはどうすればいいかを考えると、製品の構造をなるべく単純化して材料費を減らす。そして、なるべく自動化して人件費を削減する。これが一般的なコストダウンの方法です。実は、そのために必要な技術というのは、日本が1番得意な分野です。先程、宮田先生が精密機器を挙げられましたが、まさにそういう分野です。ですから、これからは日本の強さが試される時期に入ってくると考えています。「アメリカやヨーロッパが悪くなるから日本もどんどん悪くなるんだ」ではなくて、むしろ日本が強くなるチャンスだというふうに捉えたいですね。

では、結局のところはどうなんだということになりますが、再度、投資環境の資料4ページ・景気指数にお戻り願います。日本の戦後の景気循環を調べてみると、景気の後退期間は単純平均で16ヵ月ぐらいあります。景気の一致指数（図4-2）は07年8月が天井になっています。それに16ヵ月を足すと08年11月になります。ですから、もし平均的な景気後退期間であれば、すでに景気の底に来てしまっている可能性があるということです。一方、戦後の景気後退期間の最長は36ヵ月です。景気先行指数（図4-1）は06年5月に天井をつけていますから、これに36ヵ月を足すと、09年4月になります。

ということで、私は「今、日本は今1番厳しいところに来ているのだ」と思っています。景気の底のところに来ている。おそらく、今後6ヵ月ぐらいの間に、日本の景気は底を打つのではないかと考えています。従って、「09年の相場は前半安の後半高」を想定しています。

先ほど、Kチャートを見て気がついた方もいらっしゃると思いますが、Kチャートは基本的に将来の時間の予測はできません。値幅の予測はできますが時間の予測はできませんので、いつ頃、このぐらいという話ができませんが、ざっくりとしたお話で「前半安の後半高」という程度に止めておきます。

では価格水準はどのくらいでしょうか。資料「Kチャートから見た長期の日経平均株価」をご覧ください。チャートは12月15日まで反映しています。年足のチャートを見ると、上の桃色の帯から下の水色の帯まで達する長い足になっています。07年、08年と、年足ベースで陰線が2本続いています。

最近、アノマリーということで、「90年から3年間、96年から3年間、2000年から3年間。年足の陰線は3本続くということで、09年も陰線じゃないか」ということが話題になっていますが、1つだけ救いがあります。73年、74年のところが2年間で終わっています。ということで、陰線が2本で終わることもあるのですね。

アノマリーは必ず達成されるわけではないということを信じて、09年の日経平均の相場レンジは10,000±3,500円だろうという予想を立てています。奇しくも下値目処は福永先生、宮田先生と一緒にレンジになりますが、上のほうは若干高いかもしれない。下値目処でも上値目処でも、みんなの意見が揃う時は外れることが多いので、この下値目処は外れるかもしれませんね。09年、またこの席に来た時にどういう話をしなければいけないのか、「来年のお楽しみ」でありますけれども、皆さん、1年後の09年の12月を楽しみにお待ちしております。以上です。

〔司会〕ありがとうございました。

私の時間配分のミスで少し過ぎてしまいましたが、お2人だけ、質問をお受けしたいと思います。

〔質問者1〕宮田先生に、資料の15ページの「グループⅢのリターン・リバーサルにも期待」についてお伺いしておきたい。と申しますのは、私自身はこの先しばらくは、値幅はあるレンジ、ボックス圏で推移するだろうと考えているからです。

資料13ページのチャートの下値6,680円は09年10月から10年2月であろうというふうに頂いていますが、この間、アメリカの経済の、金融機関。最終的にこれからオバマさんが具体的に練るわけですが……。ファンド名を言うてはいけないのですが。そんなことでお聞きしておきたいのは、あるレンジで推移するだろう。特に勝ち組についておっしゃったと思いますが、今後、個別物色をするにあたり、この勝ち組の中でボックス、あるいはチャンネルで推移すると。リターン・リバーサルの意味は、下のコツンとぶつかったところで買って、上で売って、それを繰り返す。リターン・リバーサル。というふうに解釈してよろしいのでしょうか。という質問です。

〔宮田〕資料15ページのグラフは、年初から投資家への資料としてつけているものです。ざっくり、高値をいつ頃つけたかによって、3つにグループ分けができます。

年初からの結論としては、以前に天井を取っているグループⅠは内需が中心で、新興市場や中小型株も含みます。そして、ディフェンシブ色の強いグループⅡは、日経平均と同じタイミングで高値を取ってきている。これら2つのグループについては08年を通じて良いのではとお勧めしてきて、ここまで相対的には良いですね。

グループⅢは日経平均が07年2月に天井をつけた後も、さらに上値追いをしていたような勝ち組セクターです。国内外の投資家に大人気の、日本の株といえば、「この勝ち組を持ちさえすればよし」とされた銘柄群ですね。ところが、これが大きく下がってしまった。グループⅠ・Ⅱというのは、その多くが以前から下がっていましたので08年の下げ率は小さかったのですが、グループⅢは「一気に」来たような感じがします。

この「一気に」というところが大事なポイントです。下げの基本パターンというのは1段目の下げのあとに戻りがあって、そして駄目押しの下落ですよ。その意味では、グループⅢについてはほとんどがまだ1段目の下落と言っていると思います。個別では2段下げをやっているものもあります。ただ、総じて日柄がまだ足りないと考えられますし、中小型株などは日柄はもう順当であると申し上げた反面、日経平均はあと1年ぐらい日柄が足りない。このグループⅢについてはまだもう少し……、たぶん2年ぐらい、日柄調整を必要とすると思います。ということは、それまでは戻ったところを売り、押し目を買い。レンジを言うのはなかなか難しいと思いますが……。言うまでもなく、相当な売られすぎ感は個別銘柄では感じられますので、短期リターン・リバーサルというのは、今後3ヵ月か半年程度のイメージで起こるかもしれません。

その後どうなるかということ、絶対水準としての安値は08年で結構出してしまったような感じがしますので、08年につけた安値を先々割れるとは思いますが。しかし、いったん、ワッと戻った後は、基本的にレンジ横ばいの動きが2年ぐらい続く、このような展開ではないでしょう。

日経平均自体の見方については、あまり硬直的には考えてはいません。前2回のバブル崩壊後の日柄を当てはめると、09年10月から10年の2月が07年天井から3年が経つ日柄ですが、だからといってその時に6,680円を取らなければいけないということではありません。申し上げたように、グループⅢの銘柄と同様に、水準では08年に予想を上回るスピードで走ってしまいましたので、水準は先に来ている可能性はあります。しかし本格的に上がっていく準備には時間があと1年ぐらい必要だろう、ということですね。

以上のことから考えますと、持続的に上がっていけるチャンスが日経平均に期待できるとすれば、2010年以降だと思います。09年は比較的底ばいというか、底値固めのイメージです。ただ08年は大強気で外しましたから、09年は良いほうに外れる展開をどこかで期待したりもしています。正直、09年は日経平均やTOPIXの指数を見ているばかりだと、相場の中での温度がわかりづらい年だと思います。

〔質問〕ということは、買うのは個別銘柄になりますね。チャートは週足、日足をずっとチェックして、銘柄を選択する。

〔宮田〕当然そうなります。

〔質問者1〕わかりました。

〔質問者2〕古城先生のKチャートを始めて知り、非常に興味を持ちました。今、問題になっている米国の地価について、例えばケース・シラー指数などをKチャートで分析されたことはありますか。あるとすれば、下げ止まる傾向が見られるのかどうか。

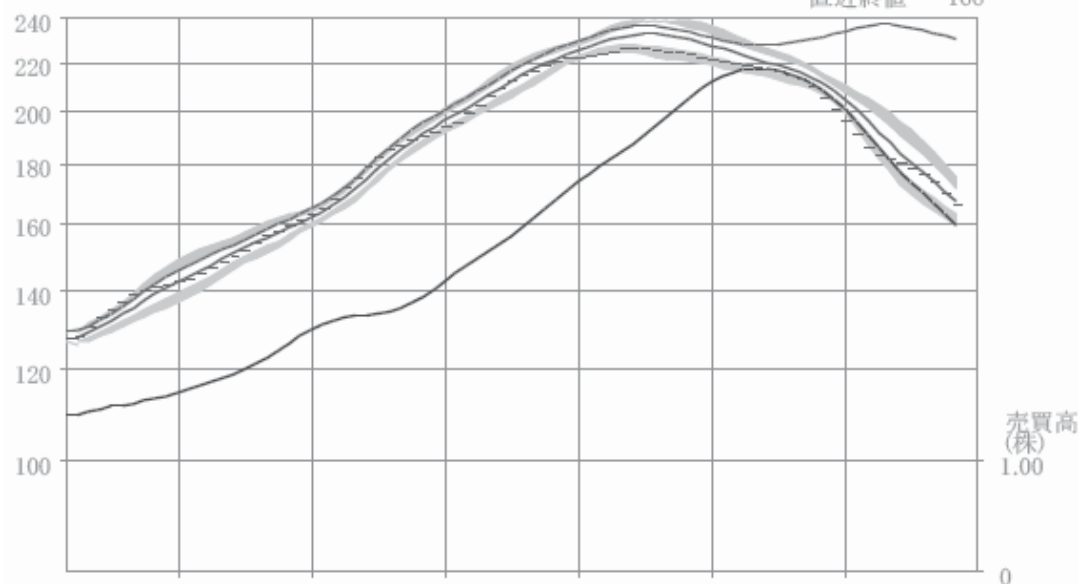
〔古城〕結論から先に申し上げますと、ケース・シラー指数でKチャートを描かせたことはありません。Kチャートを描くプログラムはブルームバーグに連動させているものがあるので、ブルームバーグに収録されているデータ系列であれば、Kチャートを描かせることができます。

一般的に、アメリカの地価が底を打つのは09年夏以降だろうと言われていますが、アメリカの個人ローンの救済という話が、今、始まりつつありますので、ひょっとすると、少し早まるかもしれないと思っています。また、ヨーロッパも地価の下落がかなりきついのですが、そういった意味ではアメリカにしろヨーロッパにしろ、どちらも09年中には決着がつくと思っています。09年の春から夏ぐらいのところで1回底堅くなっていくのではないかと考えています。

〔司会〕時間いっぱいになりましたので、これでお開きにしたいと思います。最後にもう1度、先生方に盛大な拍手をお願い致します。

※（補足）ご質問にあったS&Pケース・シラー住宅価格指数のKチャートを追加で以下に示します。月足では底抜け状態となっており、下値目処が見えませんが、四半期足では標準偏差の-2シグマで止まるかどうか注目されます。ただ、年足のKチャートは、データ数が少なすぎて2本しか描けませんでしたので割愛しますが、年足の存在確率95%の下限は126ですから、もう少し下落が続く可能性があります。

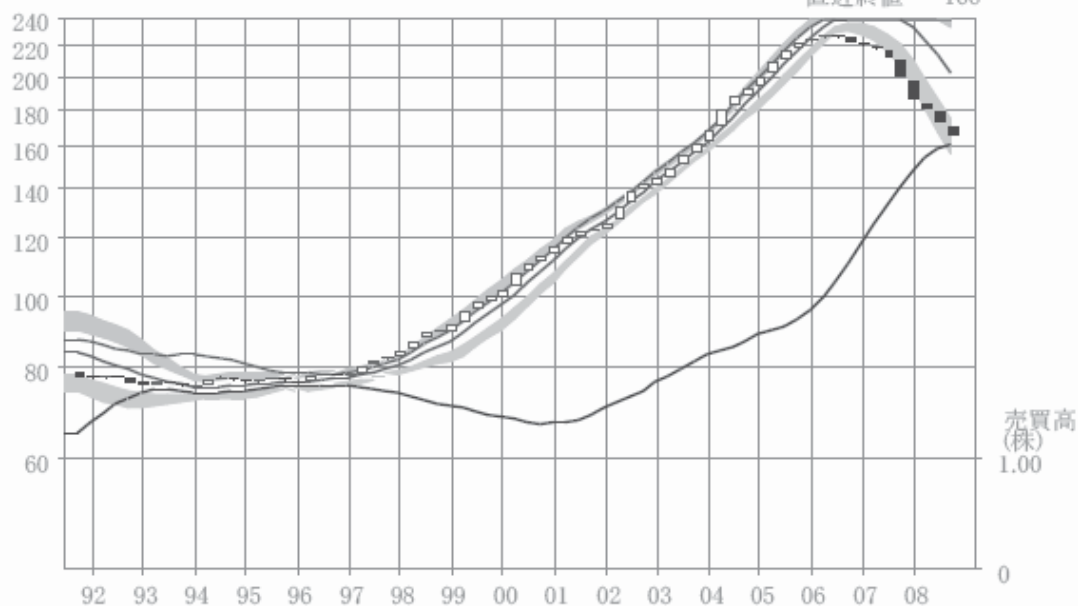
価格 S&Pケースシラー住宅指数 月足 K 2002/04/01 - 2008/11/01
直近終値 166



＜推定株価群の95%が存在する範囲＞ 159 - 175 ＜推定株価群の75%が存在する範囲＞ 162 -
＜株価群の平均値±2標準偏差(2σ)＞ 159 - 230 ＜回帰値＞ 167 ＜移動平均＞

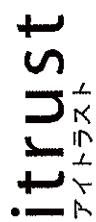
Copyright (C) 2009 Kakuya Kojoh. All Rights Reserved. Data Source : Bloomberg

価格 S&Pケースシラー住宅指数 四半期足 K 1991/12/31 - 2008/11/30
直近終値 166



＜推定株価群の95%が存在する範囲＞ 156 - 260 ＜推定株価群の75%が存在する範囲＞ 174 -
＜株価群の平均値±2標準偏差(2σ)＞ 160 - 241 ＜回帰値＞ 201 ＜移動平均＞

Copyright (C) 2009 Kakuya Kojoh. All Rights Reserved. Data Source : Bloomberg



之博永福

[illegible]

2008年相場見通し

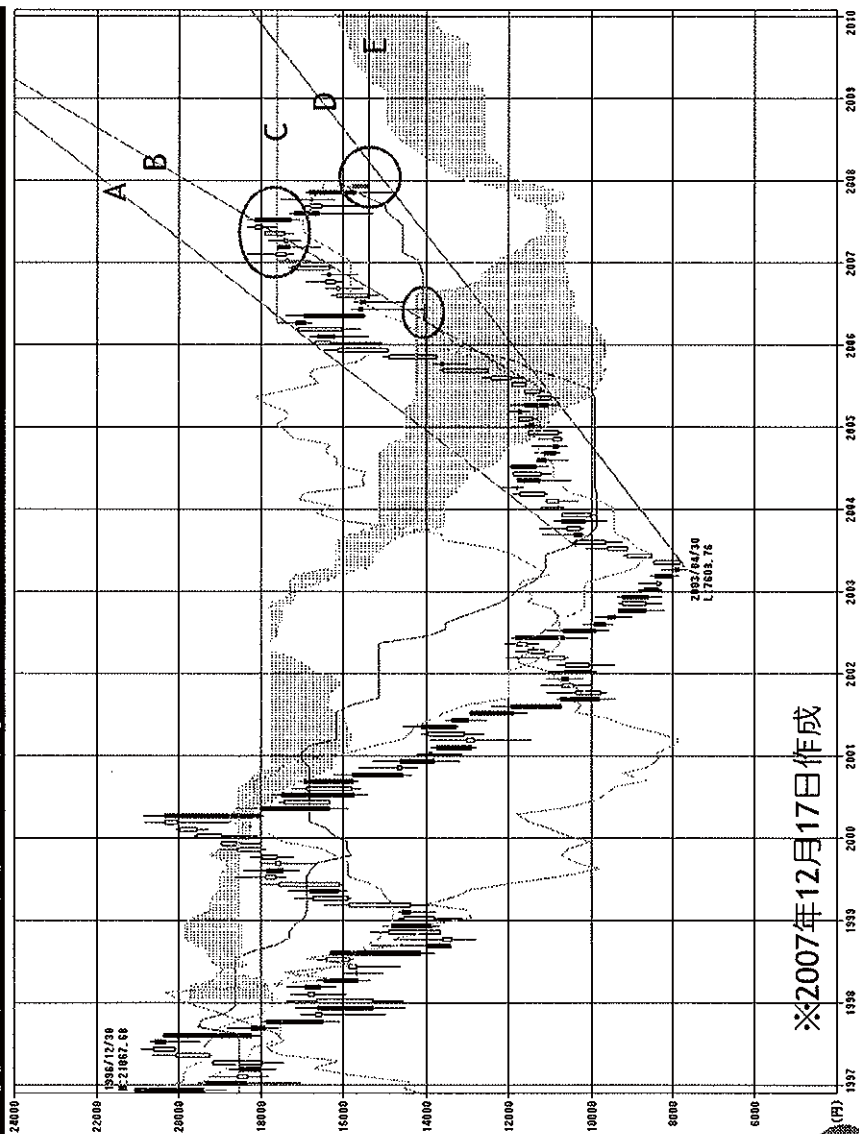
- シナリオ①（1月～4月までに11月安値を更新する）
 - 2008年3月期通期下方修正 & 来期減益見通し
 - Eを割り込んで2006年の安値（14045円）で止まった場合、
 - 年末高値はDライン：16,500円前後
- シナリオ②（1月～4月までに11月安値を更新しない）
 - 2008年3月期通期横ばい & 来期横ばい見通し
 - Dライン上で留まった場合、年末高値はCライン：17,500円前後
- シナリオ③（1月～4月までに11月安値を更新する）
 - 2008年3月期通期横ばいまたは減益 & 来期増益見通し
 - Dライン上で留まった場合、年末高値はB-Cゾーン：19,000円前後

※12月17日作成

各シナリオ達成に向けての節目

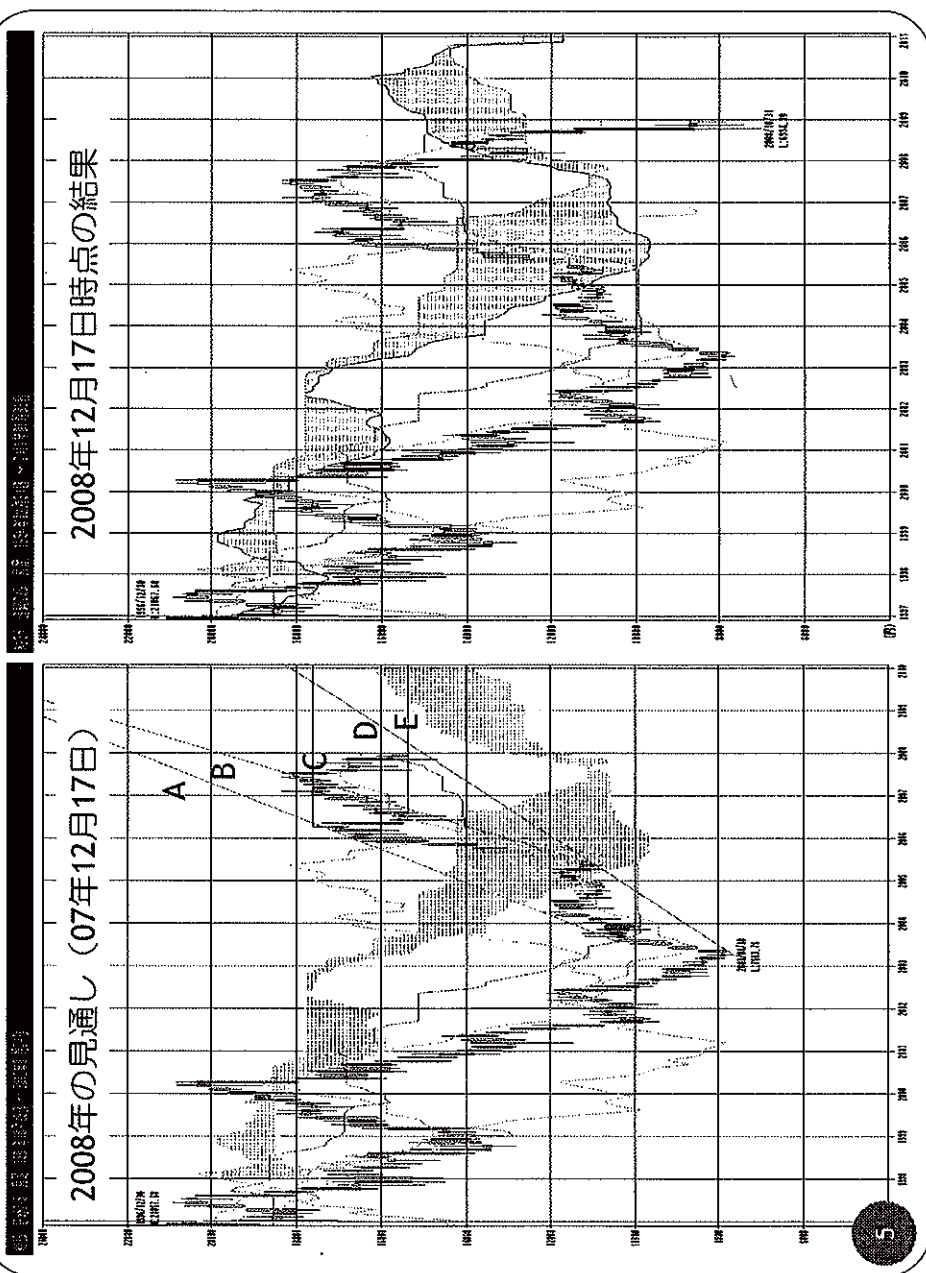
- 第1の節目
 - 2007年11月安値 14669.85円
- 第2の節目
 - 2006年 6月安値 14045.53円
- 第3の節目
 - 2008年 1月Dライン予想値 15,200円

※2007年12月17日作成



(円)

4



PERと株価

- 日経平均、東証1部全銘柄の直近高値時の株価収益率
日経平均予想PER（連結ベース：加重平均）
 - 18.48倍（07年10月11日）18.27倍（07年11月1日）17.37倍（07年12月11日）
- 東証1部全銘柄予想PER（連結ベース：加重平均）
 - 18.88倍（07年10月11日）18.78倍（07年11月1日）18.03倍（07年12月11日）
- 2008年予想PERが20倍前後まで上昇するかどうかが鍵
 - 日経平均予想PER（連結ベース：加重平均）
 - 20倍＝18380円
 - 東証1部全銘柄予想PER（連結ベース：加重平均）
 - 20倍＝1738ポイント

※2007年12月17日作成

PERと株価の結果

- 2008年予想PERが20倍前後まで上昇するかどうかが鍵
 - 日経平均予想PER（連結ベース：加重平均）
 - 20倍＝18380円
 - 結果（08年12月17日現在）
 - 14.7倍（8612円52銭）
- 東証1部全銘柄予想PER（連結ベース：加重平均）
 - 20倍＝1738ポイント
- 結果（08年12月17日現在）
 - 15.66倍（838.46ポイント）

※2008年12月17日作成

注目ポイント

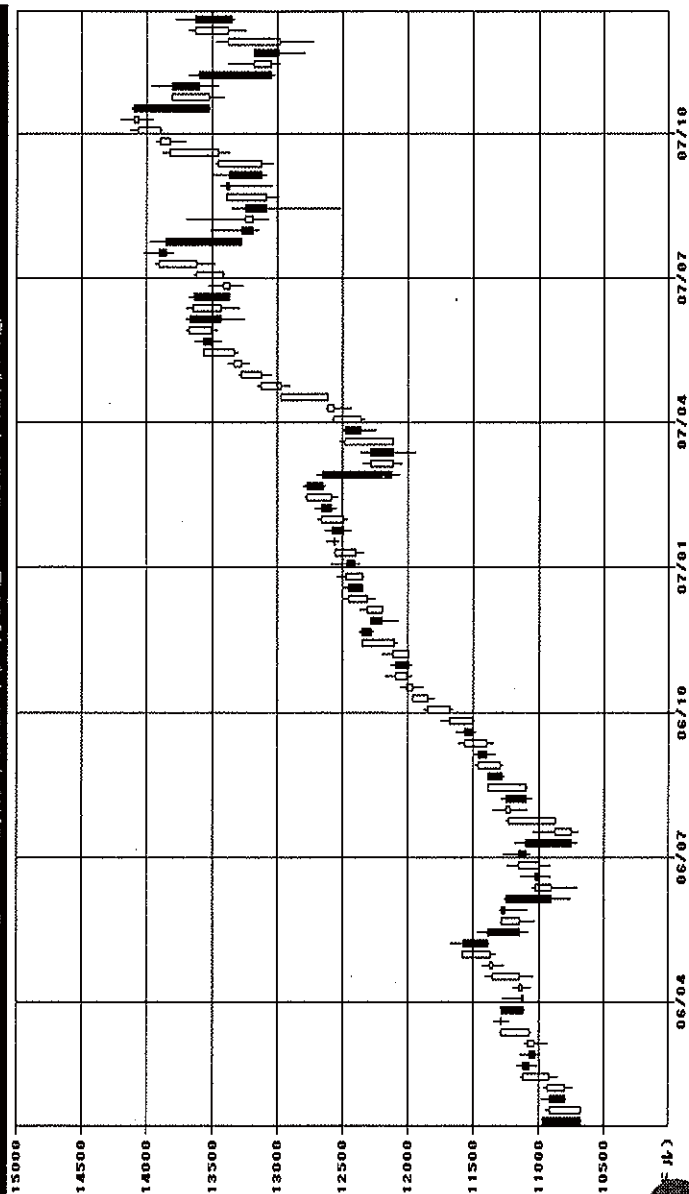
- テクニカル面での注目ポイント
 - 数ヶ月中に安値を更新するかどうかが鍵
 - 安値を更新しても終値ベースで大きく下離れしなければ下落余地は限られ、緩やかに戻る可能性有
- 業績面での注目ポイント
 - 第3四半期決算の発表で通期の下方修正があるかどうか。(サブプライム問題)
- 売買高に注目
 - 政府系ファンドなどの新規資金流入があるかどうか

注目ポイントの結果

- テクニカル面での注目ポイント
 - 数ヶ月中に安値を更新するかどうかが鍵
 - 安値更新
 - 安値を更新しても終値ベースで大きく下離れしなければ下落余地は限られ、緩やかに戻る可能性有
- 業績面での注目ポイント
 - 2007年度第3四半期決算の発表で通期の下方修正があるかどうか。(サブプライム問題)
 - 一部下方修正
 - 売買高に注目
 - 政府系ファンドなどの新規資金流入があるかどうか

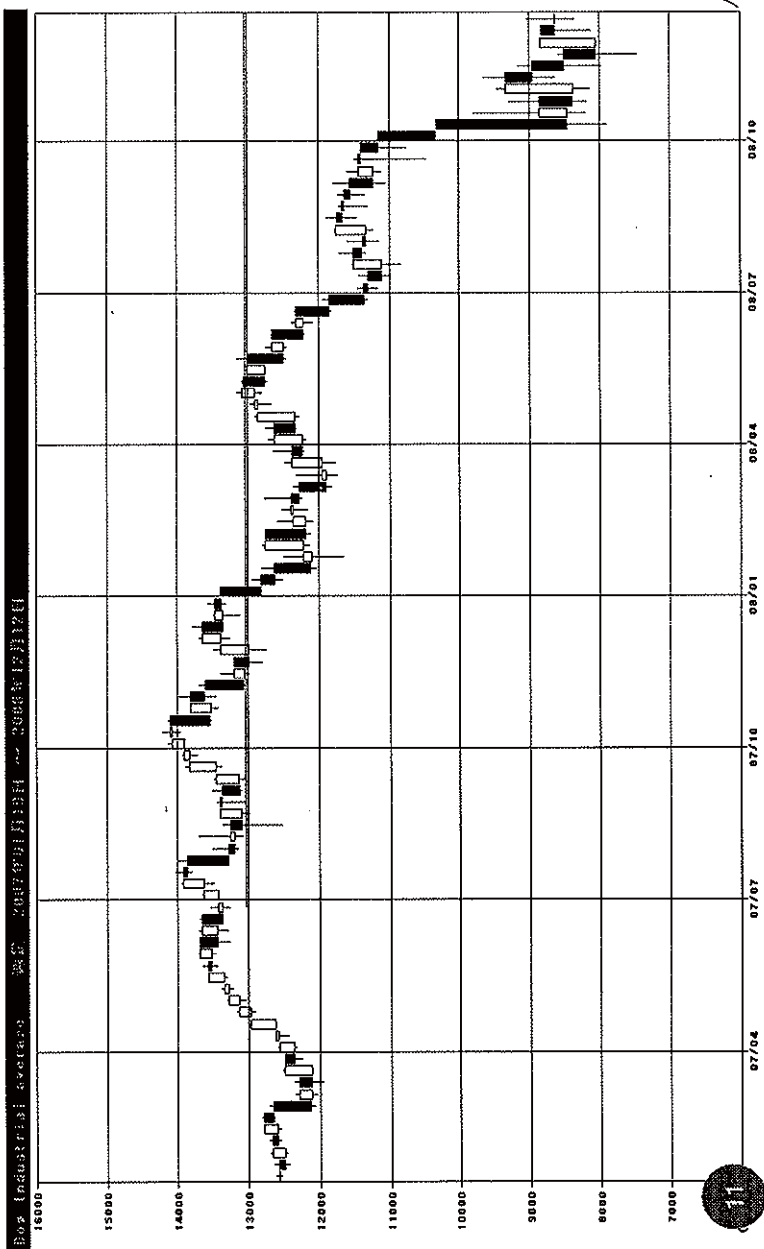
NYダウ

Dow Industrial average 2007年01月29日 ~ 2007年12月14日

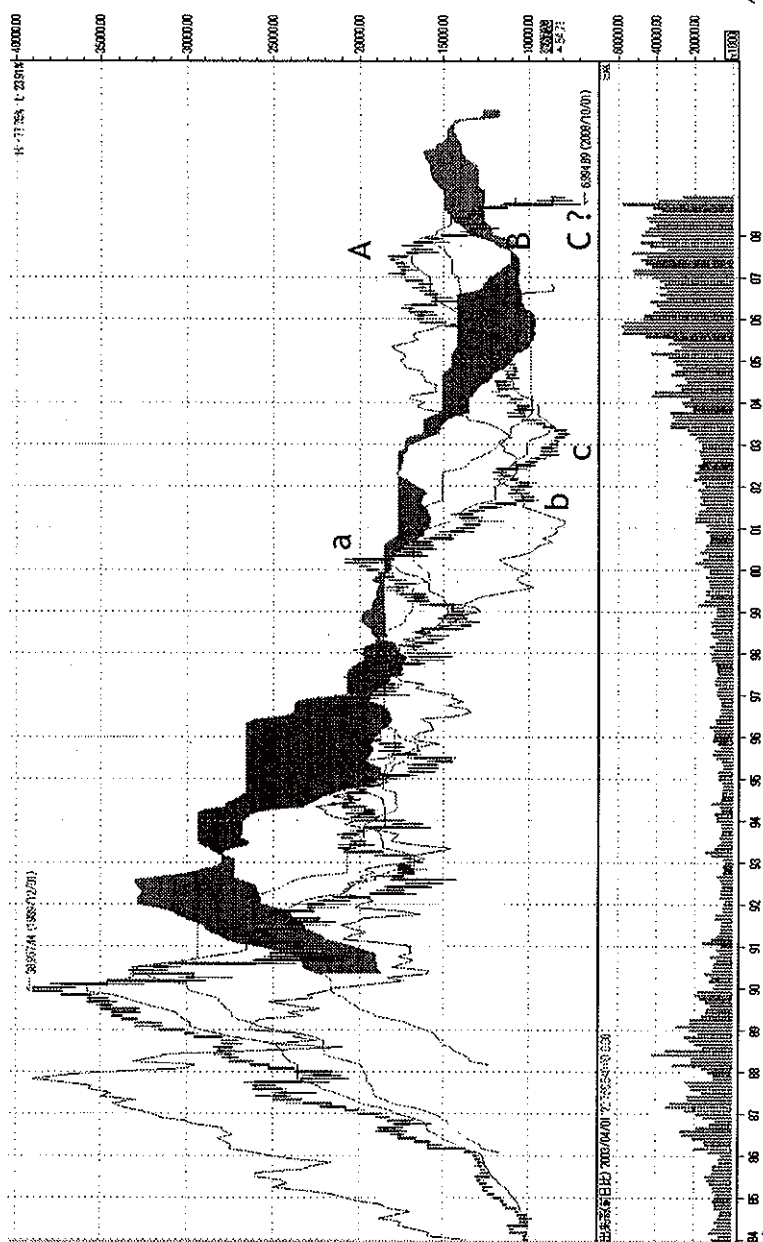


10月

直近のNYダウ



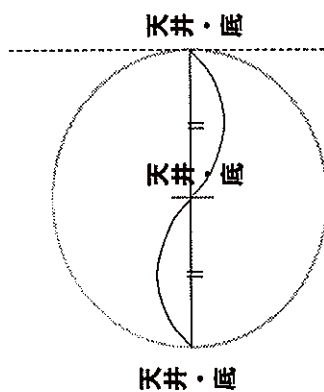
2009年の見通し



相場における「時間」と「価格」の基本概念、価格論

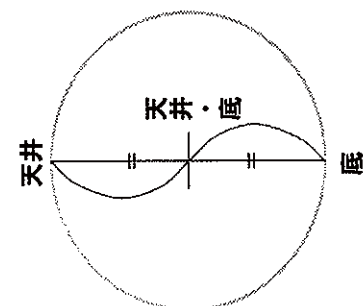
時間

の縁起(法則)



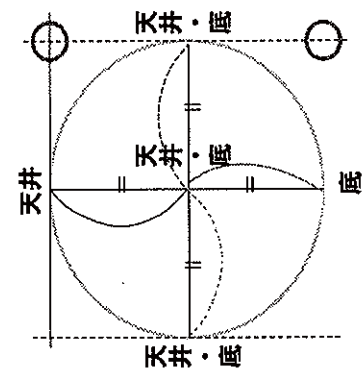
価格

の縁起(法則)



時空間

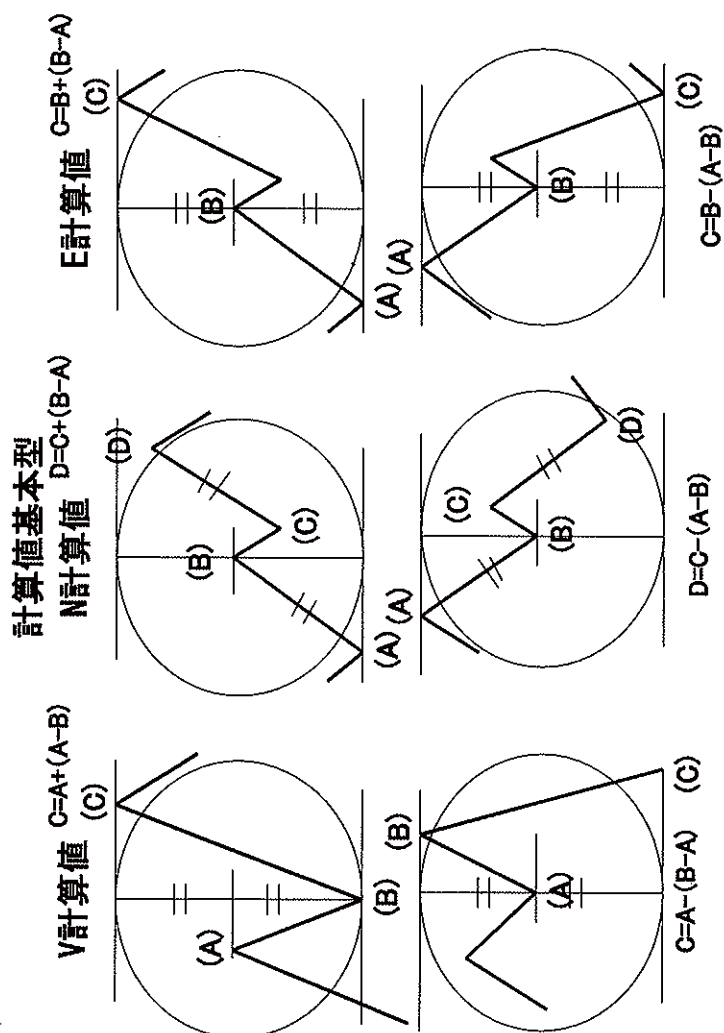
の縁起(法則)



例題



(1) 価格の法則 その1(基本計算値)

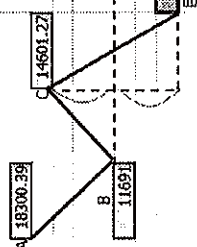


一目均衡表の計算値（ザラバ）

一目均衡表 価格観測論 計算シート 下降波動

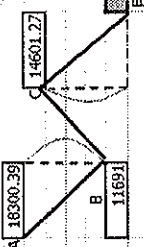
V計算式の に17の数字を入力してください、その他は自動計算されます。

(1) V計算値



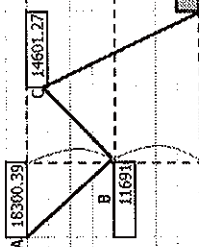
目標値
57807.24 (自動計算)
=B-(C-B)

(2) N計算値



目標値
7991.88 (自動計算)
=C-(A-B)

(3) E計算値



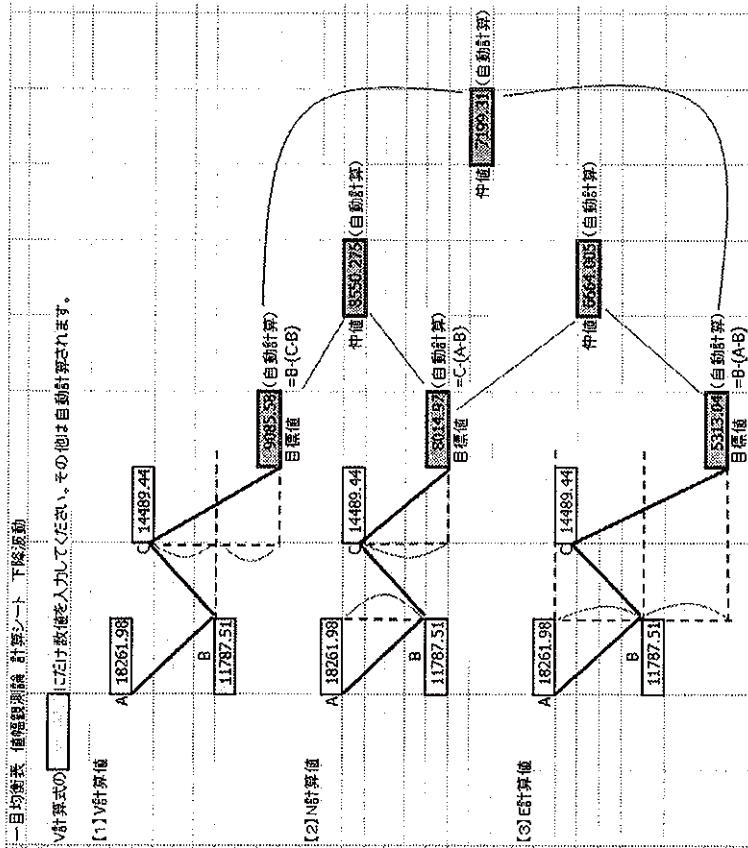
目標値
5081.63 (自動計算)
=B-(A-B)

中値 3395.35 (自動計算)

中値 6933.17 (自動計算)

中値 6536.26 (自動計算)

一目均衡表の計算値（終値）



値幅からの計算

- 2000/4 a 20833.21円
- 2001/9 b 9382.95円
 - $a-b=11450.26$ 円
- 2003/4 c 7603.75円
 - $a-c=13229.46$ 円
- 2007/2 A 18300.39
 - $A-13229.46$ 円 $=5070.93$ 円
- 大文字E計算値と小文字値幅計算値の値が合致することから、最悪のケースでザラ場5000円台前半もありうるか。



三菱UFJ証券

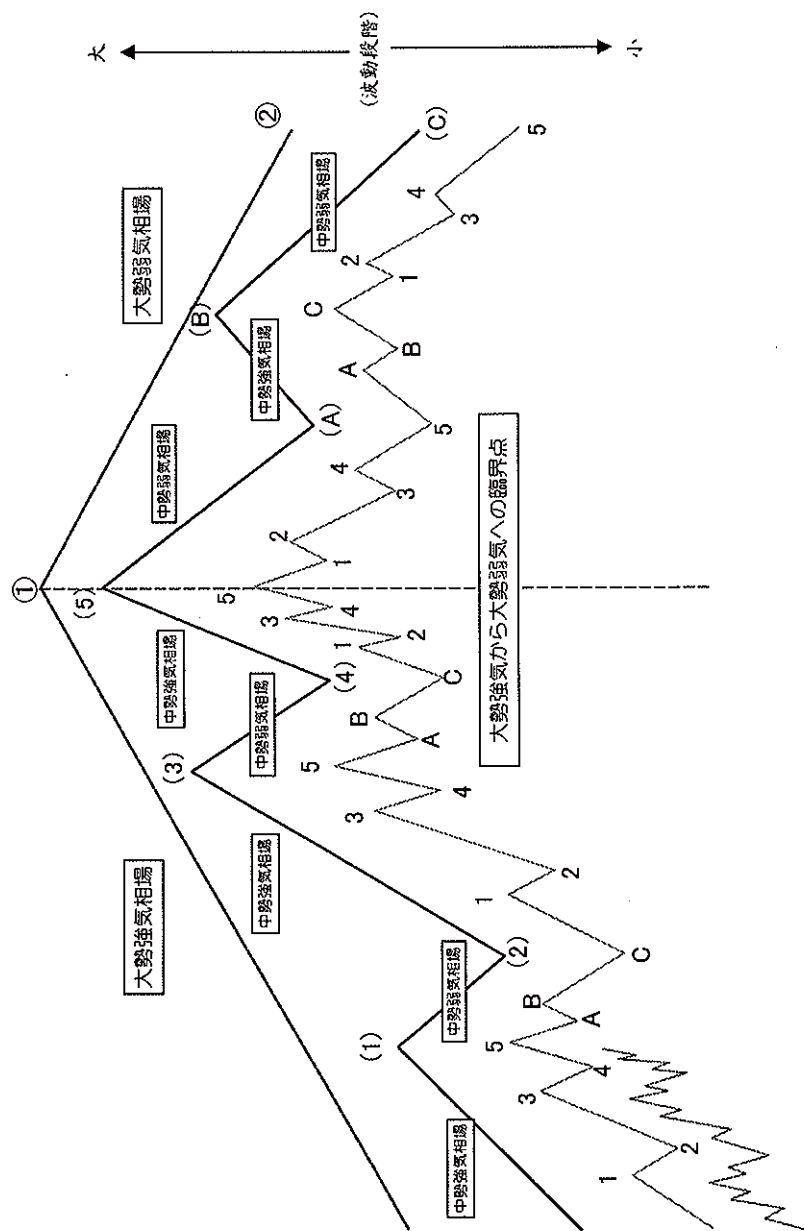
2008年12月

テクニカル分析アウトLOOK 2008年12月号

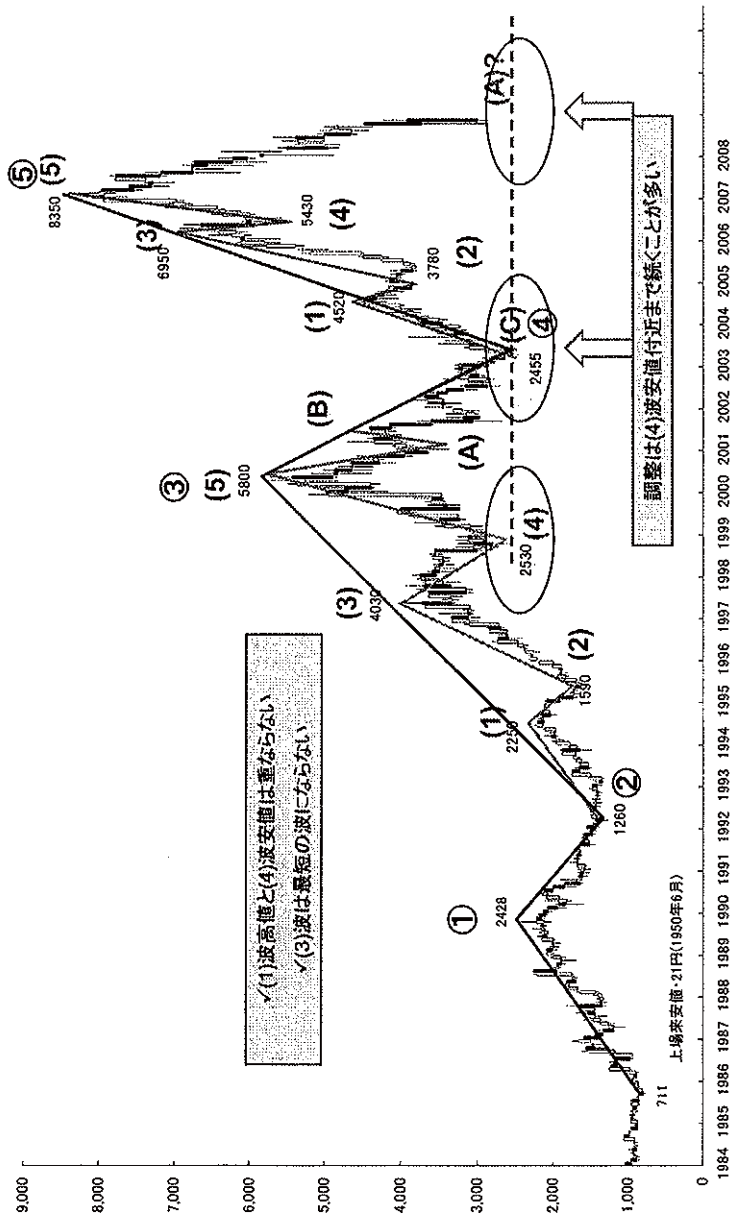
エグゼクティブリサーチ部
チーフ・テクニカルアナリスト
宮田 直彦



エリオット波動の基本パターンは「5波上げ・3波下げ」



トヨタ自動車 (月足)

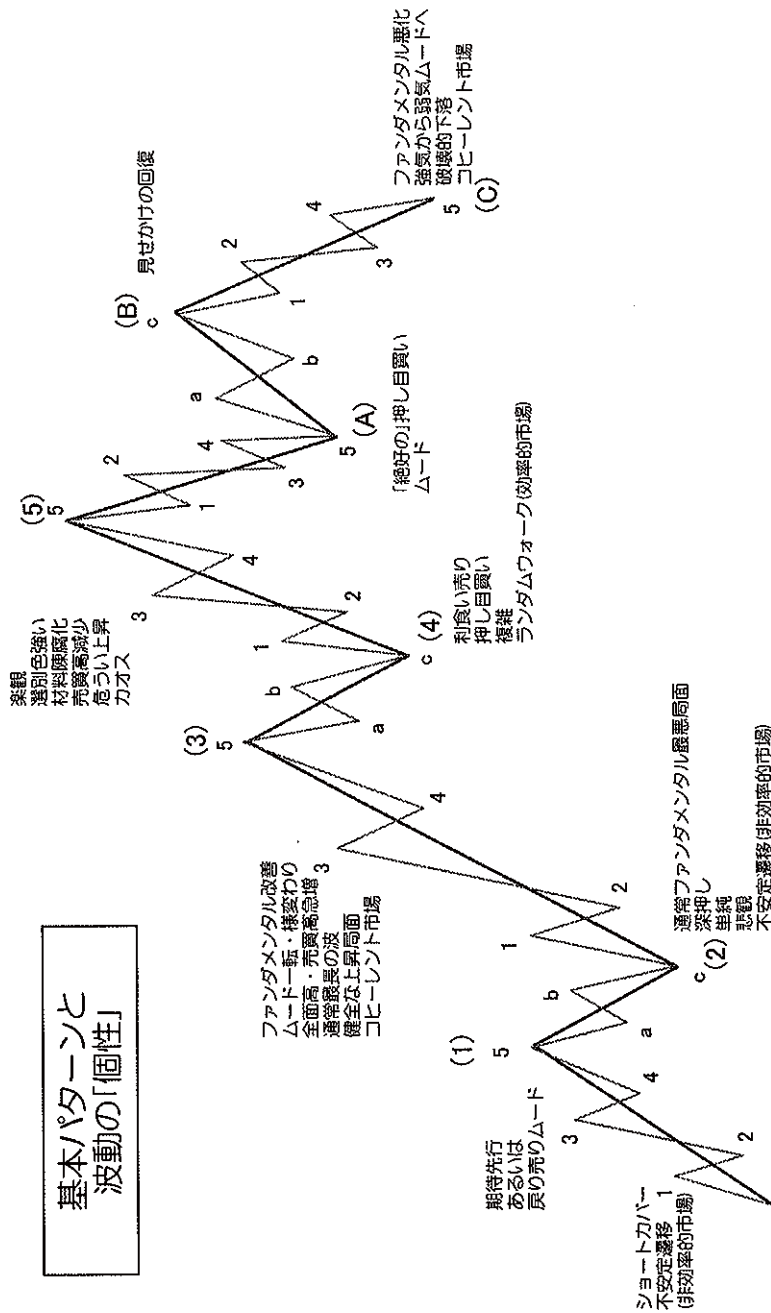


出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析 & 兼 各種テクニカル分析

相場の位置によって変わる市場心理

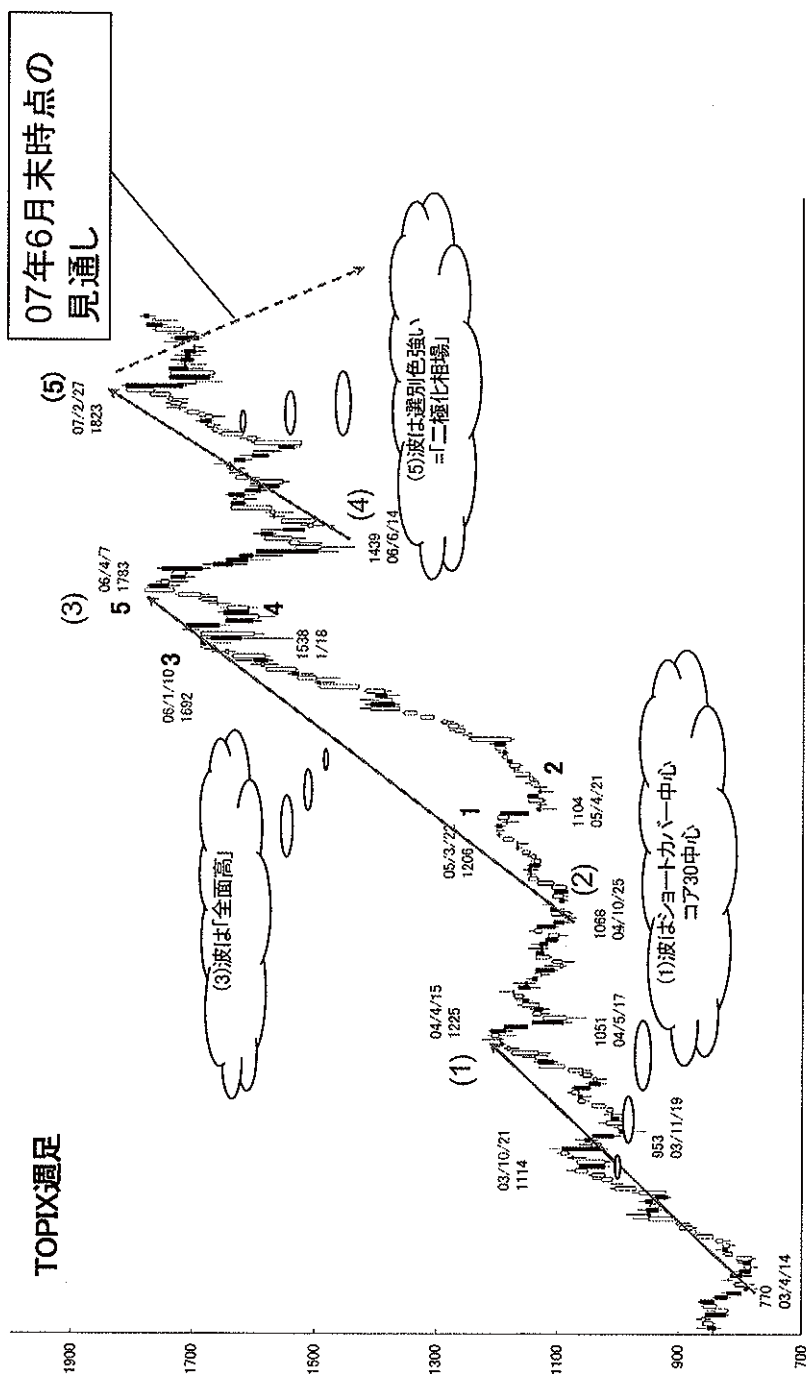
基本パターンと 波動の「個性」



出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析と業種テクニカル分析

相場場の位置によって異なる物色動向



出所：各種データより三菱UFJ証券作成

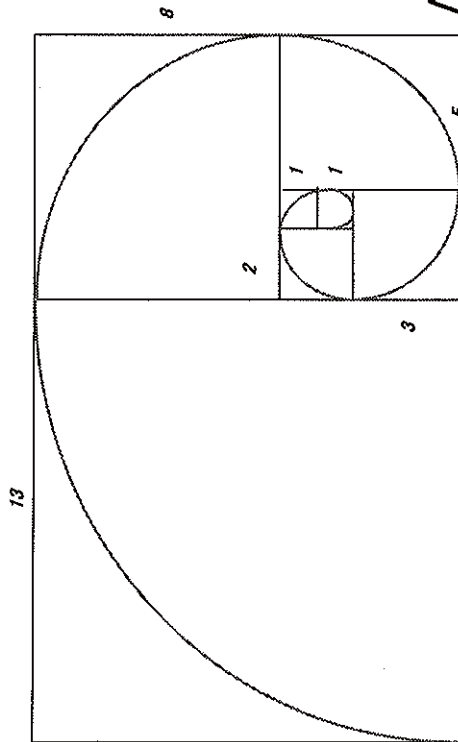
エリオット・マッカーサーと分析業種へのカル分析



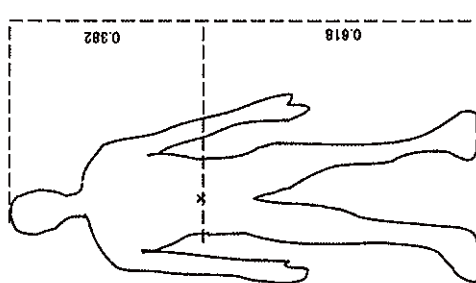
三菱UFJ証券

「自然の法則」

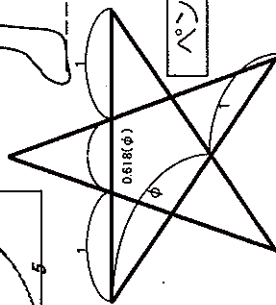
銀河や巻き貝に見られる「黄金らせん」



人のプロポーションも...



ピラミッド、パルテノン神殿、米国防総省(ペンタゴン)、五稜郭、竜安寺石庭、ミロのビーナス、ヒマワリ、コスモス、梅、桜、マーガレット、DNA、枯葉、台風の時巻き、渦潮、渦巻き銀河、etc...



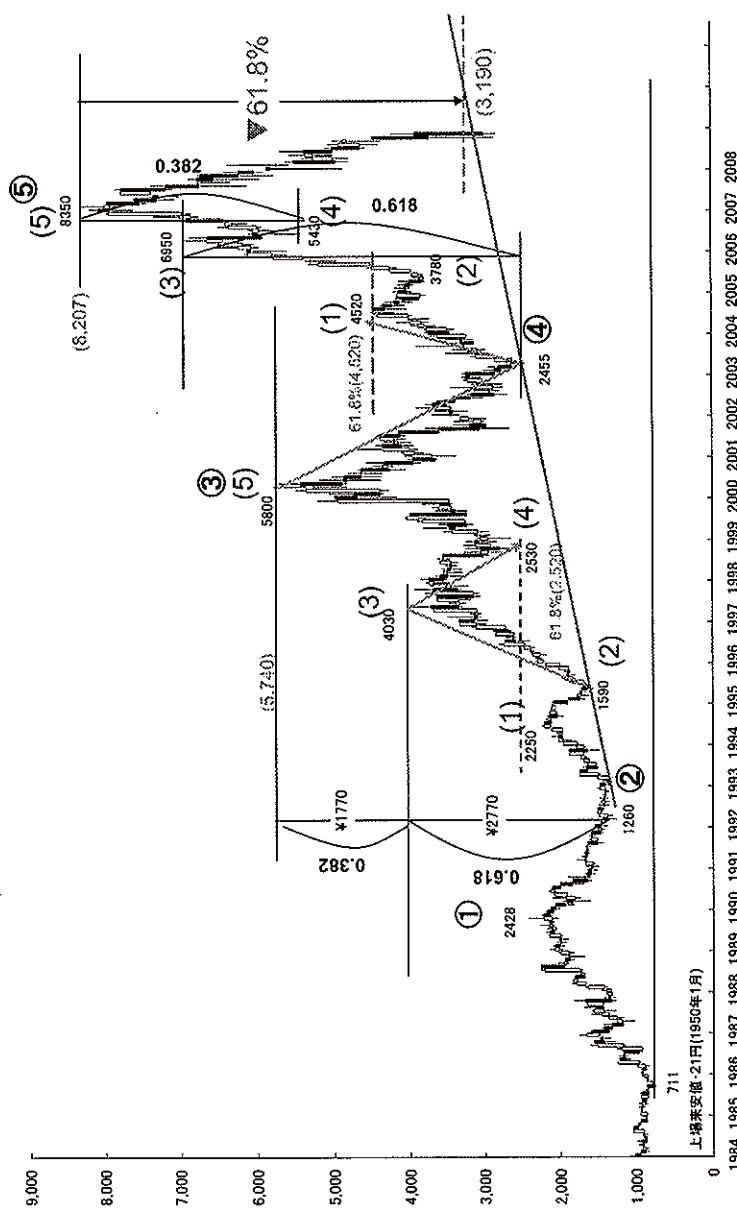
ペンタグラム(五芒星)

出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

トヨタ自動車(7203)に見られる横金分割

トヨタ自動車(月足)



出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&集種テクニカル分析



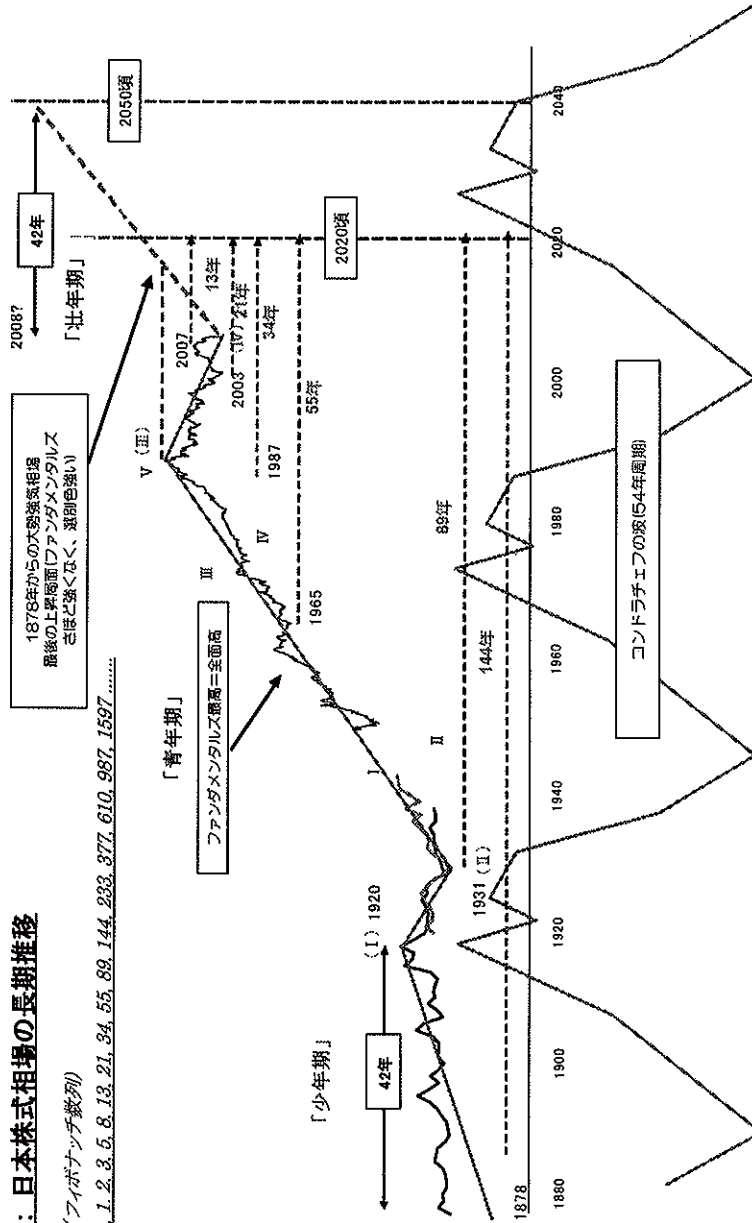
- ✓ 日経平均の本格回復は2010年以降か
 - ・水準面では買い局面だが、日柄的な課題を残す
- ✓ 09年想定レンジは6500～11500円、「不景気の株高」を想定
 - ・年前半は円安傾向と資源価格リバウンドを見込む
 - ・年後半は円高基調の再開に注意
- ✓ 米国株は17年停滞期(2000年～2017年?)
 - ・09年からはリバウンド入りか
- ✓ 中長期強気シグナルが点灯し始めた内需関連、新興・中小型株
・今後の「円高・株高」局面を暗示?

明治期からの上昇トレンドを完成するには強気相場(V)波が必要

図表1: 日本株式相場の長期推移

(フィボナッチ数列)

1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 233, 377, 610, 987, 1597,

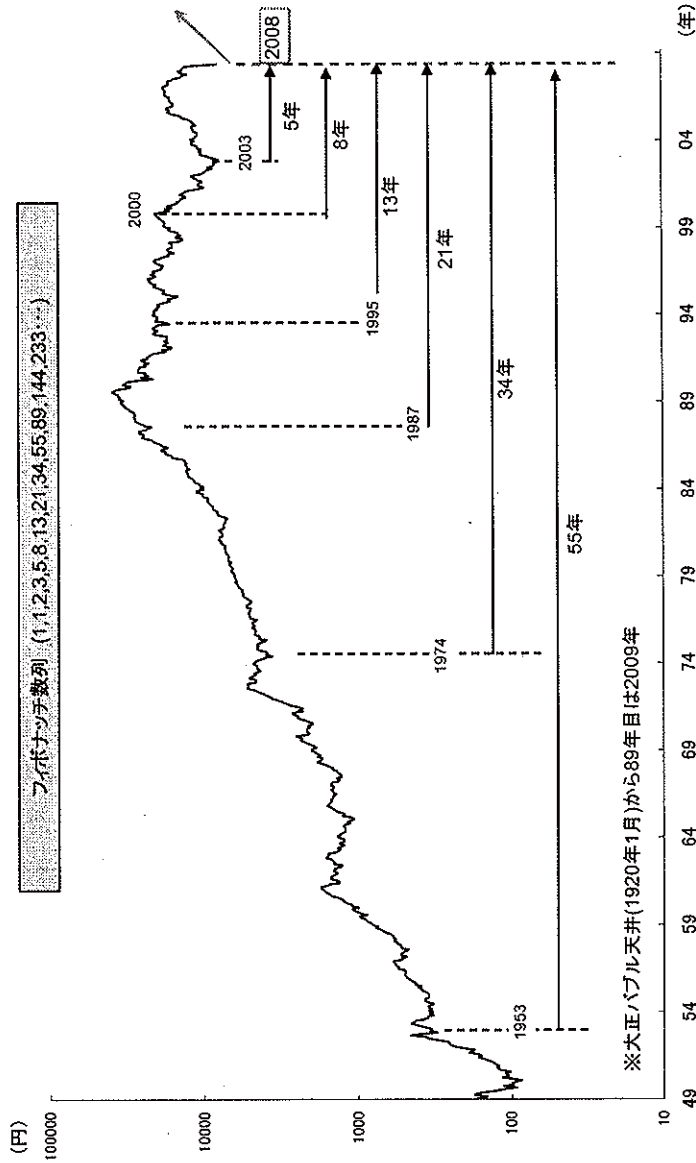


出所: 各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析と業種テクニカル分析

2008年に集中するフィボナッチ数列・・・大底入れへの期待

図表2: 日経平均 (対数)

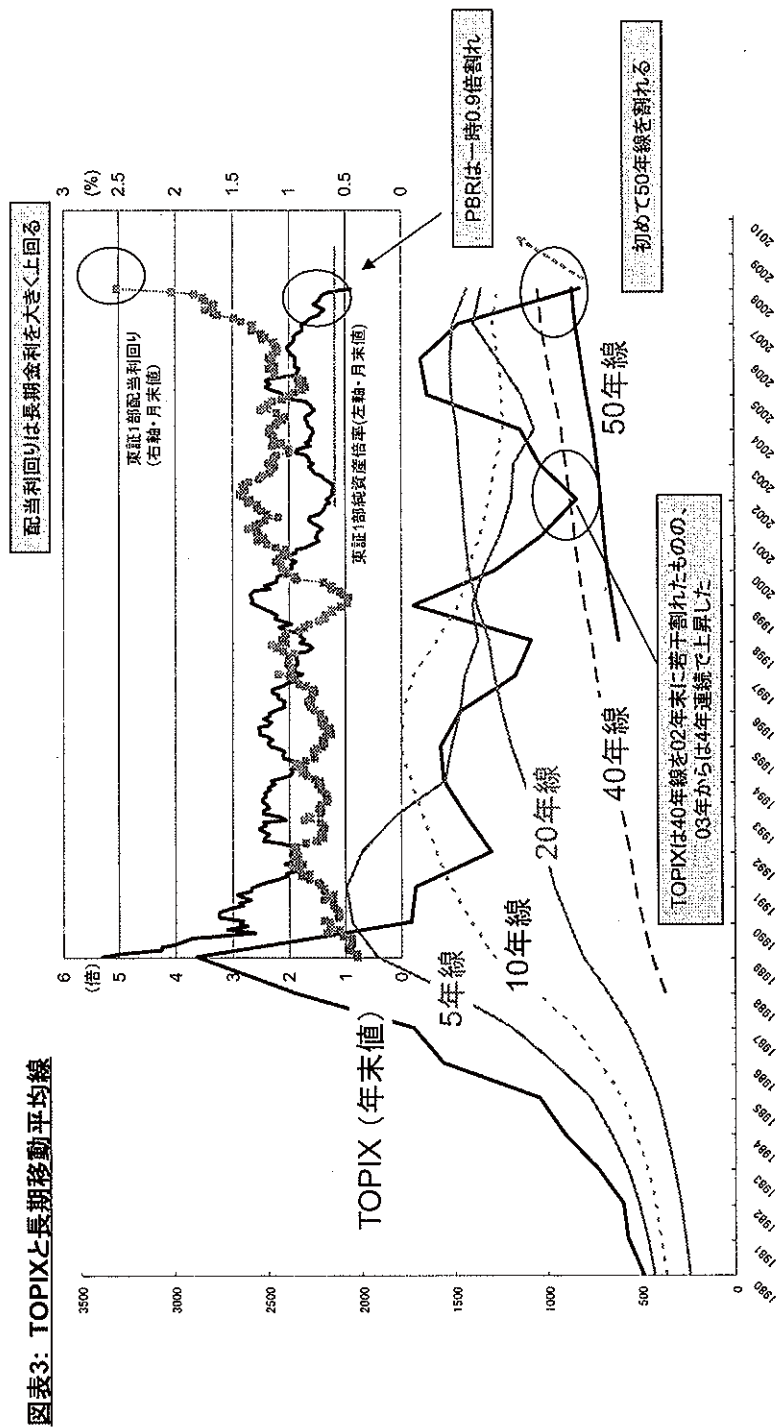


出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析 & 業種テクニカル分析

歴史的割安圏にある日本株

図表3: TOPIXと長期移動平均線

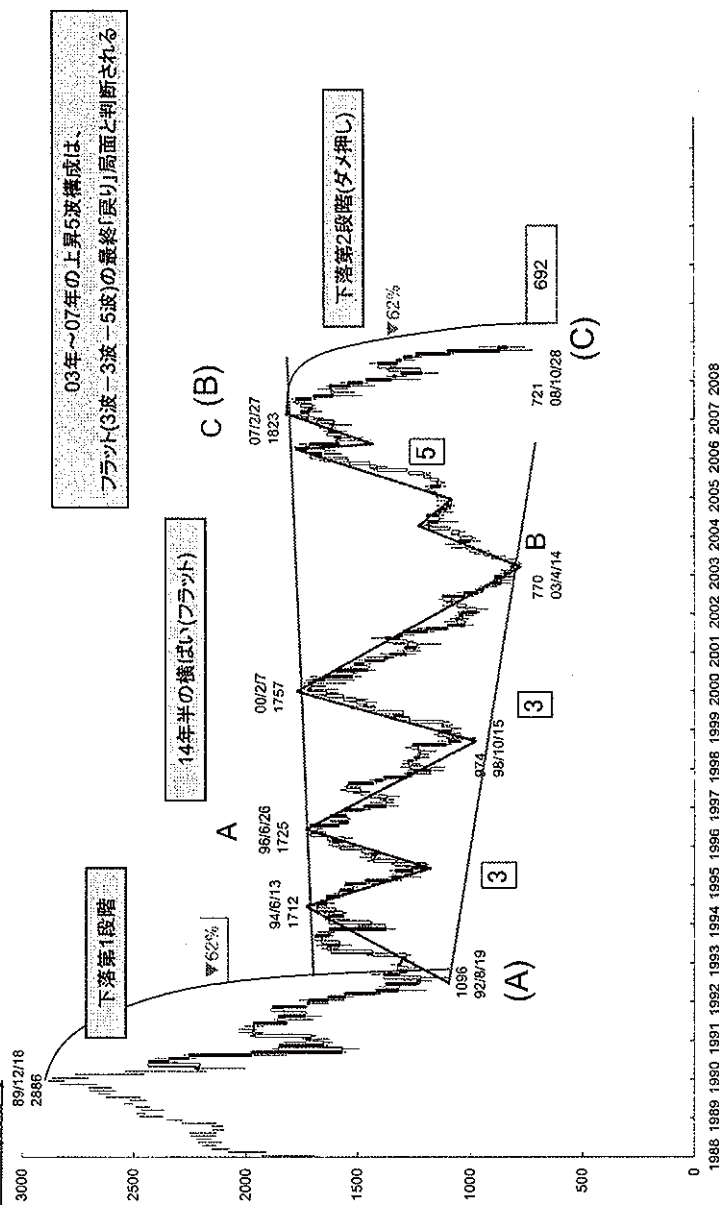


出所: 各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

07年高値からは最終下降(C)波とカウントされる

図表4: TOPIX(月足)

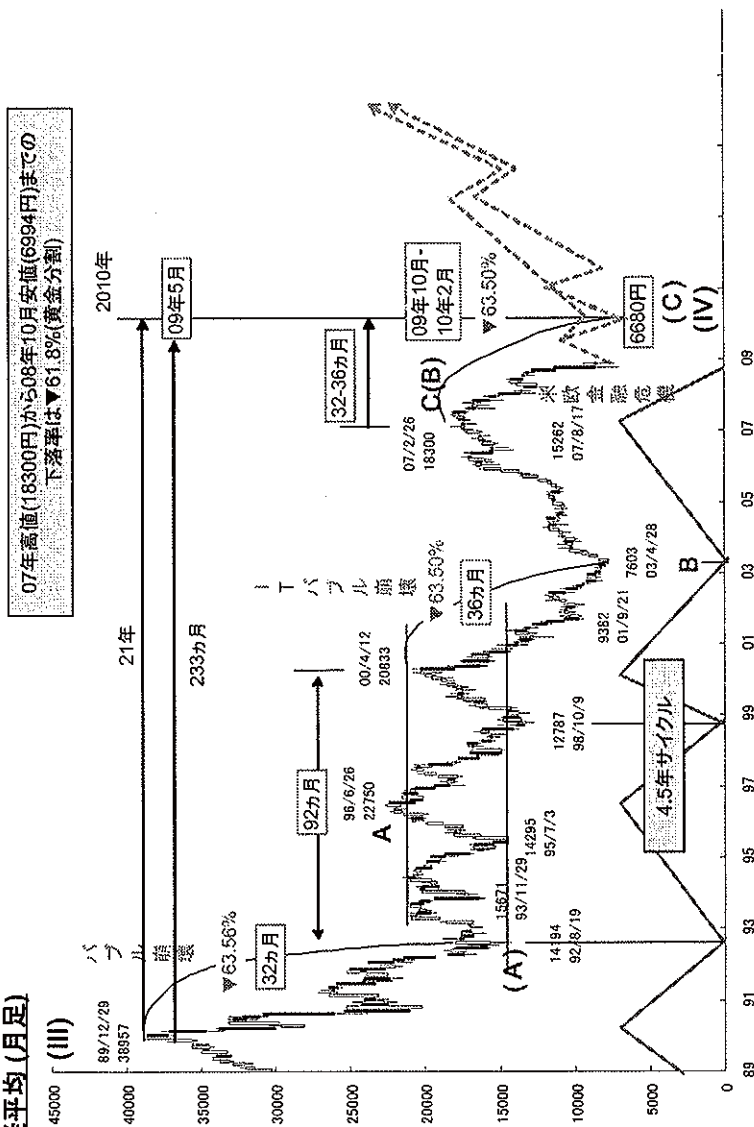


出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

価格面では大底の条件を満たすが、日柄面で調整余地を残す(09年秋～10年初がポイント)

図表5: 日経平均(月足)

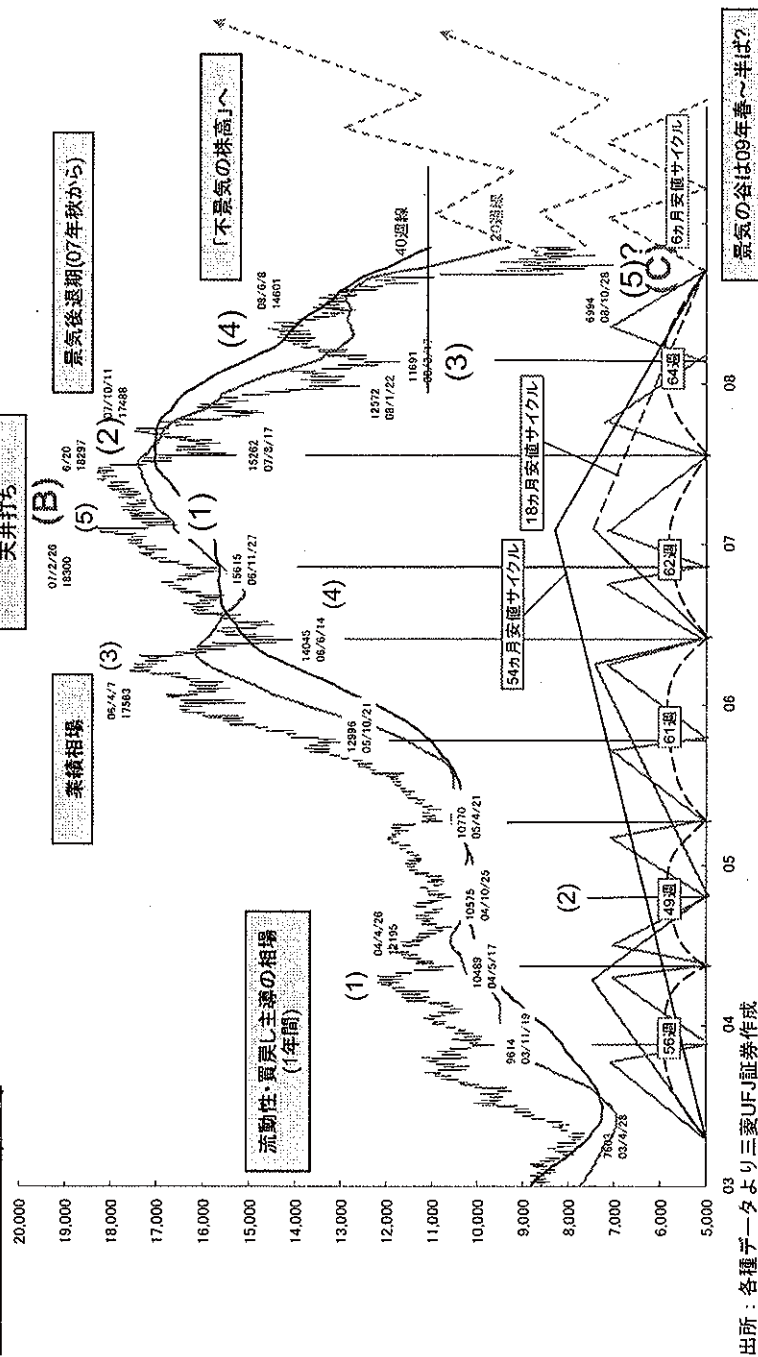


出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

今後は急落の反動が生じやすく、徐々に「不景気の株高」局面へ

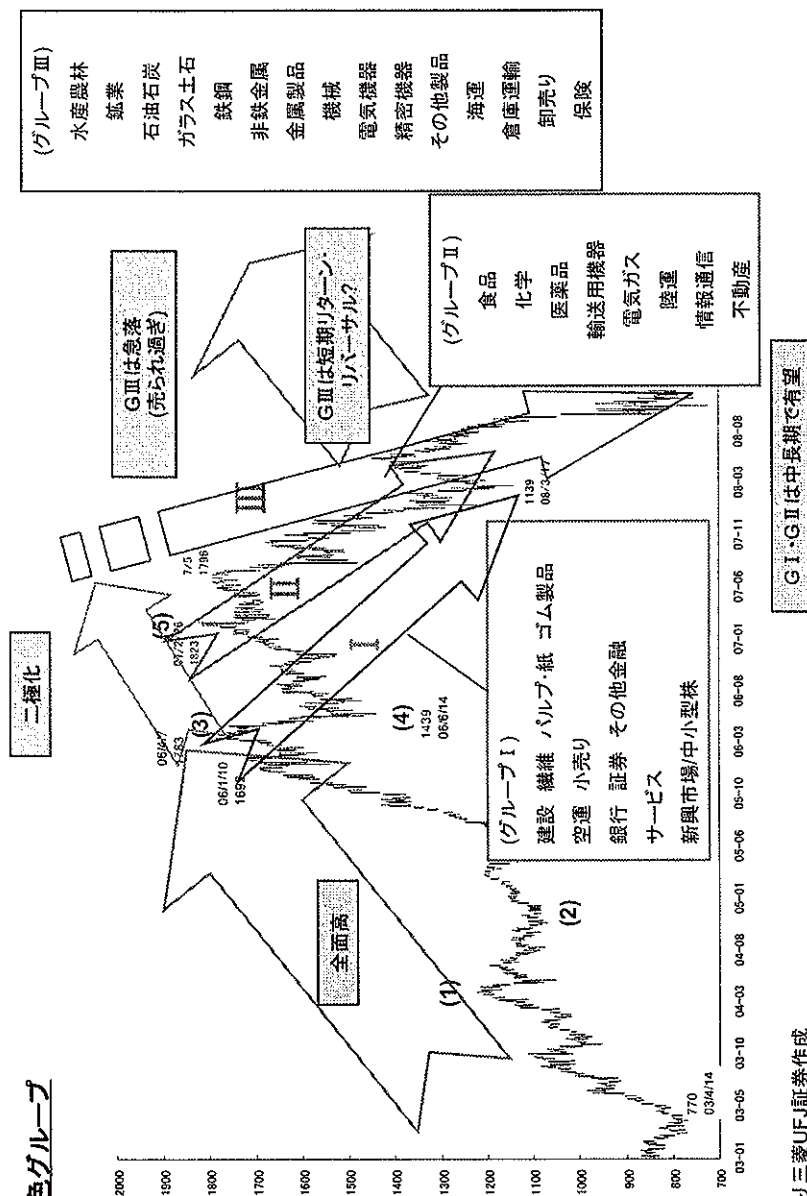
図表6: 日経平均(週足)



エリオット波動マーケット分析 & 業種テクニカル分析

底打ち後の本命は銀行株と内需株、グループIIIのリターン・リバーサルにも期待

図表7: 3つの物色グループ



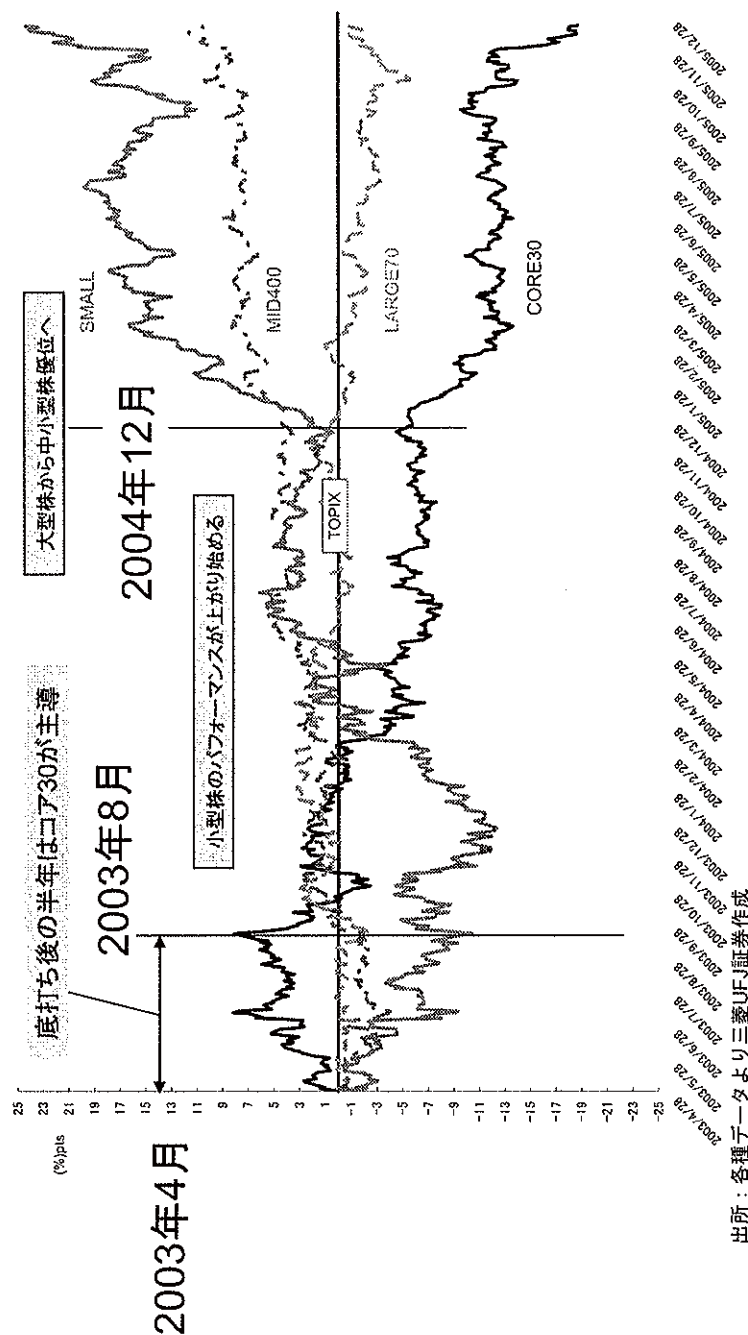
出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析と業種テクニカル分析

市場底打ち後は当面ブルーチップ銘柄が有望(中期的には中小型株優位?)

2005年12月

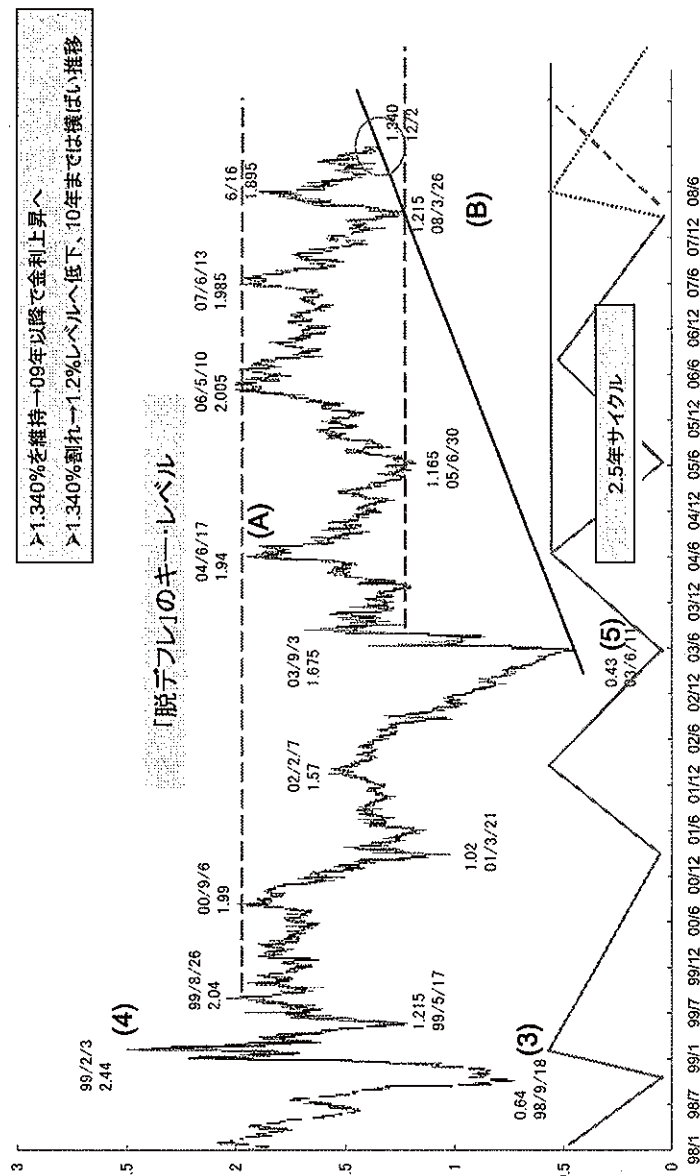
図表8: 規模別指数の対TOPIX相対株価 (03年4月~05年12月)



エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

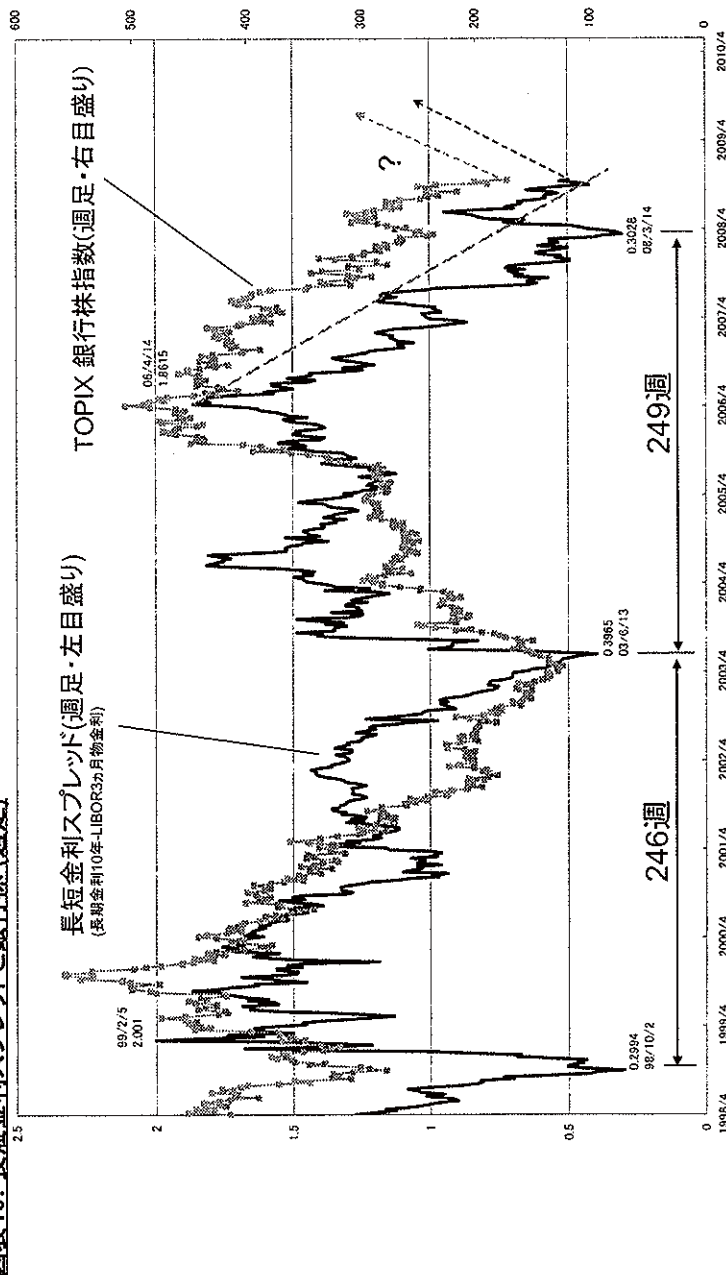
国内長期金利は当面の分岐点、1.340%を維持できるかがポイント

図表9: 日本10年国債利回り (週足)



長短金利スプレッド拡大再開・銀行株上昇を見込む

図表10: 長短金利スプレッドと銀行株(週足)

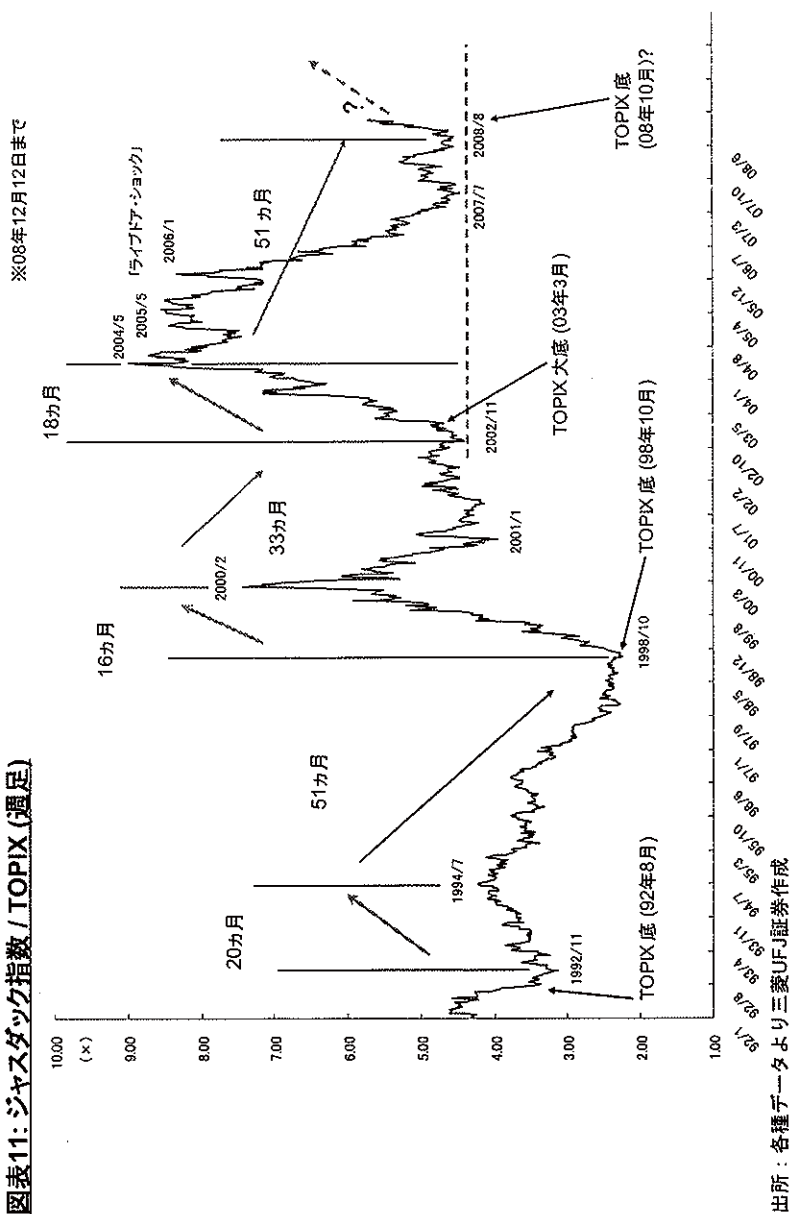


出所: 各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

新興市場のアウトパフォーム局面始まる?

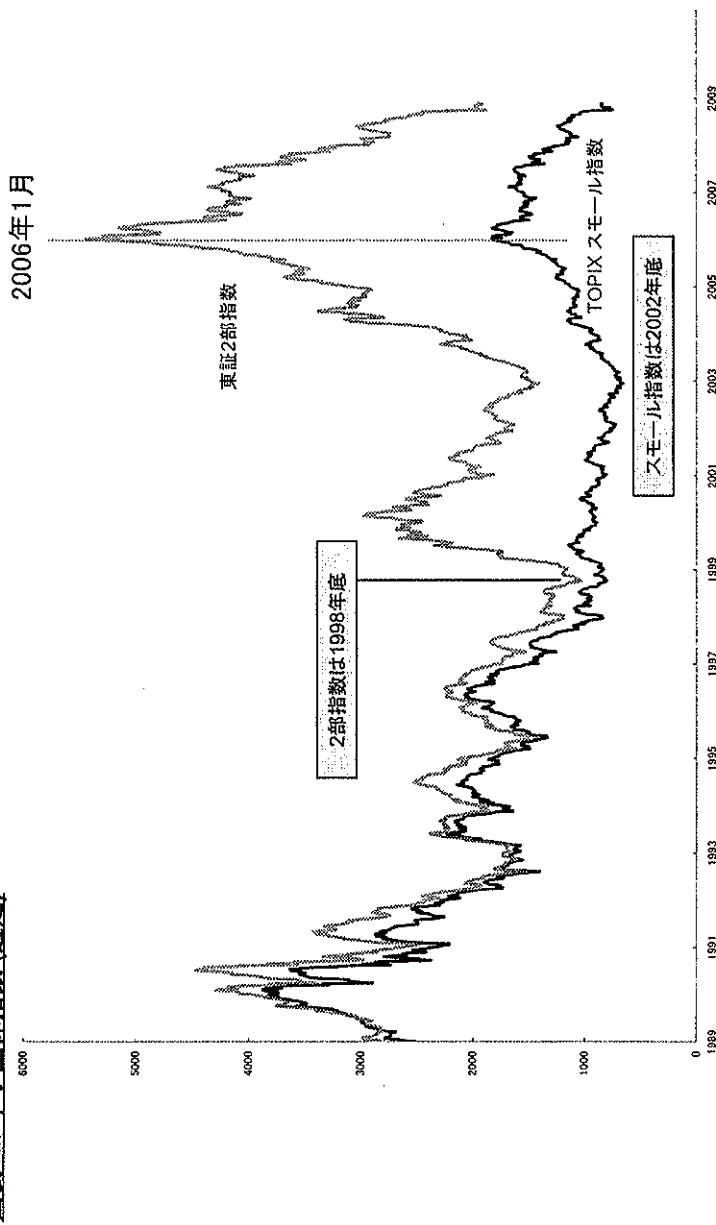
図表11: ジャスダック指数 / TOPIX (週足)



エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

ほぼ3年の下落局面を経て下げ渋る中小型株

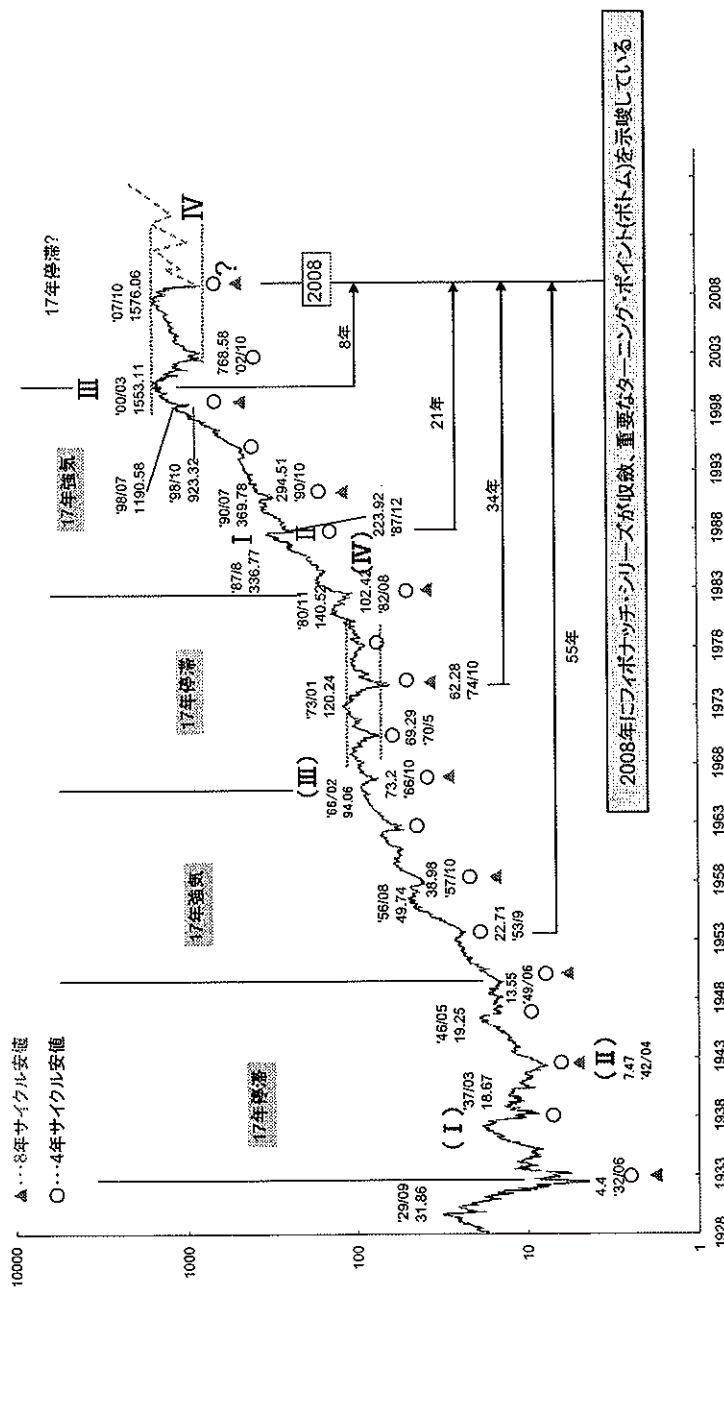
図表12: 中小型株指数 (週足)



エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

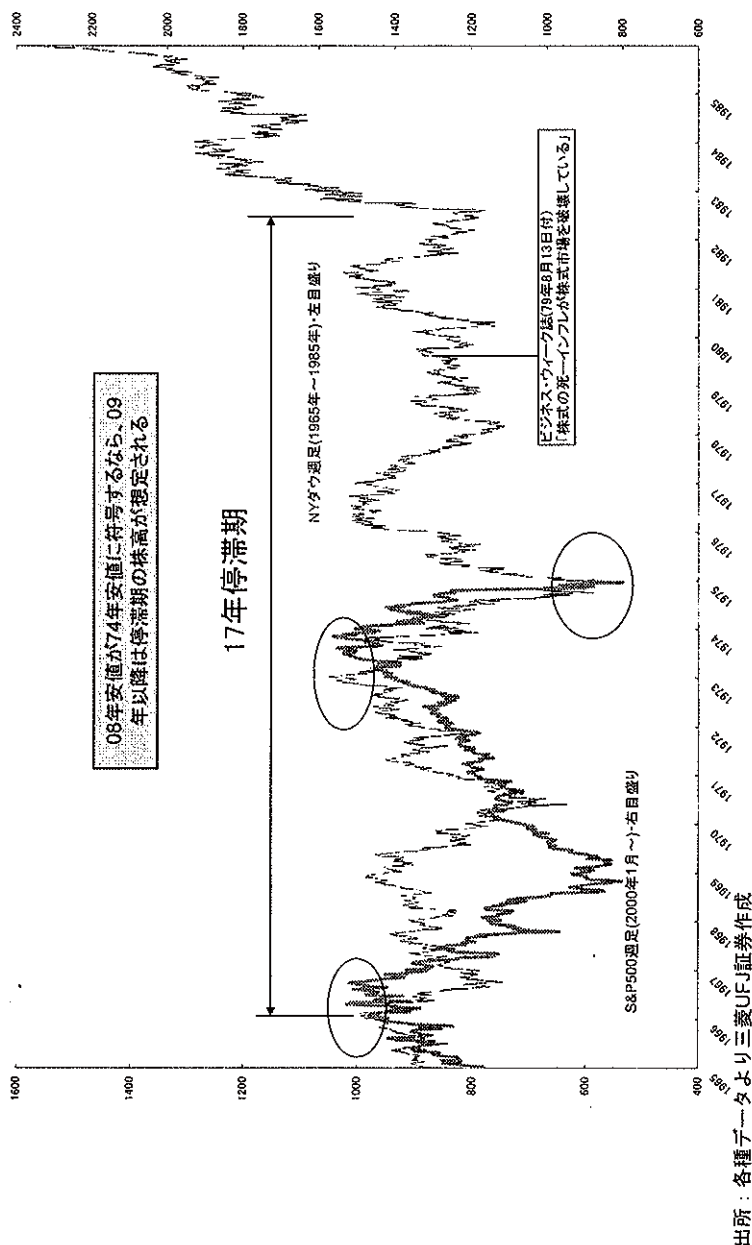
米国株の長期停滞局面は続くか、2008年は重要なターニング・ポイント

図表13: S&P 500 月足(対数)



2000年からの展開と「株式の死」時代はフラクタルか？

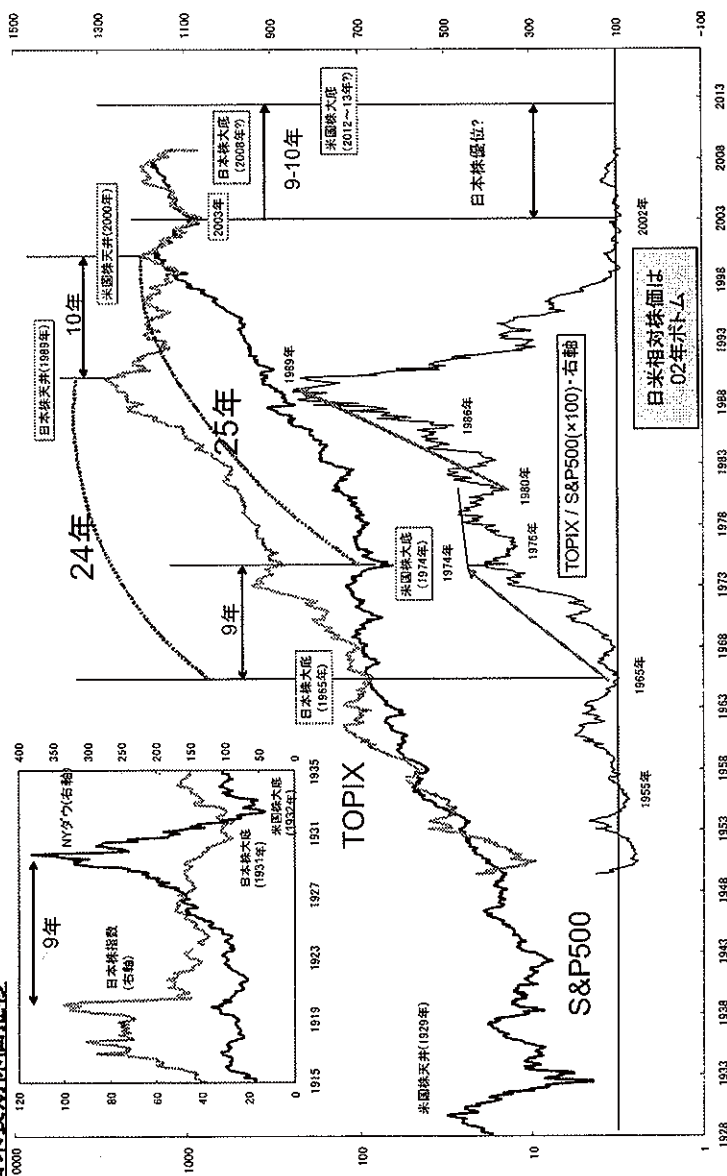
図表14: 20世紀「株式の死」長期停滞相場場の比較



エリオット波動マーケット分析と業種テクニカル分析

日本株と米国株に見られる9～10年のタイムラグ

図表15: 日米長期株価推移

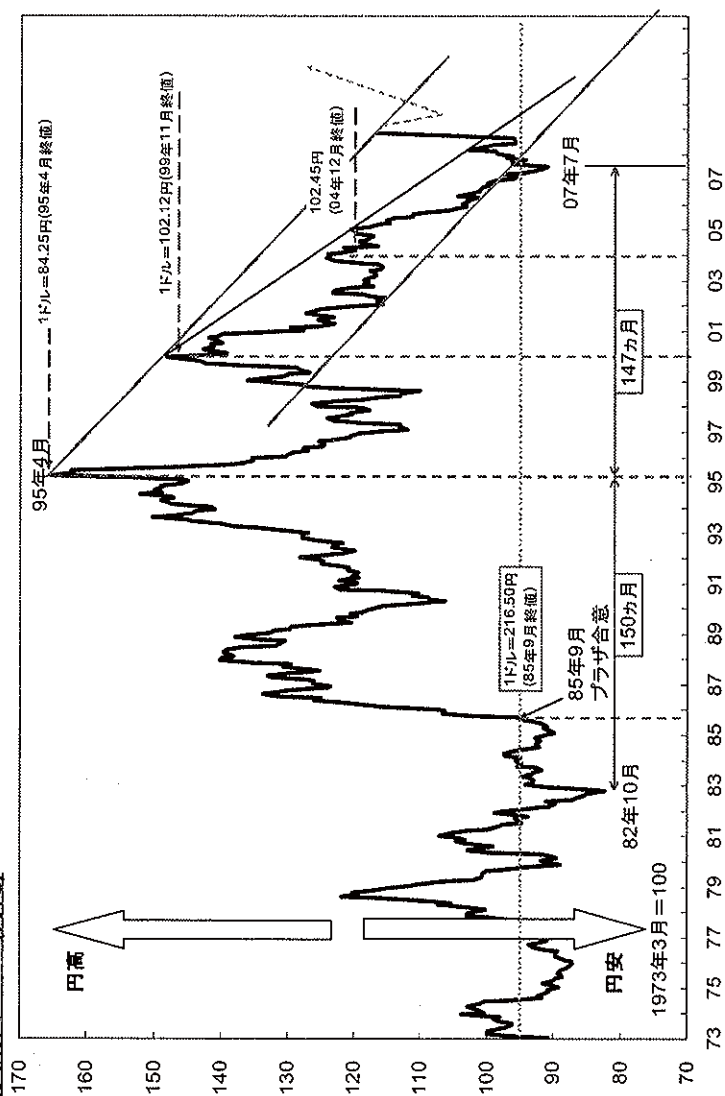


出所: 各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

07年半ば以降、長期円高トレンドに入ったとみられる

図表16: 実質実効円レート(月足)

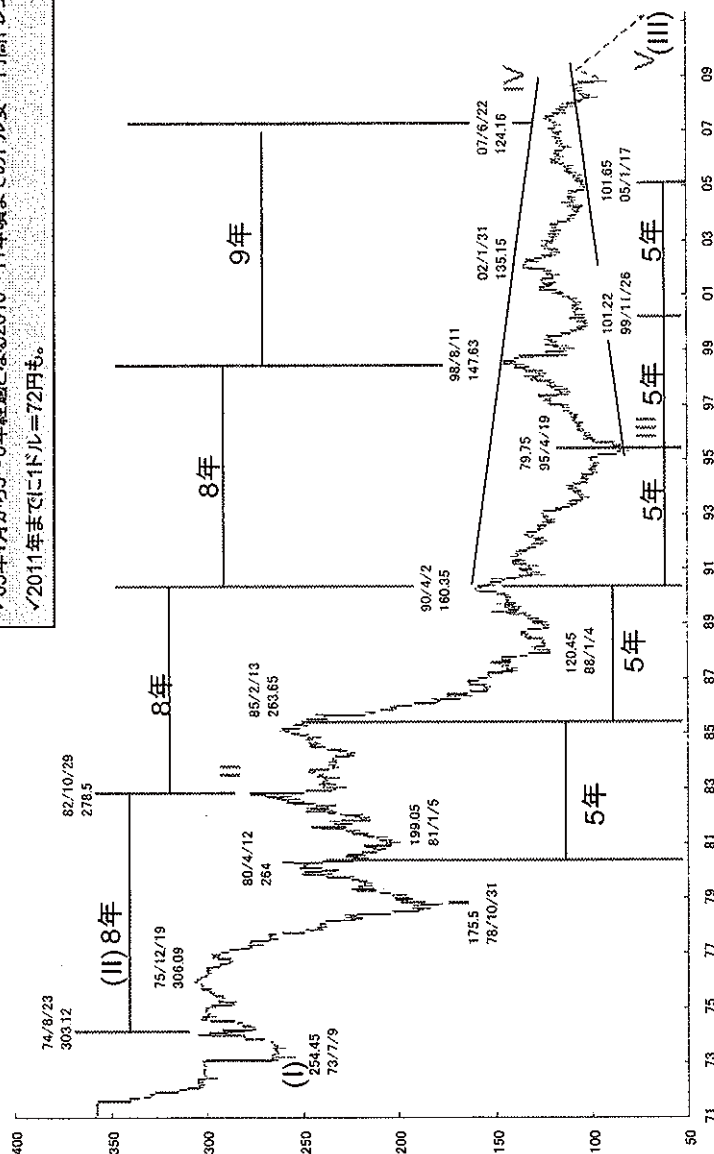


出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

2010年～2011年まで円高・ドル安を見込む

図表17: ドル/円(月足)



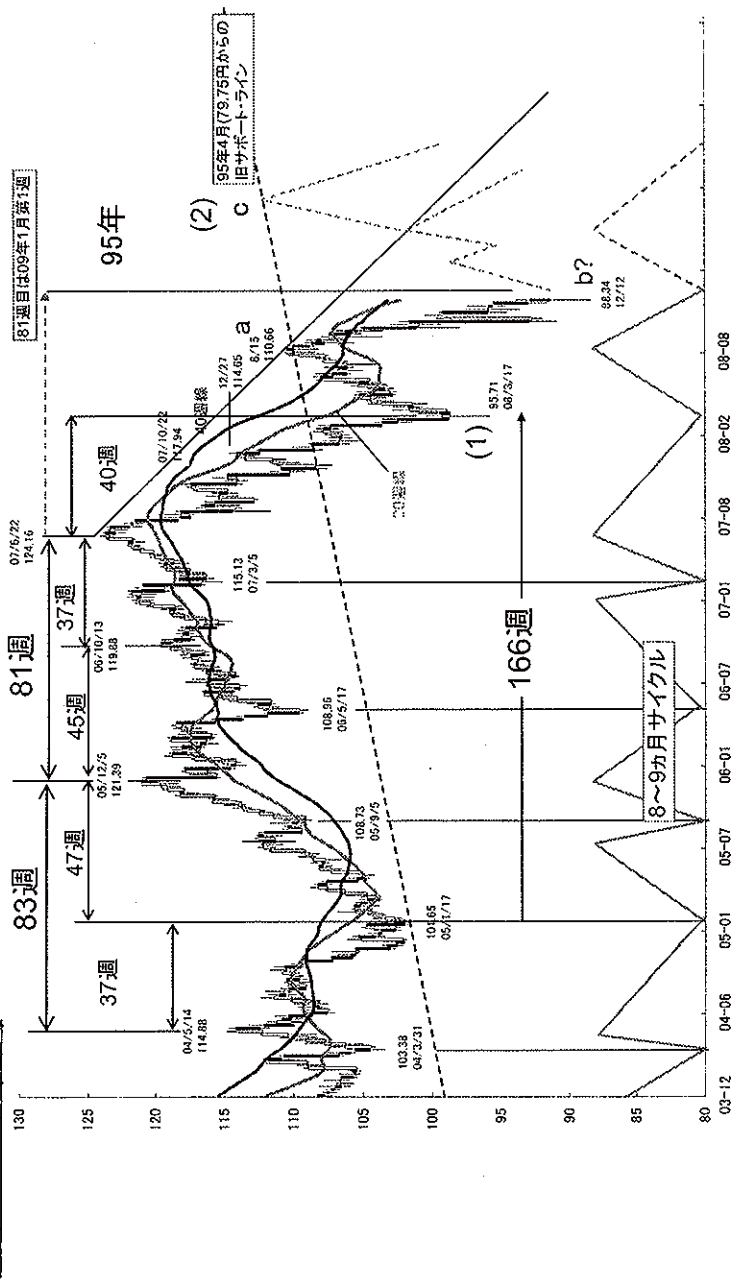
✓08年6月高値(124.16円)は8年サイクル高値。
 ✓05年1月から5～6年経過となる2010～11年頃までのドル安・円高トレンドを想定。
 ✓2011年までに1ドル＝72円も。

出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

08年末～09年初からドル高・円安局面の可能性も

図表18: ドル/円 (週足)

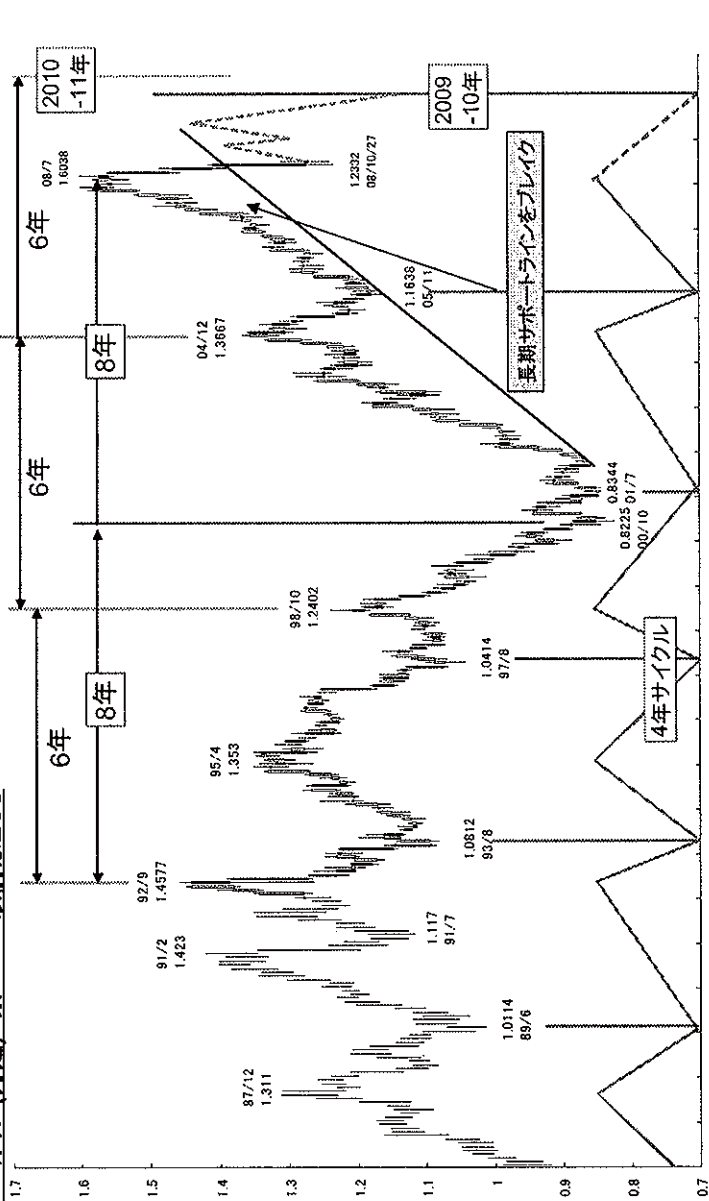


出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析 & 業種テクニカル分析

2009～10年までの基調はユーロ安・ドル高とみられる

図表19: ユーロドル (月足) ※ユーロ以前はECU

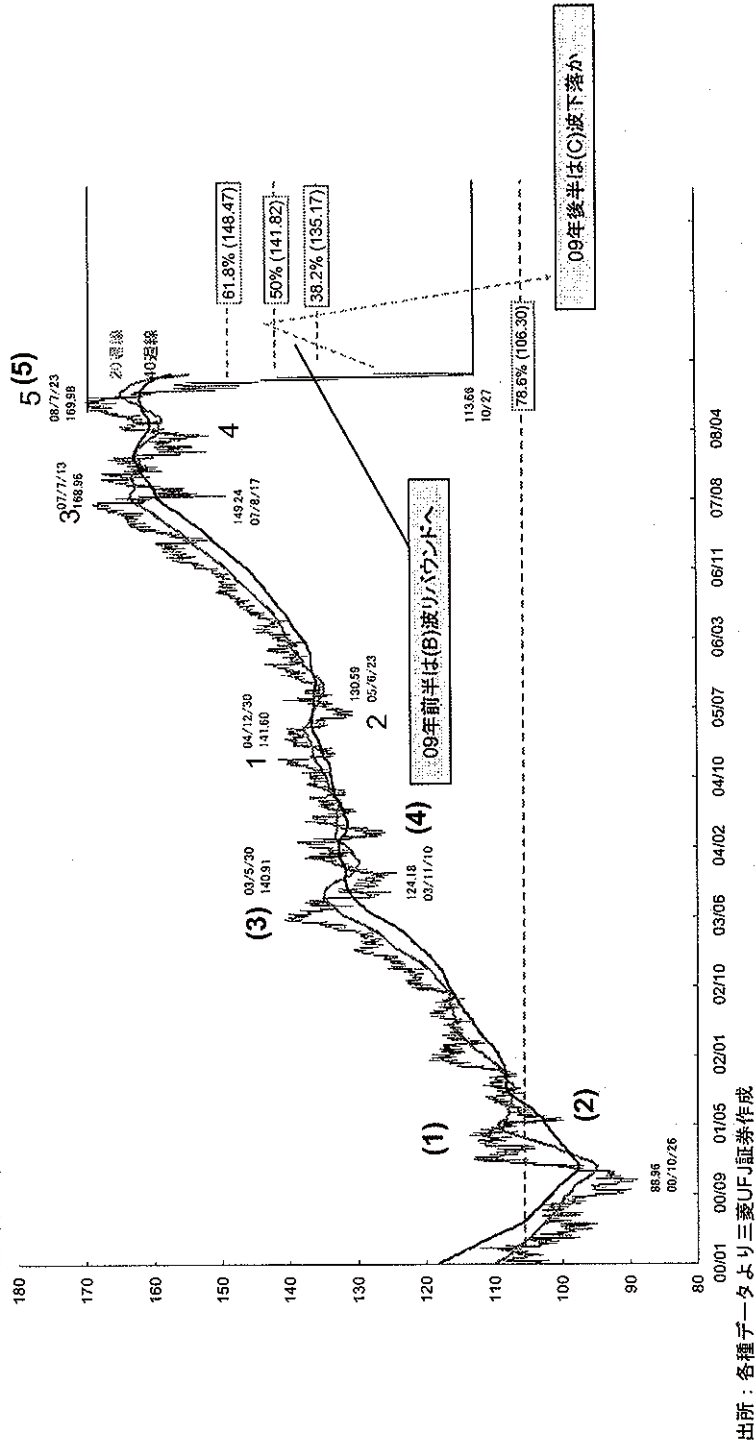


出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&兼種テクニカル分析

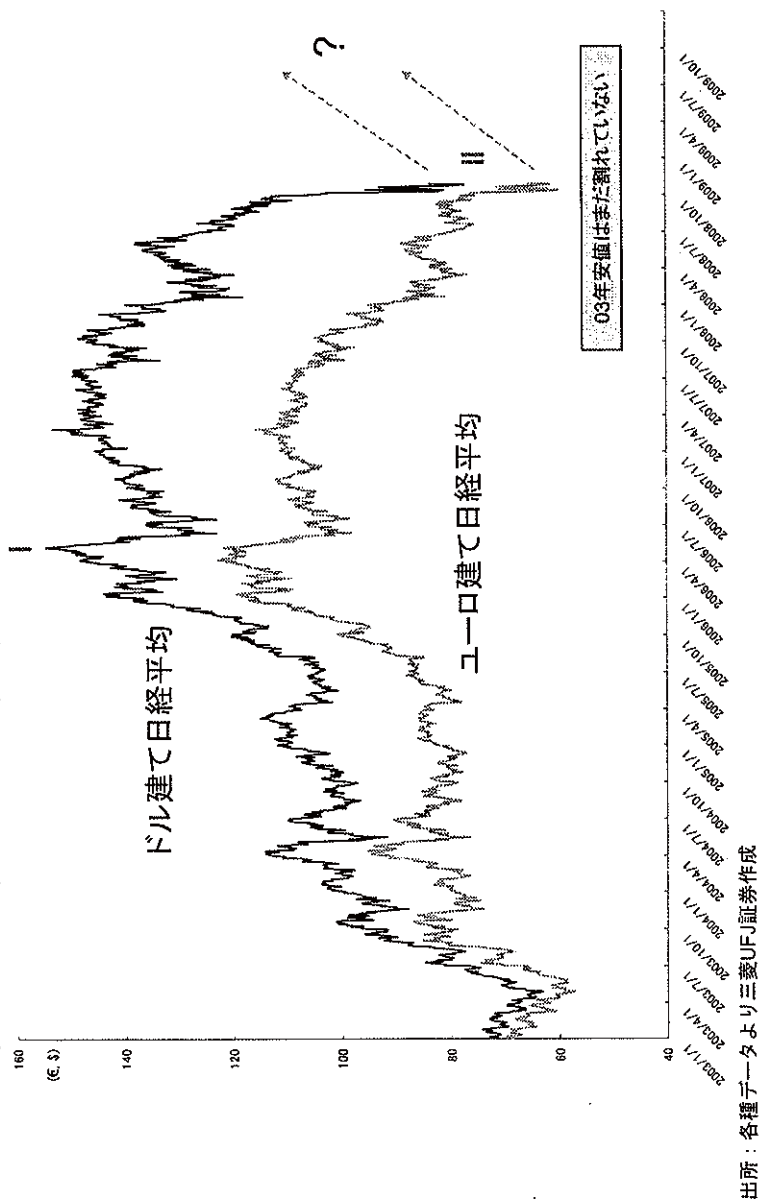
8年間の強気相場は終了、円高トレンドが進行中

図表20: ユーロ/円 (週足)



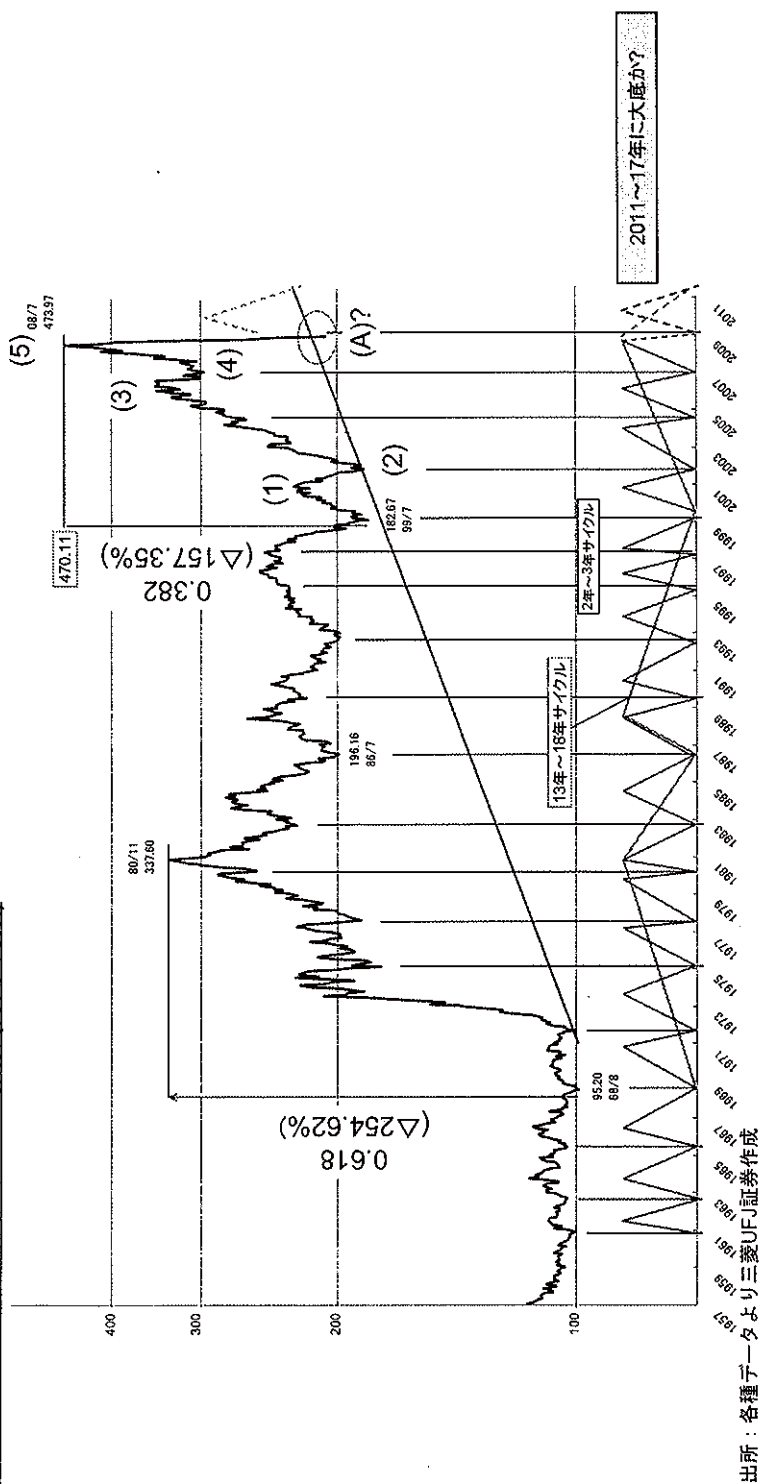
長期的な円高定着は外国人投資家の日本株投資を促すか

図表21: 外貨(米ドル、ユーロ)建て日経平均 (日足)



商品相場の調整は2011～17年まで続くと思われる(2009年にはリバウンドか)

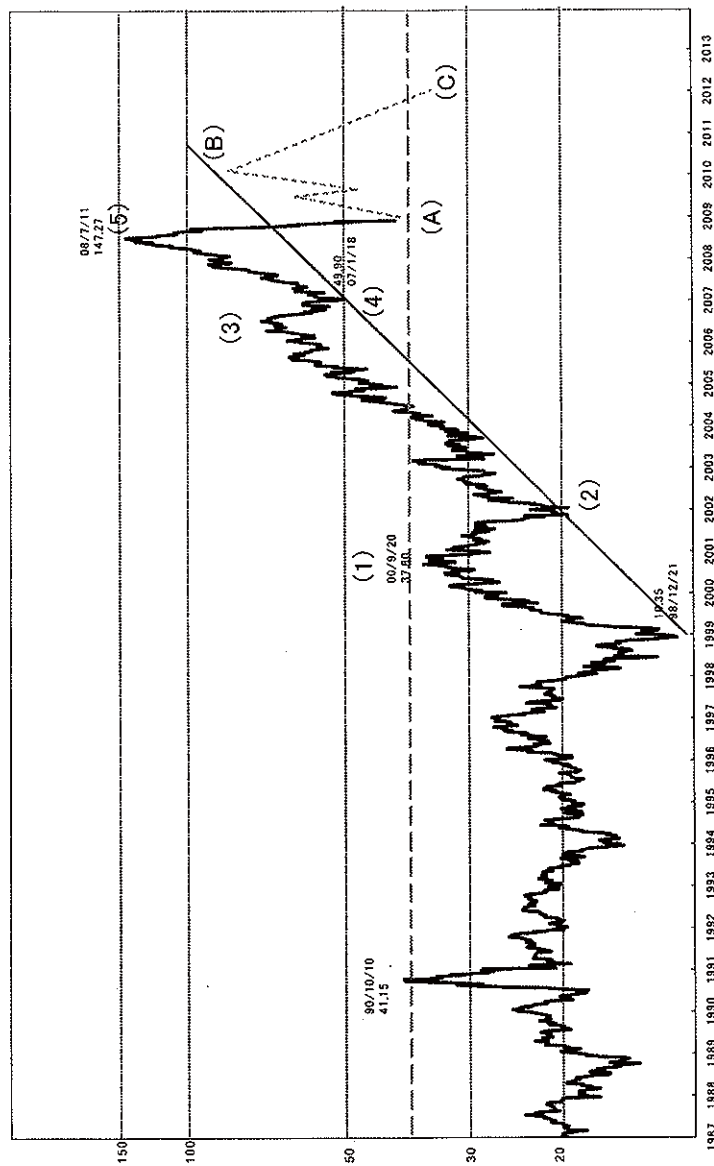
図表22: ロイター・ジェフリーズ CRB 指数 (月足・対数)



エリオット波動マーケット分析と業種テクニカル分析

原油価格は長期レンジ上限(40ドル)に接近、09年はリバウンド局面か

図表23: WTI原油先物価格 (週足・対数)



出所：各種データより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&集種テクニカル分析

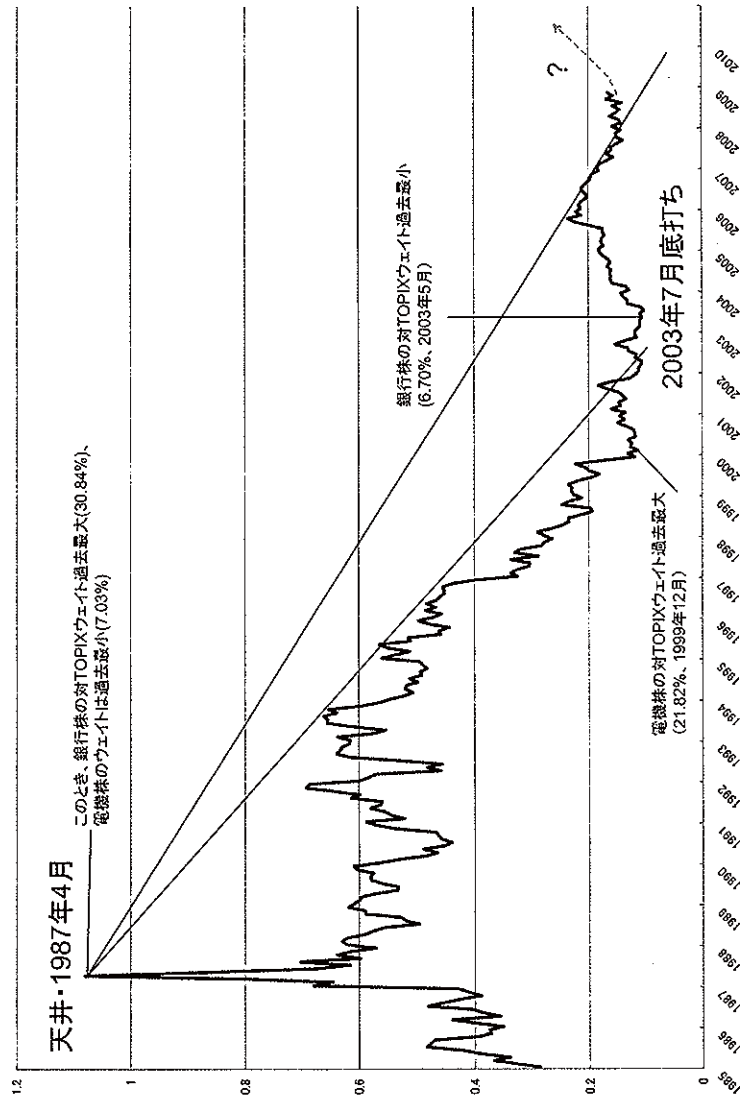


三菱UFJ証券

セクター分析

エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

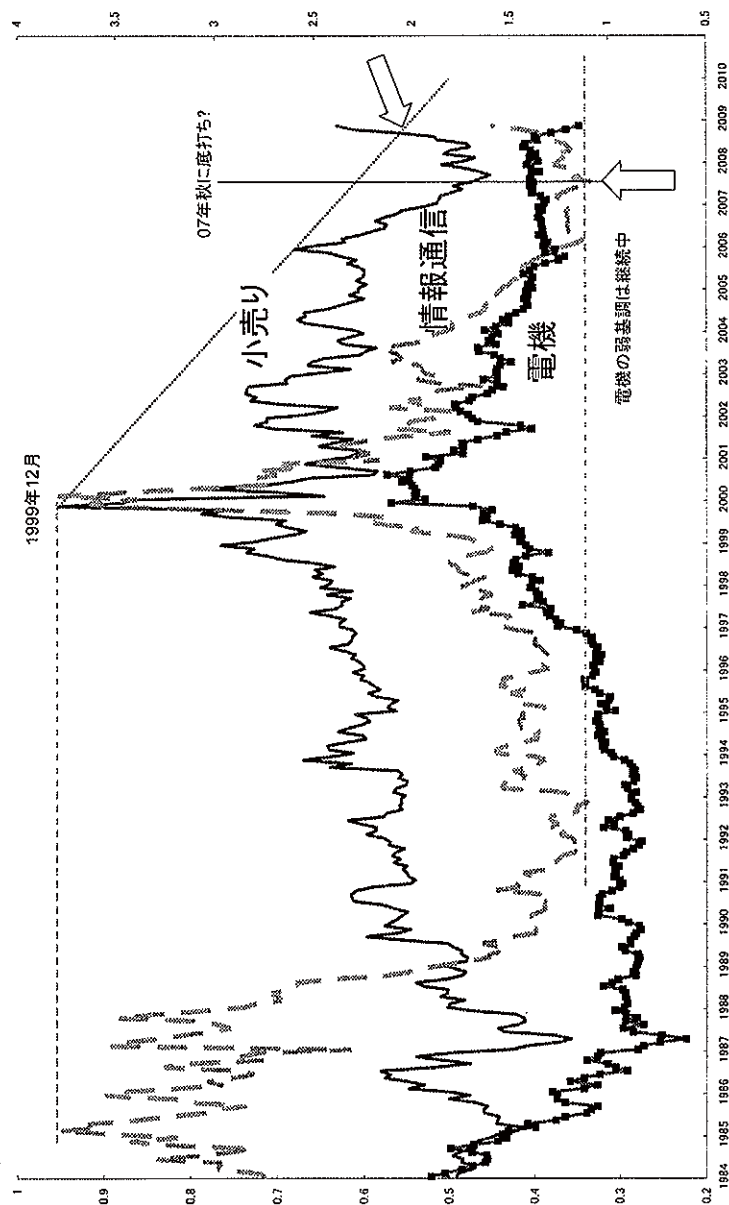
この先は徐々に内需型へ物色シフトか



出所: ブルームバーグより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

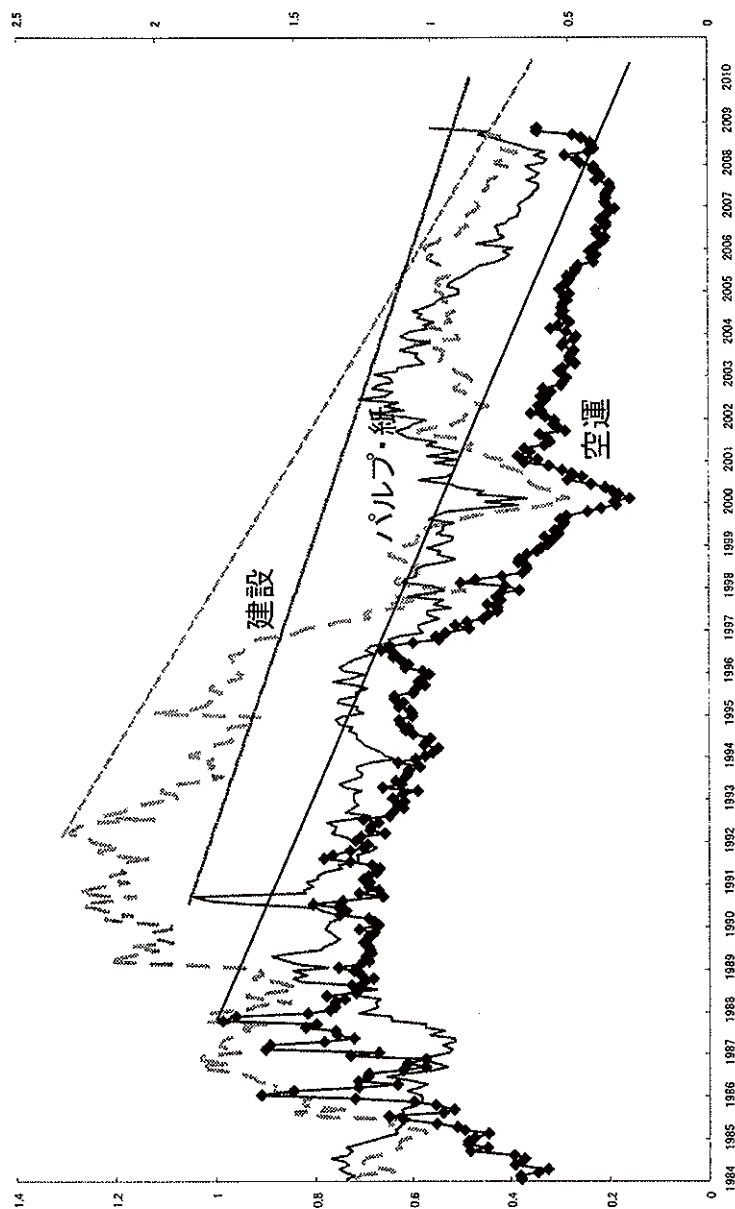
9年前(ITバブル天井)に高値を付けた小売りと情報通信が強基調に転換



出所: ブルームバーグより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析 & 業種テクニカル分析

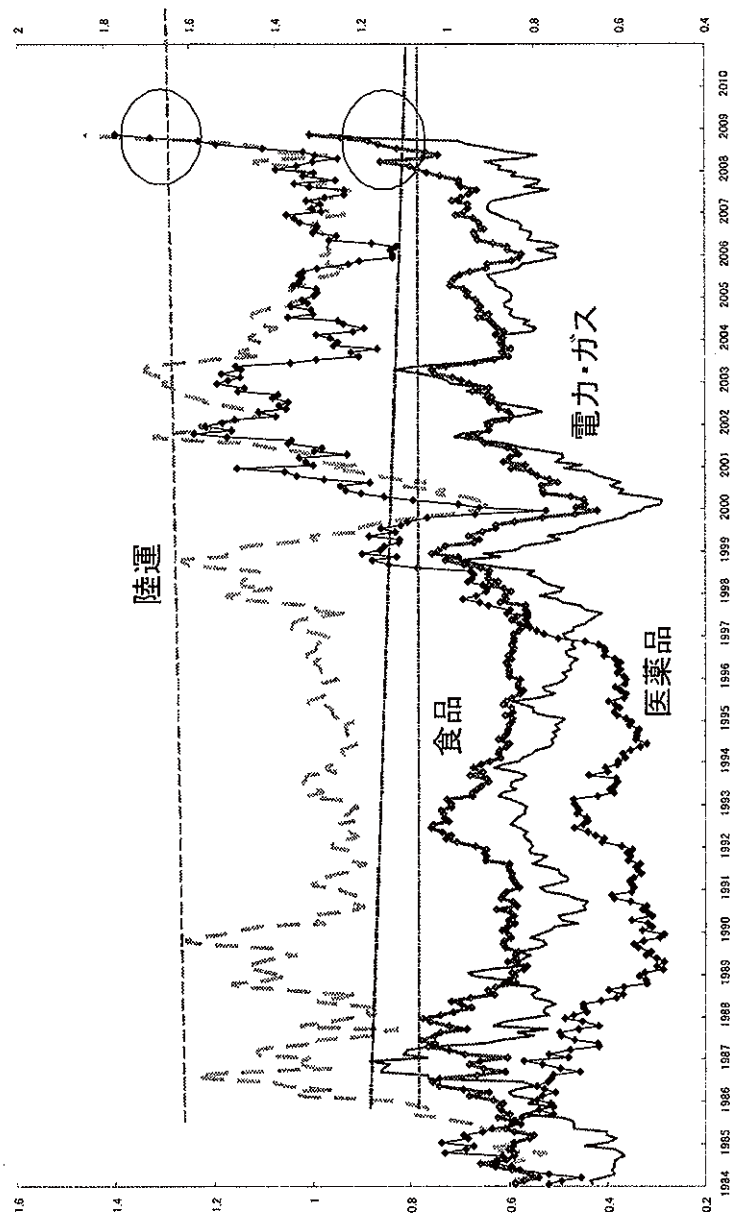
20年前(平成バブル天井)に高値を付けた業種に底打ち機運



出所: ブルームバーグより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析&業種テクニカル分析

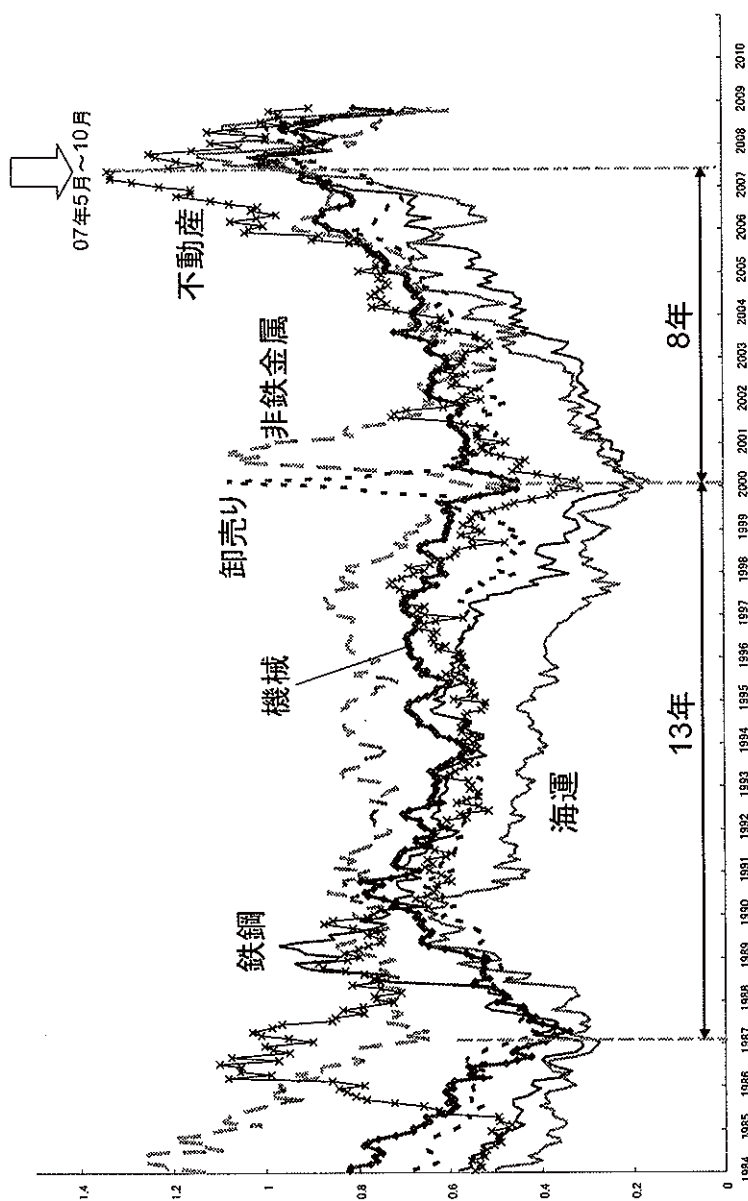
長期保ち合いレンジ上限を突破した食品、陸運、電力・ガス、医薬品



出所: プルーフ・バグより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析 & 業種テクニカル分析

「勝ち組」業種は8年間の強気局面を終了とみられる



出所: プルーフバグより三菱UFJ証券作成

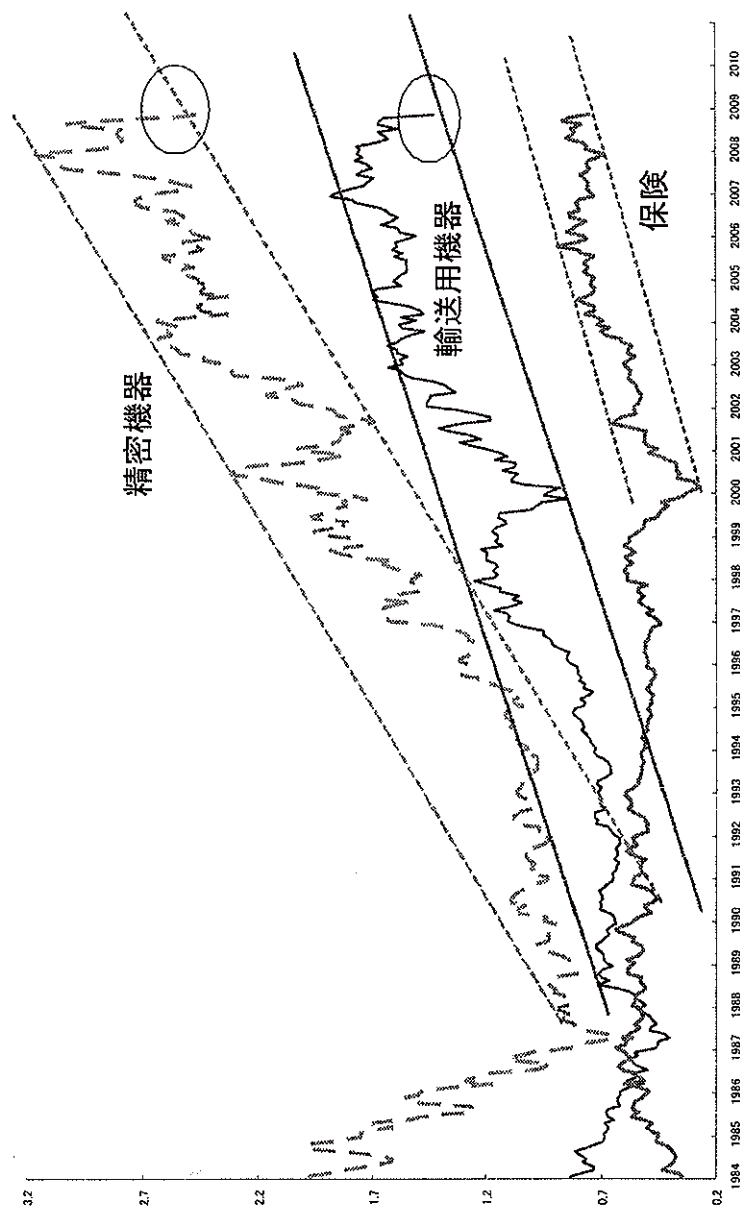
エリオット波動マーケット分析と業種テクニカル分析



三菱UFJ証券

TOPIX 業種別指数 / TOPIX (月足)-(5)

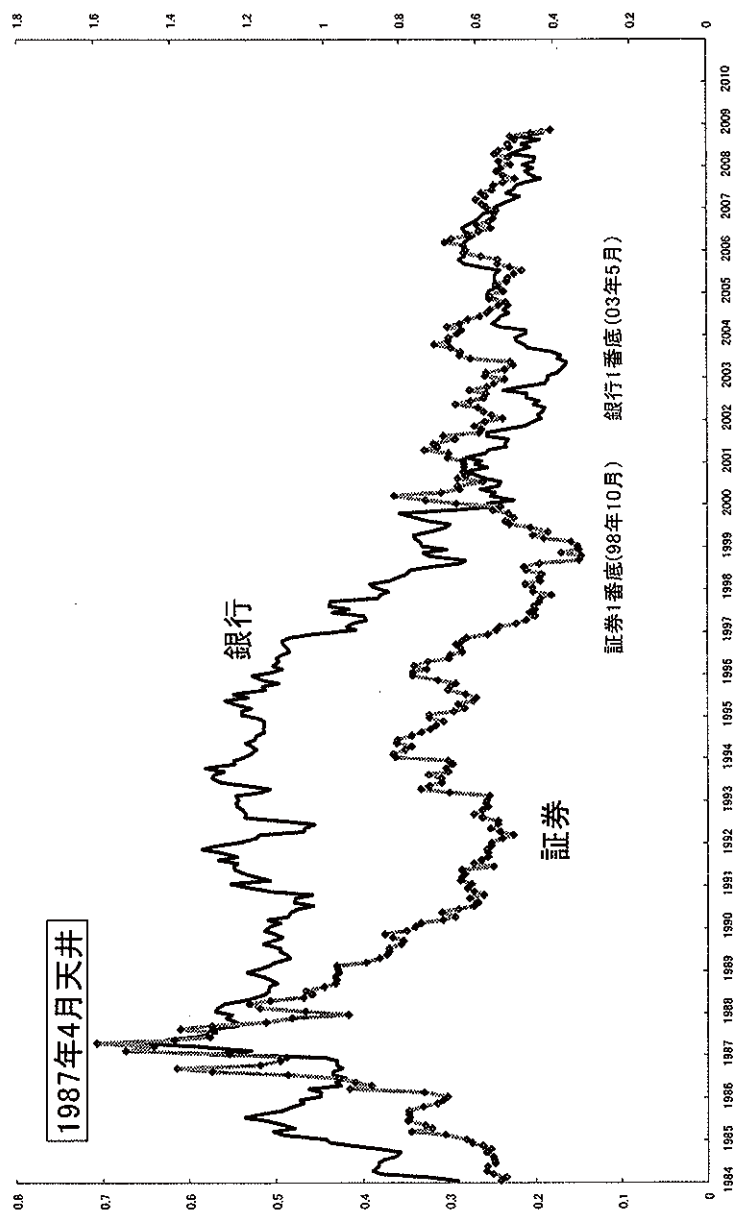
自動車と精密機器は長期上昇トレンド継続か否かの分岐



出所: プルームバーグより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析 & 業種テクニカル分析

銀行と証券は2番底を付けにくい局面か



出所: ブルームバーグより三菱UFJ証券作成

エリオット波動マーケット分析 & 業種テクニカル分析



三菱UFJ証券



三菱UFJ証券

本資料は銘柄ごとと思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本資料で虚偽あるいは誤謬に起因する損害は、株主の振動や、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部関係師の変化、金利・為替の振動などにより投資元本を割り込むリスクがあります。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を基にしているものではありません。本資料は、お客さまへの情報提供のみを目的としており、特定の証券証券の売買を勧誘するものではありません。本資料に記載されている投資やサービスはお客様の適切なものであるものと認めておりません。また、投資家に関するアドバイスを含んでおりませんが、当社は、本資料の論旨と一致しない他のレポートを発行している、あるいは今後発行する場合があります。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、ウェブサイトの等の内容については当社は一切責任を負いません。本資料の利用に関してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

当社及び関係会社の役員報酬は、本資料に記載された証券について、ボジションを保有している場合があります。当社及び関係会社は、本資料に記載された証券、関係会社に記録された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他のサービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

当社の役員（会社法に規定する取締役、執行役、監事等又はこれらに準ずる者をいう。）が、以下の会社の役員を兼任しております。：ADEKA、豊田自動織機、トヨタ自動車、カスミ、新生銀行、三菱UFJファイナンシャルグループ、カブドットコム証券、東京海上ホールディングス、T&Dホールディングス、三菱倉庫、KODI

国内株主の投資取引には、約定代金に対して最大1.365%（税込）の手数料が必要となります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

Copyright 2008 Mitsubishi UFJ Securities Co., Ltd. All rights reserved.

〒100-0317 東京都千代田区丸の内2-4-1 丸の内ビルディング

三菱UFJ証券株式会社 エクイティリサーチ部

三菱UFJ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第179号

（加入協会）日本証券業協会、（社）日本証券投資顧問業協会、（社）金融先物取引業協会

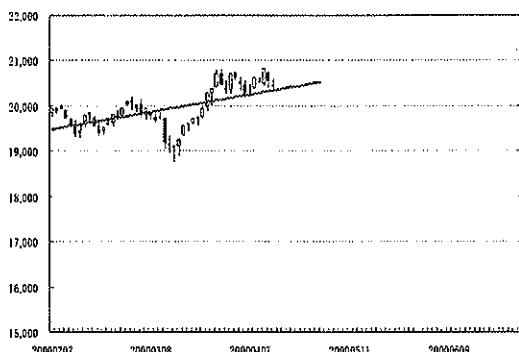
本資料は、英国において開国 Financial Services Authority の監督下にある Mitsubishi UFJ Securities International plc が配布致します。また、米国においては、Mitsubishi UFJ Securities(USA), Inc. が配布致します。香港においては、Securities and Futures Commission によりライセンスを受けた Mitsubishi UFJ Securities (HK), Limited が配布致します。

本資料は、シンガポール圏内においては、Mitsubishi UFJ Securities (Singapore) Limited が The Financial Advisers Regulation の規定2における "Accredited Investors" 及び "Expert Investors" に対し配布致します。これらの投資家の方の使用を目的とし、第三者に対しては配布・転送等はいずれも禁止されています。投資家の方は、本資料に記載されている情報の取扱いを行う際には、法律・財務状況・税金・その他関連事項に関し、ファイナンシャル・アドバイザーに相談し、そのアドバイスを受けて下さい。

エリオット波動マーケット分析 & 業種テクニカル分析

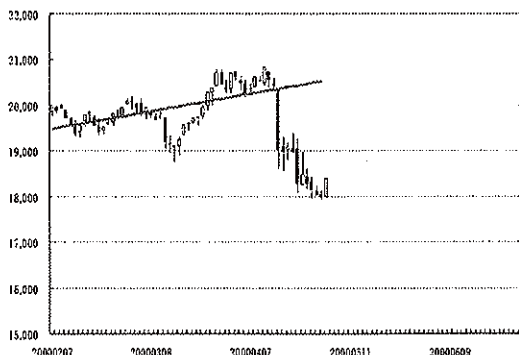
2008年12月

1. Kチャートの着想



株価の動きを見ると、ある直線を中心として、その線に付かず離れず、まわりつくように動いているように見えます。

左図で引いた赤い線は、回帰直線といって、すべての株価からの隔たりが最も小さくなるように数学的に引いた線です。数学的に引いたトレンド・ラインということもできます。



株価は、回帰直線から離れては引き戻され、回帰直線に接近すると、そのまま止まらずに反対側へ行きすぎ、また引き戻されるとい、振り子のような動きを繰り返します。

しかし、しばらくすると、株価はそれまで中心としていた直線から離れ、糸の切れた凧のように、2度と元の直線には戻らなくなります。



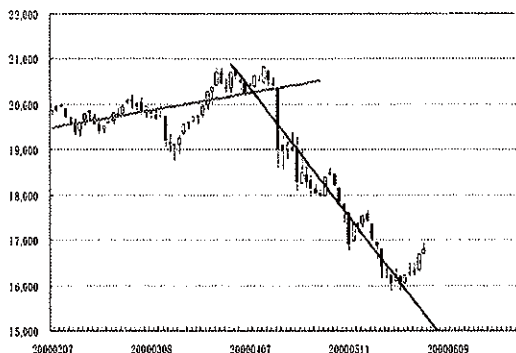
ところが、新しい株価推移を元にして新しい回帰直線(青い線)を引いてやると、株価は、新しい回帰直線を中心として、やはり振り子のような動きを繰り返しています。

株価推移の方向は変化しましたが、回帰直線を中心として行ったり来たりするという性質は変わりません。

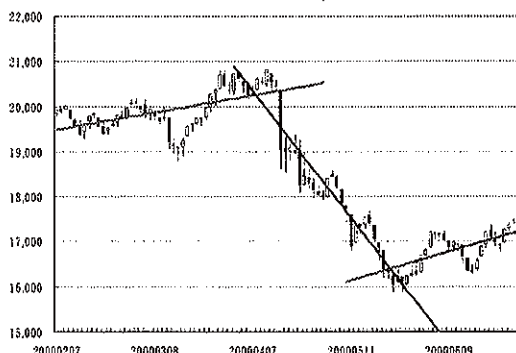
この資料は、日本国内の投資家を対象に情報提供のみを目的として作成された、作成日における執筆者の意見で、有価証券等の売買や特定の投資戦略への参加の勧誘を意図したものではありません。当社が信頼できると判断した公開の情報に基づいて作成されていますが、必ずしも当社の意見を反映したものではなく、その正確性や完全性を保証するものではありません。事前事後の通告なしに変更される場合があります。

この資料にある有価証券等の価格や価値は、上昇または下落する可能性があり、その変動リスクはお客様が負うこととなります。また、外貨建ての場合は、為替相場の変動リスクもお客様が負うこととなります。さらに、過去の実績は、必ずしも将来の成果を保障するものではありません。資料の内容がすべてのお客様に適合的であるとは限りませんし、お客様は、ご自身の状況や投資目的に鑑み、ご自身で投資に関する決定をいただく必要があります。なお、この資料のすべての部分について、目的や方法を問わず、無断での複製、転載、転送などを行わないようにお願いします。

2006.12.28

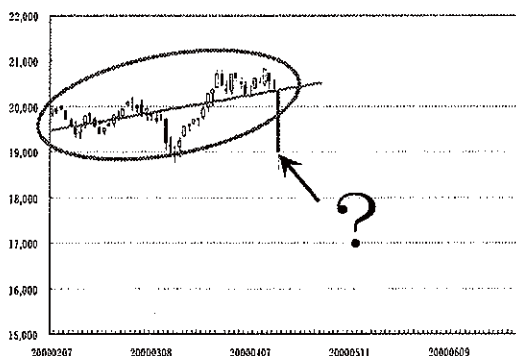


しかし、またしばらくすると、株価はそれまで中心としていた青い回帰直線から離れ、2度と青の直線には戻らなくなります。もちろん、最初の赤い直線へも戻りません。



そして、株価は、新しい株価推移を元に引き直した新しい回帰直線(緑色の線)を中心として、それにまわりつように動いていきます。

価格推移は、基本的にこのような動きを繰り返しています。株価チャートを見たことがある人なら誰でも気がつくことだと思います。



では、矢印の株価は、丸で囲った株価の仲間なのでしょうか、それとも別のグループの株価なのでしょうか？

もし、丸で囲った株価の仲間であれば、いずれは赤い線へ戻る動きが期待されますし、別だというのなら、もう赤い線へは戻らないと考えて投資の作戦を立てた方が良いでしょう。

これは、統計学を使えば調べることができます。

この資料は、日本国内の投資家を対象に情報提供のみを目的として作成された、作成日における執筆者の意見で、有価証券等の売買や特定の投資戦略への参加の勧誘を意図したものではありません。当社が信頼できると判断した公開の情報源から得た情報に基づいて作成されていますが、必ずしも当社の意見を反映したものではなく、その正確性や完全性を保証するものではありません。事前事後の通告なしに変更される場合があります。

この資料にある有価証券等の価格や価値は、上昇または下落する可能性があります。その変動リスクはお客様が負うこととなります。また、外貨建ての場合は、為替相場の変動リスクもお客様が負うこととなります。さらに、過去の実績は、必ずしも将来の成果を保証するものではありません。資料の内容がすべてのお客様に適合的であるとは限りませんし、お客様は、ご自身の状況や投資目的に鑑み、ご自身で投資に関する決定をしていただく必要があります。なお、この資料のすべての部分について、目的や方法を問わず、無断での複製、転載、転送などを行わないようにお願いします。

2. Kチャートの特徴

仲間外れの境目を示している

そこで、20個の株価をある株価グループから得られたサンプルと考え、そのグループの株価はいくらからいくらまでの範囲に分布していると推測されるか、仲間外れとなる境目の値を計算して図示し、ローソク足と重ねたものがKチャートです。

下の雲(水色の帯)の下端から上の雲(桃色の帯)の上端までの間に想定される株価群の95%が入り、下の雲の上端から上の雲の下端までの透明部分に想定される株価群の75%が入るように計算されています。中央の実線(緑色の線)は、振り子の中心である回帰値です。

実測値は計算通り

本当に、株価は計算した通りに分布しているのでしょうか。日経平均、東証指数、NYダウ、国債先物、ドル円について、それぞれ1,100の日足、600の週足、300の月足を用いて、株価群の大きさを3から99まで変えた時に、95%が入ると想定した範囲に何%が入ったか、75%が入ると想定した範囲に何%が入ったかを数えてみました。その結果、上記すべてのインデックスの日足、週足、月足について、株価群の大きさを20とした時に、95%が入ると想定した範囲に実際の株価の約95%が入り、75%が入ると想定した範囲に実際の株価の約75%が入ることが分かりました。

ボリンジャー・バンドより優れる

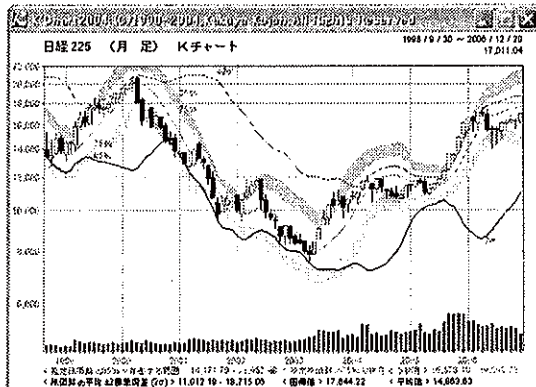
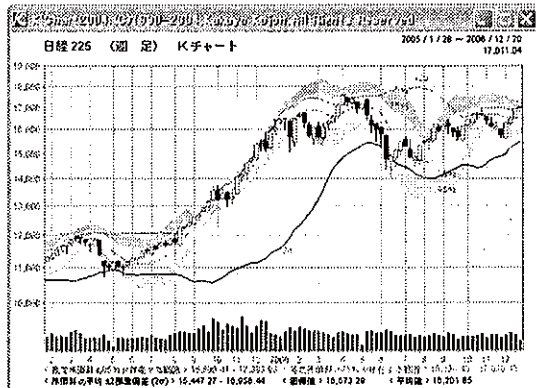
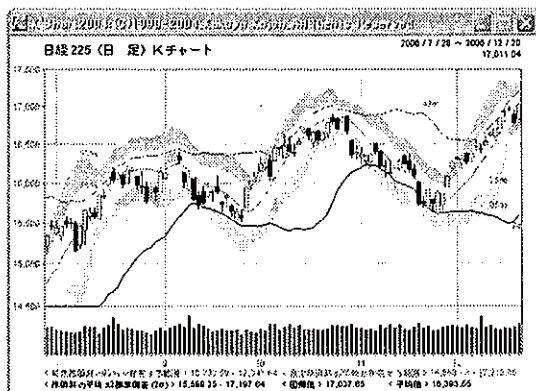
Kチャートは、発想や統計手法を使う点が似ているボリンジャー・バンドと同じではないかという方がおられます。そこで、Kチャートには、ボリンジャー・バンドの+2シグマ(赤色の実線)と-2シグマ(青色の実線)も合わせて表示しています。比較して分かるように、ボリンジャー・バンドは上昇局面では+2シグマ近くで推移して-2シグマが機能せず、下降局面では-2シグマ近くで推移して+2シグマが殆ど役に立ちません。しかし、Kチャートはどのような局面でも上下両側の帯が有効に機能していることが分かります。

この資料は、日本国内の投資家を対象に情報提供のみを目的として作成された、作成日における執筆者の意見で、有価証券等の売買や特定の投資戦略への参加の勧誘を意図したものではありません。当社が信頼できると判断した公開の情報源から得た情報に基づいて作成されていますが、必ずしも当社の意見を反映したものではなく、その正確性や完全性を保証するものではありません。事前事後の通告なしに変更される場合があります。

この資料にある有価証券等の価格や価値は、上昇または下落する可能性があり、その変動リスクはお客様が負うこととなります。また、外貨建ての場合は、為替相場の変動リスクもお客様が負うこととなります。さらに、過去の実績は、必ずしも将来の成果を保証するものではありません。資料の内容がすべてのお客様に適合的であるとは限りませんし、お客様は、ご自身の状況や投資目的に鑑み、ご自身で投資に関する決定をしていただく必要があります。なお、この資料のすべての部分について、目的や方法を問わず、無断での複製、転載、転送などを行わないようお願いいたします。

2006.12.28

Kチャートの使い方



株価推移が、あるトレンドに沿っている時は、株価は回避値(緑色の線)を中心として、水色帯の下端から桃色帯も上端までの範囲内で、振り子のような運動を繰り返します。

株価推移の方向転換は、水色の帯、桃色の帯、回帰値近辺で起こります。

下値圏から浮上したものの回帰値近辺で反落する場合は下落の勢いが、高値圏から調整したものの回帰値近辺で反発する場合には上昇の勢いが強いことが暗示されます。

上下の帯の外へ外れる確率は 5%、1/20 ですが、外れる方向が上下 2 方向ありますから、片側の帯を突き抜ける確率は 1/40 です。2 回連続で突き抜ける確率は 1/40 の 2 乗で 1/1,600、3 回連続なら 1/40 の 3 乗で 1/64000 となります。

しかし、これは同じグループであるとすればという話であって、裏を返せば各々1,599/1,600、63,999/64,000の確率で別のグループだということになります。つまり、連続して帯を突破したら、新しい相場が始まったと考えた方が現実的でしょう。

典型的な応用法は、日足が上の帯を連続突破して新しい上昇相場入りが示唆される時に、週足が回帰値を超えて高値圏へ向かう途上にあり、月足が下の帯から浮上したような場合には、大底をつけた可能性が高いと判断します。

逆に、日足が下の帯を連続して割り込んで新しい下降相場入りが示唆される時に、週足が回帰値を割り込んで下値圏へ向かいつつあり、月足が上の帯から下放れたような場合には、天井をつけた可能性が高いと判断します。

この資料は、日本国内の投資家を対象に情報提供のみを目的として作成された。作成日における執筆者の意見で、有価証券等の売買や特定の投資戦略への参加の勧誘を意図したものではありません。当社が信頼できると判断した公開情報源から得られた情報に基づいて作成されていますが、必ずしも当社の意見を反映したものではありません。その正確性や完全性を保証するものではありません。事前事後の通告なくに変更される場合があります。

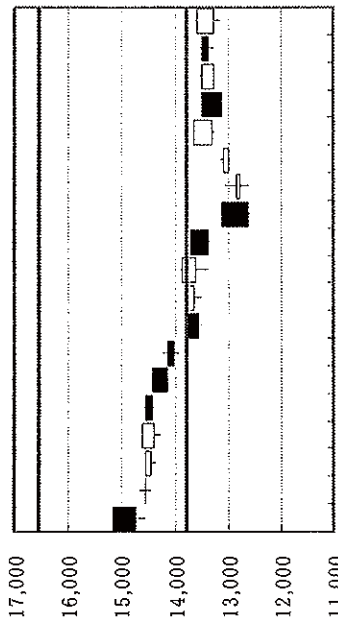
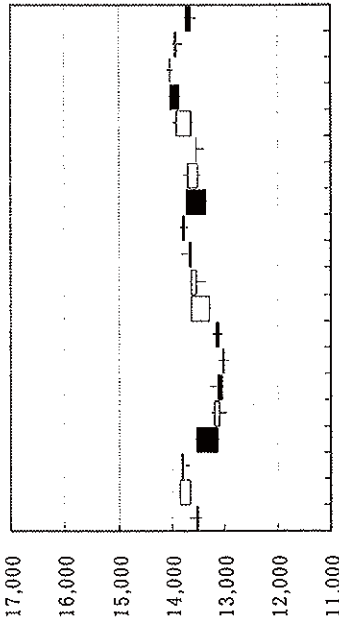
その正確性は完全な保証をするものではありません。また、市場や相場の変動により発生されるリスクが存するものとします。

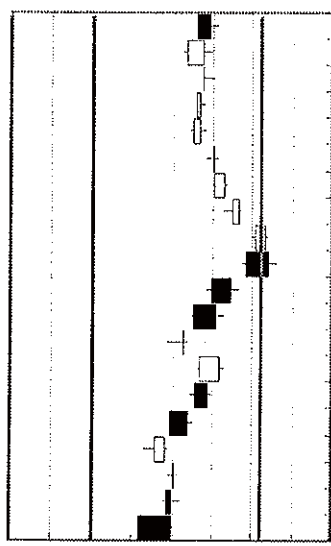
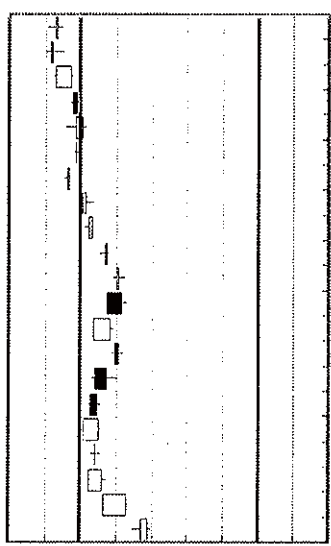
この資料には有価証券等の価格や価値は、上昇または下落の可能性があり、その変動リスクはお客様が負うこととなります。また、外貨建ての場合は、為替相場の変動リスクもお客様が負うこととなります。さらに、過去の実績は、必ずしも将来の成果を保証するものではありません。資料の内容がすべてのお客様に適合的であると断言しません。お客様は、ご自身の状況や投資目的に鑑み、ご自身で投資に関する決定をしていただく必要があります。なお、この資料のすべての部分について、目的や方法を問わず、無断での複製、転載、転送などを行わないようお願いいたします。

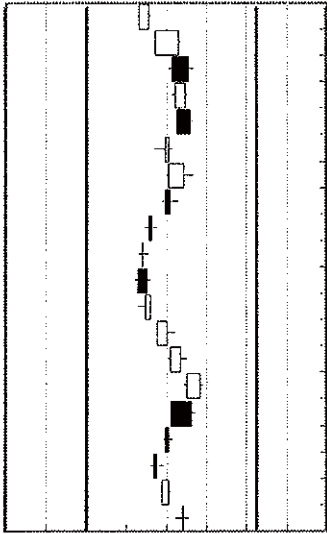
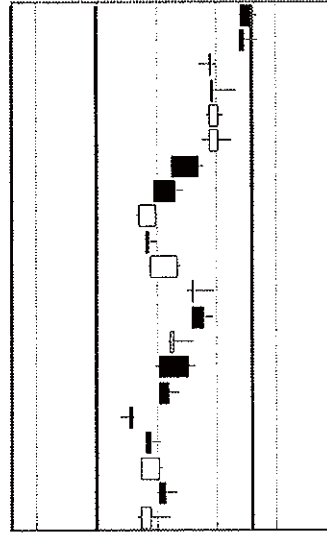
2008 年「今月の投資環境」の総括

2008.12.10

日産証券
古城 鶴也

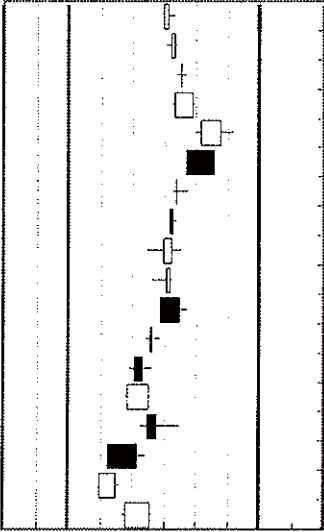
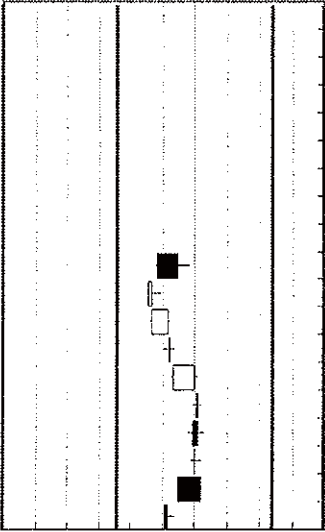
 1月 ○ 見通し 11,000-13,700~16,500-17,000 実績 15,155、15,156、12,572、13,592 注目点 ① 景気後退期入り接近の可能性がある。 ② 欧米の金融危機は回避されたか。外人投資家の国籍が変わるかも。 ③ 国内物価は上昇基調に転じたか。インフレ到来は好機。 下ブレを警戒していた点は正解。	出来事 1 日 ベネズエラ、通貨を 1/1000 に切り下げ 2 日 原油 1 バレル 100 ドル突破。 米ドル、112.20 円の高値を記録。 8 日 印、BSE 指数が 8,991.42 を記録。 12 日 中、上海 A 株指数が 11,697.01 を記録。 14 日 中、上海 A 株指数が 5,796.724 を記録 22 日 米、FRB が FF 金利を 0.75%引き下げ 3.25%に。NY は急落。 30 日 米、FRB が FF 金利を 0.5%引き下げ 3.5%に。 中国産冷凍餃子からメタミドホス検出。	1 月 ○ 見通し 11,000-13,700~16,500-17,000 実績 15,155、15,156、12,572、13,592 注目点 ① 景気後退期入り接近の可能性がある。 ② 欧米の金融危機は回避されたか。外人投資家の国籍が変わるかも。 ③ 国内物価は上昇基調に転じたか。インフレ到来は好機。 下ブレを警戒していた点は正解。
 2月 仕事の都合で休刊。 弊社の 2008 年度事業計画の前提とするために 1 月末に想定した相場見通しは、15,000 円±3,500 円。	出来事 1 日 マイクロソフト、ヤフーに買収提案。 5 日 米、獲得代議員数ではヒラリー、州の数ではオバマが勝利 7 日 英、政策金利を 0.25%引き下げ 18 日 英、住宅ローン専門銀行ノーザン・ロックスを国有化。 19 日 東芝、HD DVD から撤退。 25 日 韓、李明博大統領就任。	2月 仕事の都合で休刊。 弊社の 2008 年度事業計画の前提とするために 1 月末に想定した相場見通しは、15,000 円±3,500 円。

 20080303 20080310 20080317 20080325	3月 ◎ 見通し 11,000-11,800～14,000-15,000 実績 13,412、13,412、11,691、12,525 注目点 ① 景気後退期入り接近の可能性がある。 ② 売買高が多い。買うのは先高を期待するから。 ③ 物価上昇が顕明に。インフレ到来は好機。	出来事 13日 ドル安加速、100円割れ。 14日 中、チベット自治区で大規模暴動。 13日 CBT小麦1,200ptを記録 (5,000ブツシエル当たり、1pt=US\$50.00)。 16日 米、FRBが公定歩合を0.25%引き下げ3.25%に。 米、FRBとJPモルガンがベア・スターンズの救済策を発表。 17日 ドルが一時95円台。 金スポット価格が1,032.70ドル。 18日 金がCOMEXで1,004.30ドルを記録。 米、FRBがFF金利を0.75%引き下げ2.25%に。
 20080401 20080408 20080415 20080422 200804	4月 ○ 見通し 10,000-11,000～13,500-14,500 実績 12,539、14,003、12,539、13,849 注目点 ① CI一致は07年8月天井、年内景気には期待できない。 ② デカップリングは起こるか。 ※ 下落を見込んでいたが上昇	出来事 13日 伊、総選挙で「自由の人民」党が圧勝 14日 米、デルタ航空がノースウエスト航空を買収合併。 30日 米、FRBがFF金利を0.25%引き下げ2.00%に。

 20080501 20080512 20080519 20080526	5月 ◎ 見通し 12,000-12,700 ～ 15,000-16,000 実績 13,944、14,392、13,540、14,338 注目点 ① 年内景気は期待できない。 ② 2009年3月期業績は、5割強が増収増益見通し。 ③ カテゴリー別株価騰落率は、低PER銘柄が有利。	出来事 2日 米、NYダウ13,058ドルの年間高値。 7日 露、メドベージェフ大統領、プーチン首相就任。 8日 伊、ベルルスconi政権が発足 12日 中、四川大地震発生。約4万人が死亡。 16日 日、1-3月GDP速報値、実質3.3%増 19日 露、RTS指数が2498.10を記録。 20日 台湾、馬英九総統が就任。 21日 伯、IBOV指数が73,779.31を記録。
 20080602 20080609 20080616 20080623 200806	6月 ◎ 見通し 12,800-13,500 ～ 14,800-15,500 実績 14,342、14,601、13,481、13,481 注目点 ① 年内景気は期待できない。 ② 原油価格は、海外で実需によるとの見方。バブル時には高騰を正当化する理屈が出るので注意。	出来事 1日 紙製航空券廃止、全て電子航空券化。 6日 日経平均が14,489円の戻り高値。 27日 日、5月の消費者物価指数が1.5%上昇。 CBT コーン、822pt を記録 (5,000 ブシセル当たり、1pt=US\$50.00)。

20080701 20080708 20080715 20080723 20080730	7月 ○ 見通し 12,800-13,500~14,800-15,500 実績 13,514、13,603、12,671、13,376 注目点 ① 景気は既に後退入り。問題はいづ政府が認めるかだけ。 ② 新興国の成長が止まらないと言っても、購買力には限界がある。限界点を超えれば一気にバブル崩壊。 反発を期待したが。	出来事 3日 欧、ECBが政策金利を0.25%引き上げて4.25%に。 4日 CBT大豆、1,644ptを記録(5,000ブッシェル当たり、1pt=US\$50.00)。 7日 洞爺湖サミット開催。 11日 原油、1バレル147.27ドルを記録。 23日 ユーロが169.96円を記録。
20080801 20080808 20080815 20080822 20080830	8月 ◎ 見通し 11,800-12,200~14,100-15,000 実績 13,276、13,468、12,631、13,072 注目点 ① 景気後退は、いよいよ政府が認める段階に。 ② オバマのハイブリッド車100万台普及と米沿岸の原油開発承認で原油は下落へ。バイオ燃料需要も後退し、穀物下落へ。	出来事 7日 日、月例報告で事実上の景気後退入りを認める。 8日 北京オリンピック開催。 グルジア、ロシア、南オセチア自治州を巡って戦闘入り。 9日 BNPパリバ、傘下のフアンド3本の解約を停止。 13日 日、4-6月のGDP速報値、2.4%減。 15日 米ドルが110.66円の戻り高値を記録。

20080901 20080908 20080916 20080924	9月 △ 見通し 11,500-12,000~13,400-14,000 実績 12,936、12,936、11,160、11,259 注目点 ① 福田退陣の影響は小さい。 ② 資源価格の騰勢一服がメリットになる業種もある。 最後で下限を割り込んでしまった。	出来事 1日 福田康夫首相、辞意表明。 15日 米、リーマン・ブラザーズが経営破綻。 米、バンク・オブ・アメリカが Merrill Lynch を 500 億ドルで買収。 17日 米、FRB が AIG 救済へ 9 兆円融資することを承認。 22日 三菱UFJ、モルガン・スタンレーに 9000 億円出資。 24日 麻生太郎が首相就任。 25日 日、8月の貿易統計、26年振りの赤字。
20081001 20081008 20081016 20081023 20081030	10月 × 見通し 10,000-10,500~13,000-13,600 実績 11,396、11,396、6,994、8,576 注目点 ① 欧米景気の早期回復はない。 ② 東証の PBR 1 倍割れ銘柄 854/1701、割安銘柄が多い。 ③ 信用評価損率 22.15 はボトムか。 自律的な小反発を予想したが大ハズレ。	出来事 1日 日、9月の日銀短観で大企業製造業 DI が 5 年振りのマイナスに。 3日 米、緊急経済安定化法案を可決。 8日 米、FRB が FF 金利を 0.5%引き下げ、1.50%に。 13日 NY ダウ +936.24。 24日 IMF、アイスランドに 21 億ドル緊急融資。 26日 IMF、ウクライナに 165 億ドルの緊急融資。 28日 米、金融機関大手 9 行に資本注入実施。 29日 米、FRB が FF 金利を 0.5%引き下げ、1.00%に。 30日 日、27 兆円の追加景気対策発表表。 31日 日、日銀が政策金利を 0.20%引き下げて 0.30%に。

 20081104 20081111 20081118 20081126	11月 ◎ 見通し 6,000-7,000~10,000-11,000 実績 8,702、9,521、7,406、8,512 注目点 ① 決算発表後に冷静に対処。 ② 東証の PBR 1 倍割れ銘柄 948/1713、割安銘柄が多い。 ③ 信用評価損率 39.64 は、いくら何でも下げすぎではないか。	出来事 4 日 米、オバマが大統領に当選。 6 日 英、政策金利を 1.50%引き下げ 3.00%に。 10 日 米、FRB の AIG 救済額が 15 兆円に拡大。 15 日 日、2000 億円を拠出して世銀と途上国の銀行支援ファンドを設立。 22 日 日、金蔵庁が国内銀行、信金、信組のサブプライム関連商品保有額を 1.3 兆円と発表。 23 日 米、深夜にシティ・グループの救済策を発表。 26 日 印、ムンバイで同時多発テロ。
 20081201 20081208 20081215 20081222	12月 ?? 見通し 6,000-6,800~9,200-11,000 実績 8,464、????、????、????、???? 注目点 ① 今期業績予想には、円高資源安メリットが織り込まれていない可能性がある。 ② 東証の PBR 1 倍割れ銘柄 1252/1711、割安銘柄が多い。 ③ 信用評価損率 35.62 は、依然として低すぎる水準。	出来事 12 日 米、Big3 救済法案が上院で廃案に。

今月の投資環境

ビューポイント		2
国内景気指標	(景気、生産、在庫、機械受注、住宅着工)	4
同	(自動車販売、消費支出、物価、長短金利)	5
内外景気指標	(商品指数、原油、米景気、米生産、米在庫)	6
米国景気指標	(自動車販売、住宅着工、物価、長短金利)	7
テクニカル分析	(東証指数、日経平均)	8
同	(ドル円、ユーロ円)	9
同	(NYダウ、NASDAQ)	10
主体者別売買動向		11
規模別・業種別	(中型、小型、2部、JQ、水産農林、鉱業)	12
業種別指数	(建設、食品、繊維、パルプ紙、化学、医薬)	13
同	(石油、ゴム、ガラス、鉄鋼、非鉄、金属)	14
同	(機械、電機、輸送機、精密、他製造、電気ガス)	15
同	(陸運、海運、空運、倉庫、通信、卸売)	16
同	(小売、銀行、証券先物、保険、他金融、不動産)	17
同	(サービス、WVR、騰落、HL、貸借倍率、評価損)	18
各種相関係数	(NYダウ、国債、ドル、景気、原油、日米景気)	19
重要なお知らせ		最終頁

2008年12月2日

 日産センチュリー証券

前月の推移と想定

11月相場は8,702円で始まり、前月末の急落の反動で続伸となった。5日は9,521円をつけたが、次期米大統領にオバマ氏が確定したことで材料出尽くしの恰好となり、結局これが月間高値となった。その後弱含む展開が続き、21日には7,406円まで下げたが、これが月間の安値となり、その後ジリ高となって月末の28日は8,512円で引けた。

相場想定との比較では、上値は第1目標とした10,000円には遠く及ばず、下値も第1目標の7,000円に到達することなく終わり、想定した範囲内での推移となった。また、月間の足形が、影が長く実体の短い足になるのではないかという予想通りの展開となった。

景気などの現状認識

- 国内景気は、景気動向指数(コンポジット・インデックス)の先行指数(図4-1)も、一致指数(図4-2)も下値模索が続いており、底打ちの気配はまだない。鉱工業指数では生産指数(図4-3)が下降基調を続ける一方、在庫率指数(図4-4)は高値圏を押し上げ、典型的な不況パターンとなっている。機械受注額(図4-5)は下値圏を押し下げ始めたが、新設住宅着工戸数(図4-6)は急騰一服となって、今後、前年の特殊要因の影響が徐々に希薄化し、前年並みの水準に戻るものと予想される。
- 新車登録台数(図5-1)は急降下して下値圏を割り込み、消費支出(図5-2)も-2シグマを押し下げて近年にない低い水準となっている。企業物価指数(図5-3)は反落に転じ、消費者物価指数(図5-4)は上昇一服となって、共に今後どこまで下がるかが注目される。短期金利(図5-5)は日銀の政策金利近傍での動きとなり、長期金利(図5-6)は1.4%近傍へと低下し、下値をうかがう動きとなっている。
- 金スポット価格(図6-1)は反発して高値圏へ向かい始めた一方、原油価格(図6-2)は下落基調が続いており、どこで底を打つかが注目される。
- 米国の景気動向指数は、先行指数(図6-3)では緩やかな低下傾向が続いており、一致指数(図6-4)も下降して-2シグマで止まるかが試される場面にある。鉱工業生産指数(図6-5)は急落後に小反発となったが、在庫率(図6-6)は高値圏を突破した。
- 米国の自動車販売台数(図7-1)は急落して下値圏を大きく割り込み、新規住宅着工許可件数(図7-2)も下げ止まる気配がない。生産者価格指数(図7-3)は急反落、消費者物価指数(図7-4)も下降に転じて、どこまで下げるかが注目される。米国の短期金利(図7-5)は0~1%で揉み合い、長期金利(図7-6)は大幅急落となって3%を割り込んだ。

12月の需給は国内投資家の活躍に期待

- Kチャートから見ると、日経平均、日経ジャスダック平均共に、日足は自律反発に入った可能性を示唆しているが、週足で底打ちのシグナルが出れば本格的な自律反発入りとなる可能性が高まるので今後が注目される(図8-1、8-2)。為替は、米ドルでは日足が揉み合いとなっており、下げ止まる可能性が出てきたが、ユーロでは日足の下落が続いており、下値模索が続いている(図9-1、9-2)。米国の株式市場は、日本と良く似た形となっており、NYダウ、ナスダック共に日足が自律反発入りの可能性を示唆しているが、今後、週足でも底打ちのシグナルが出るかどうかのポイント(図10-1、10-2)。

最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

- ・ 12月の日経平均は、直近8年間では5勝3敗で陽線が多く、陰線でもあまり長くないことが多い。00年は上下に影のある陰線、01年は短い陽線のコマ、02年は短めの下影陰線、03年は下影の長い陽線の唐傘、04年は陽線、05年は長めの陽線、06年は陽線、07年は短い陰線のコマとなっている(Hot-LineのKチャート月足を参照)。
- ・ 直近4年間の12月の需給を見ると、個人(図11-2)と法人(図11-3)は、過去にないパターンで買い越しを続けている。一方、外人(図11-5)は逆に例年にないパターンで大幅な売り越しを続けている。自己(図11-6)は、例年12月第3週に買い姿勢を強めているが、今年も同様の動きとなるかどうか注目される。投資信託(図11-4)は基本的に殆ど動きがない。
- ・ 2008年は6月から陰線となっているが、東証再開以来、6カ月陰線が連続するのは今回が初めて。同じ期間、陽線が56%、陰線が44%であったことを考え合わせ、12月相場は陽線となる可能性が高いと予想する。そこで、下値の第1目標は週足の-2シグマ割れ水準である6,800円程度とし、その下の心理的な節目である6,000円を大きく割り込む可能性は低いと見ている。一方、高値目処は、週足の高値圏入り水準である9,200円程度とし、月足の回帰値突破水準である11,000円に達する可能性は低いと見ている。

業種別指数動向(11月28日までの動きを示している)

反 騰: なし
 上 昇 中: 繊維製品、パルプ・紙、金属製品、電気・ガス、陸運、倉庫・運輸関連、情報・通信、サービス
 高 値 到 達: なし
 高 値 追 い: なし
 伸 び 悩 み: なし
 反 落: なし
 下 降 中: 電気機器、輸送機
 下 値 到 達: 銀行、証券・先物取引、保険、その他金融、不動産
 底 抜 け: なし
 下 げ 渋 り: なし
 揉 み 合 い: 水産・農林・鉱業、建設、食料品、石油・石炭、ゴム製品、ガラス・土石、鉄鋼、非鉄金属、機械、海運
 転 換 点: 化学、医薬品、精密機器、その他製造、空運、卸売、小売

当面の注目点

- ・ 9月中旬決算の発表が終了したが、東証1部上場銘柄(有効銘柄数1,711)のうち、今期業績が増収増益予想という企業は483銘柄ある。9月末時点ではドルは106円、原油は1バレル100ドルの資源インフレの中での見通しなので、その後の円高資源安で原価が下がり、業績上方修正の余地が出てきた企業もあるのではないかと。
- ・ 同様に、前期実績PBRが1倍未満のものは1,252銘柄、今期予想連結PERが10倍未満のものは652銘柄、今期予想年間配当利回りが3%超のものは710銘柄。
- ・ 信用評価損率は未曾有の低水準にあり、今後、相場の上昇と共に回復する可能性が高いのではないかと。主体者別売買動向で個人と法人の買い越しが目立つ点にも注目したい。

以上

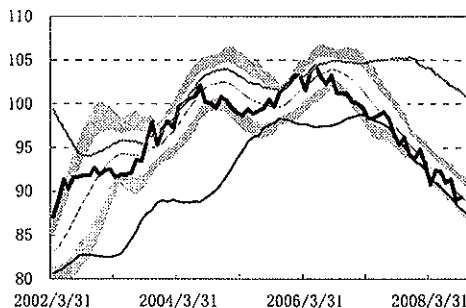
最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

国内景気指標のKチャート

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

4-1 国内景気先行指数 (CI、2000年=100)

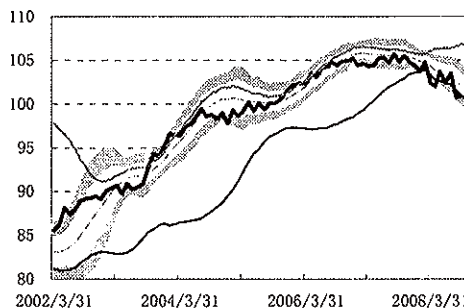
2002/3 - 2008/9 89.40



下値圏から反発、回帰値を超えて高値圏へ向かうか。

4-2 国内景気一致指数 (CI、2000年=100)

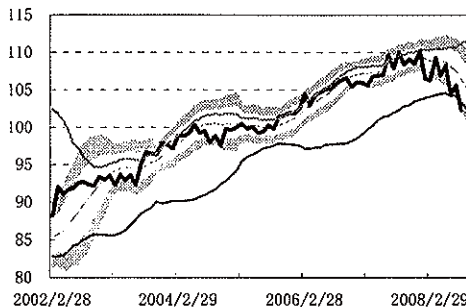
2002/3 - 2008/9 100.90



小反発、下値圏から浮上するか。

4-3 国内鉱工業生産指数 (2005年=100)

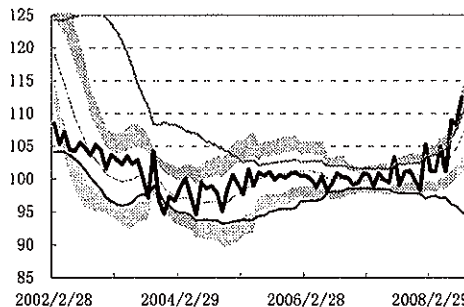
2002/4 - 2008/10 102.30



続落、下値圏の下限で下げ止まるか。

4-4 国内鉱工業在庫率指数 (2005年=100)

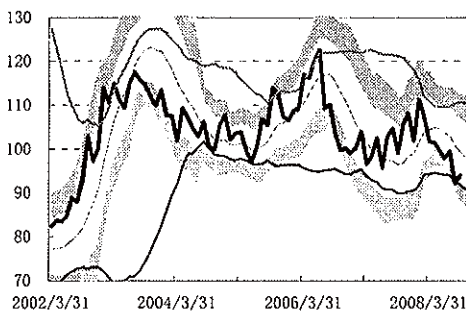
2002/4 - 2008/10 109.00



続騰、高値圏の上端を突破するか。

4-5 国内機械受注額 (除く船舶、前年同月比、6カ月回帰値)

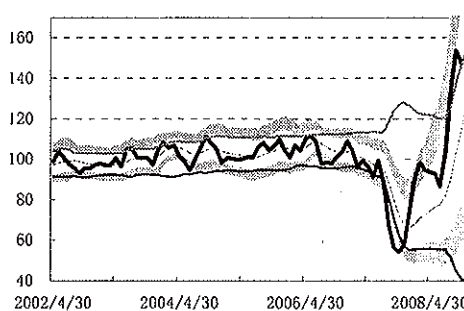
2002/3 - 2008/9 93.99



小反発、回帰値へ向かうか。

4-6 新設住宅着工戸数 (前年同月比、6カ月回帰値)

2002/4 - 2008/10 147.60



小反発、特殊要因消えて前年並みに戻るか。

Data Source : Bloomberg

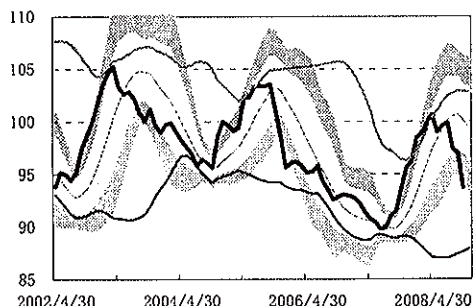
最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

国内景気指標のKチャート

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

5-1 新車登録台数 (前年同月比、6カ月移動平均)

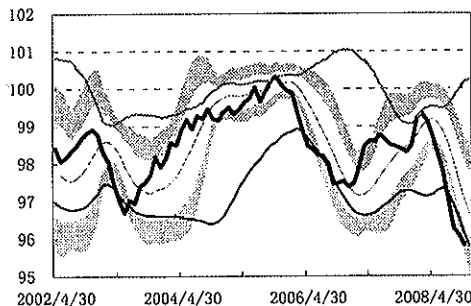
2002/4 - 2008/10 93.73



続落、下値圏の下限割れで下げ止まるか。

5-2 全国勤労者世帯消費支出 (前月比、6カ月移動平均)

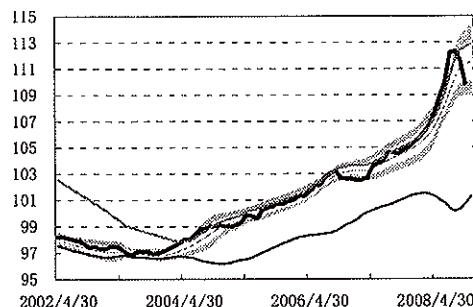
2002/4 - 2008/10 95.83



下落ペースがやや鈍化、自律反発はあるか。

5-3 国内企業物価指数 (2000年=100)

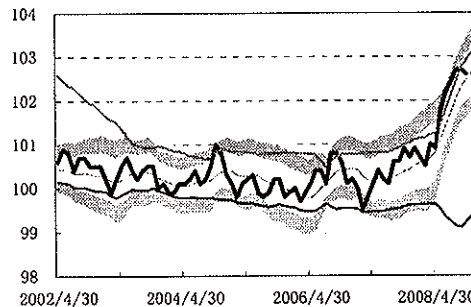
2002/4 - 2008/10 109.80



急反落、下値圏で下げ止まるか。

5-4 国内消費者物価指数 (2000年=100)

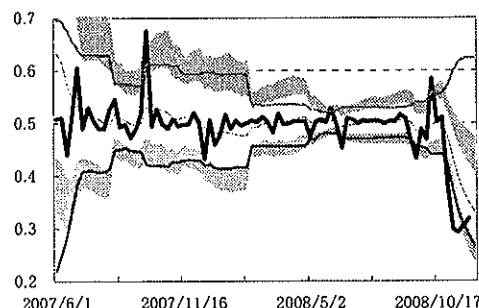
2002/4 - 2008/10 102.60



小反落、回帰値を割り込むか。

5-5 国内短期金利 (無担保翌日コール、%、週)

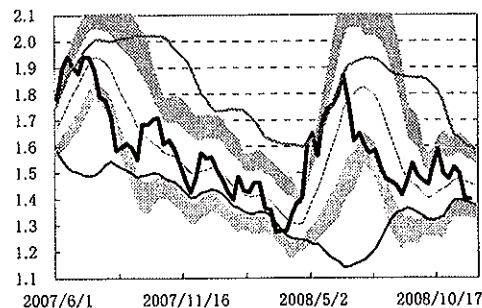
2007/6/1 - 2008/11/28 0.32



小反発、回帰値を突破するか。

5-6 国内長期金利 (10年国債利回り、%、週)

2007/6/1 - 2008/11/28 1.40



下値圏入り目前で一服。

Data Source : Bloomberg

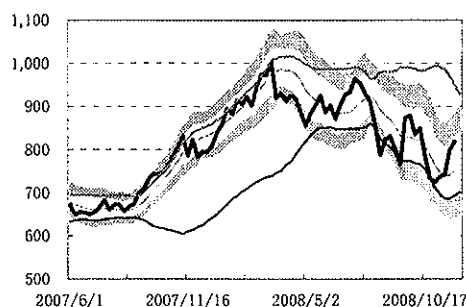
最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

内外景気指標のKチャート

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

6-1 金スポット価格 (1トロイオンス/\$、週足)

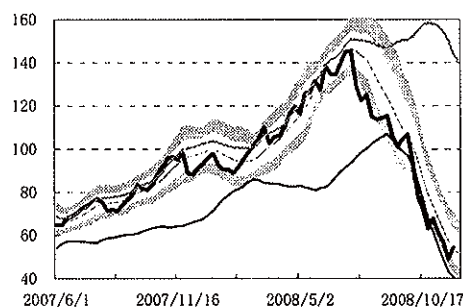
2007/6/1 - 2008/11/28 818.05



続騰、高値圏に入った後は反落か。

6-2 WTIスポット価格 (1バレル/\$、週足)

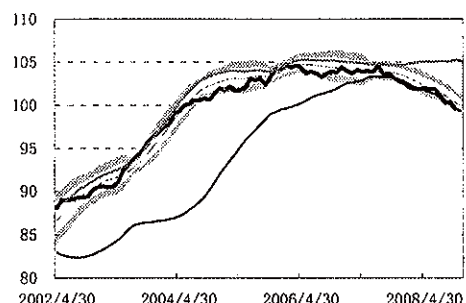
2007/6/1 - 2008/11/28 54.43



小反発、回帰値を超えて高値圏へ向かうか。

6-3 米国景気動向指数・先行指数 (2004年=100)

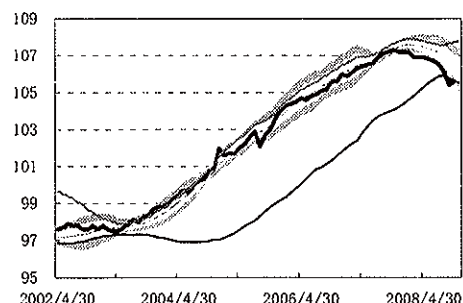
2002/4 - 2008/10 99.60



続落、緩やかに下値圏を押し下げる。

6-4 米国景気動向指数・一致指数 (2004年=100)

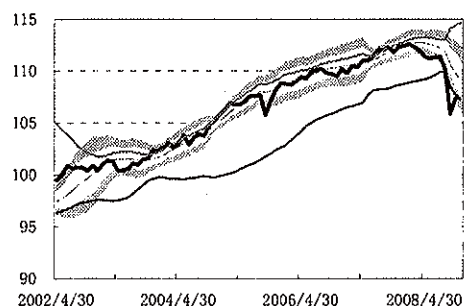
2002/4 - 2008/10 105.60



小反発、下値圏から浮上できるか。

6-5 米国鉱工業生産指数 (2002年=100)

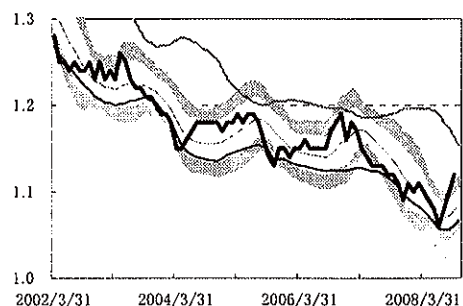
2002/4 - 2008/10 107.30



小反発、下値圏から浮上できるか。

6-6 米国卸売在庫率 (合計、%)

2002/3 - 2008/9 1.12



続騰、高値圏突破はいつまで続くか。

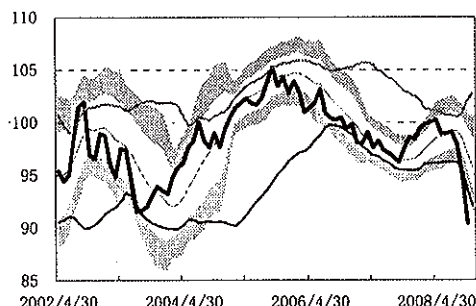
Data Source : Bloomberg

最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

米国景気指標のKチャート

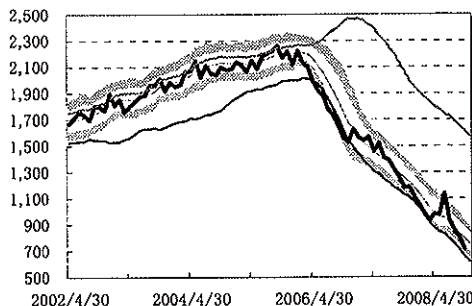
Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

7-1 米国乗用車販売台数 (前年同月比、6カ月移動平均)
2002/4 - 2008/10 90.40



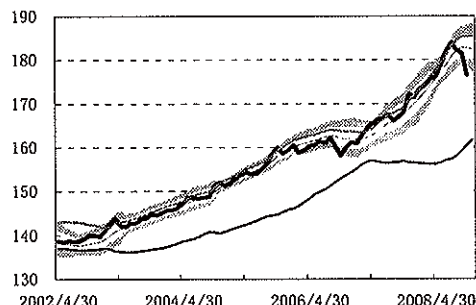
続落、下値圏割れはいつまで続くか。

7-2 米国新規住宅着工許可件数 (千戸)
2002/4 - 2008/10 708.00



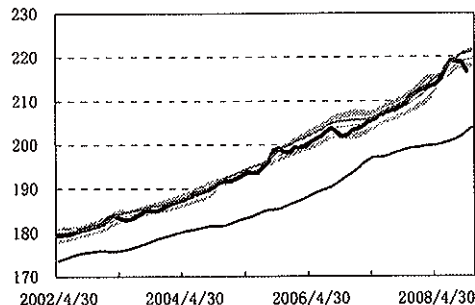
続落、下値圏に入った後の反発はあるか。

7-3 米国完成品生産者価格 (1982年=100、季調済)
2002/4 - 2008/10 176.50



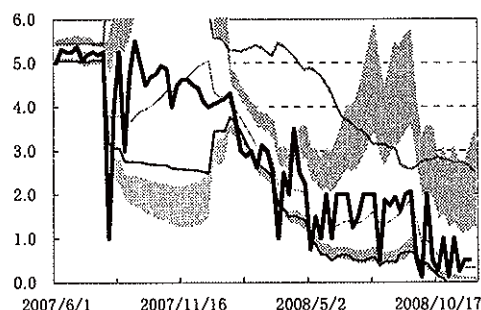
続落、下値圏割れで自律反発はあるか。

7-4 米国消費者物価指数 (1982/84年=100、季調済)
2002/4 - 2008/10 216.71



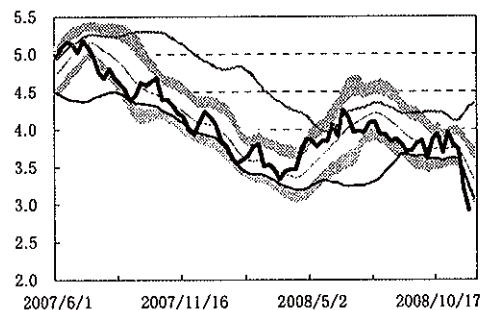
続落、下値圏割れで下げ止まるか。

7-5 米国短期金利 (FFレート、%、週)
2007/6/1 - 2008/11/28 0.50



1%未満の水準での揉み合いが続く。

7-6 米国長期金利 (10年国債利回り、%、週)
2007/6/1 - 2008/11/28 2.92



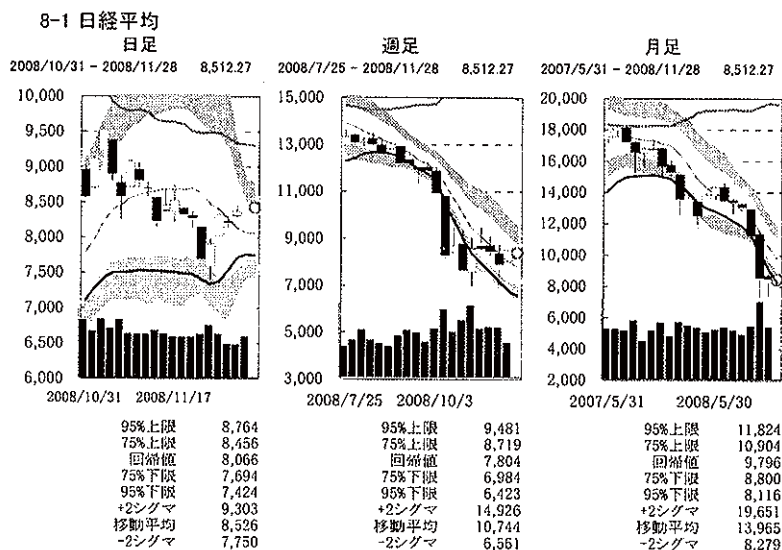
急落、下値圏を大きく割り込み、反発はあるか。

Data Source : Bloomberg

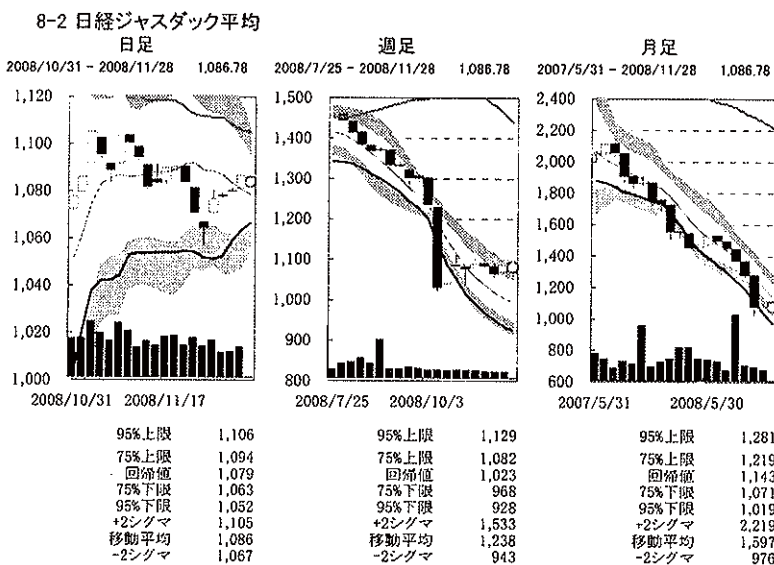
最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

国内株価指数のKチャート

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.



日足は高値圏目前で陽線、週足は回帰値から上放れる陽線、月足は下値圏の下限を跨いで同事足のような陰線。日足が高値圏を押し上げるようなら、週足は高値圏へ向かい、月足も回帰値へ向かう期待が高まる。日足が反落なら、週足は下値圏へ向かい、月足の下値模索は続く可能性が高くなる。



日足は回帰値から上放れる陽線、週足は高値圏で小陽線、月足は下値圏を陽線のコマ。日足が高値圏へ向かうようなら、週足は高値圏を押し上げる展開となり、月足も下値圏から浮上する期待が高まる。日足が反落なら、週足は高値圏から反落となり、月足は下値模索を続ける可能性が高くなる。

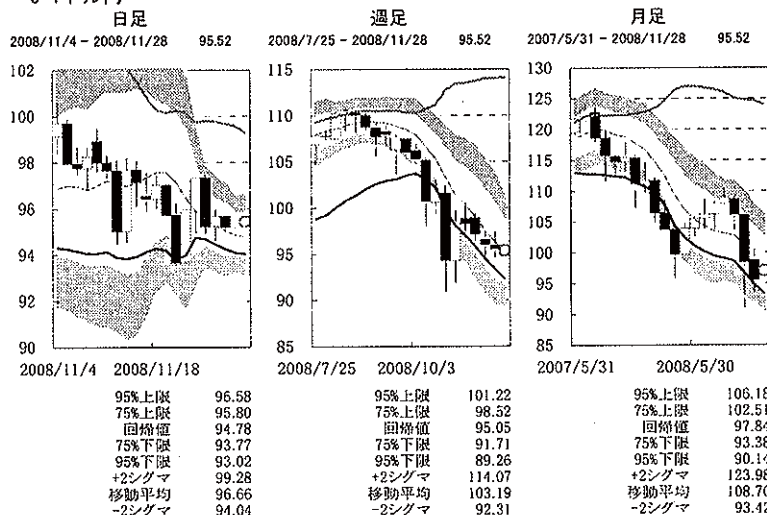
Data Source : Bloomberg

最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

外国為替のKチャート

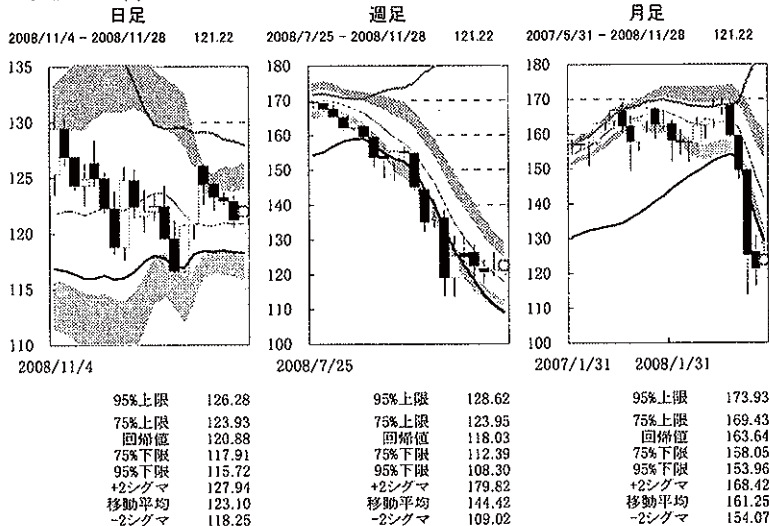
Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

9-1 ドル円



日足は回帰値とドルの高値圏の間で極短い上影陽線、週足は回帰値を跨いで同事足のような陰線、月足は回帰値からドルの下値圏へ向かう陰線。日足には方向感がなく、週足はドル安、ドル高、どちらにも動きやすい位置にあるが、月足はこの後、実体が下値圏に入る場面があると考える方が自然で、ドルの下値模様が続く可能性の方が高い。

9-2 ユーロ円



日足はユーロの高値圏から回帰値へ向かう陰線、週足は回帰値とユーロの高値圏の間で上影の長い同事足、月足は下値圏を大きく下抜けた位置で上下に影の長い陰線。日足は一段下押しして回帰値を跨げば転換しやすいタイミングになる。週足は横に這って高値圏に入る可能性が高く、その後、高値圏を押し上げるかどうか今後の行方を占う試金石となる。

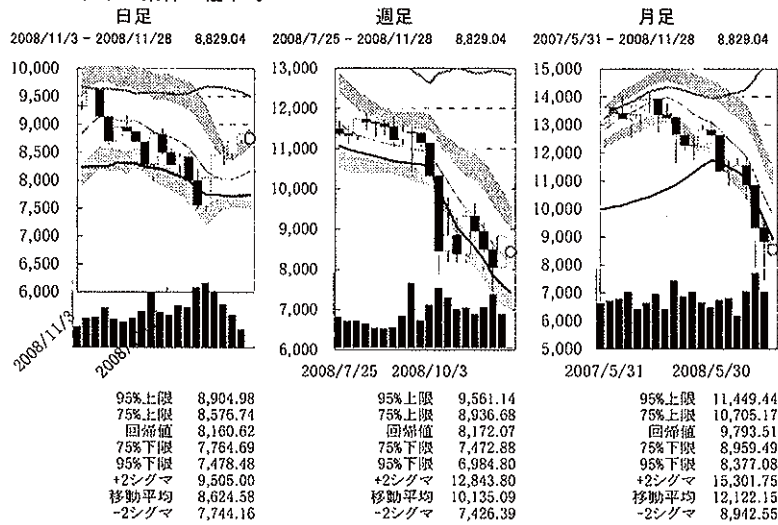
Data Source : Bloomberg

最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

米国株価指数のKチャート

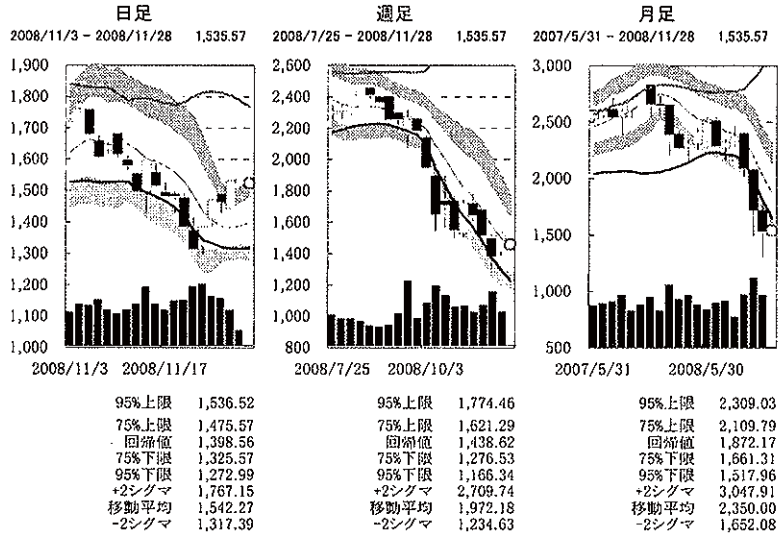
Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

10-1 ダウ工業株30種平均



日足は高値圏を突破した位置で極短い陽線、週足は回帰値を跨いで長めの陽線、月足は長い下影が下値圏を大きく割り込む特大の陰線。日足は自律反発入りを示唆しており、週足が高値圏へ向かう可能性が高くなってきた。唯一の難点は、日足の売高高が減少傾向となっていることで、市場に高値警戒感が強くなってきていることを暗示している。

10-2 NASDAQ総合指数



日足は高値圏を突破した位置で極短い陽線、週足は回帰値を跨ぐ陽線、月足は長い下影が下値圏を大きく割り込む特大の陰線。日足は高値圏を連続突破して基調の変化を示唆し、週足が今後高値圏へ向かう可能性が出てきた。しかし、日足が今後反落に転じるようなら、週足は下値圏へ向かい、月足の下値模索は続くことになり得る。

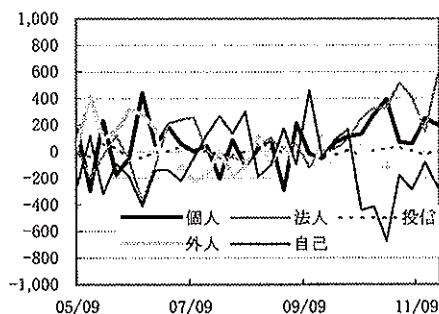
Data Source : Bloomberg

最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

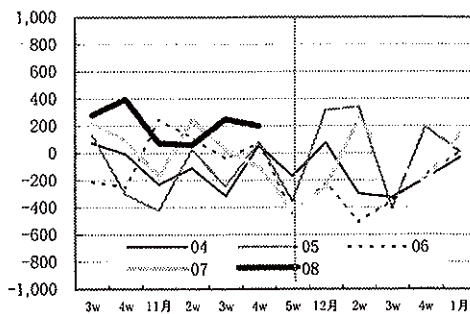
主体者別売買動向

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

11-1 総合 (10億円)

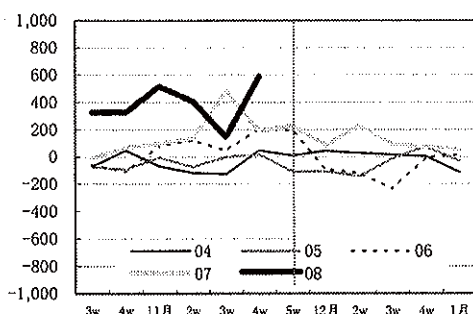


11-2 個人 (10億円)



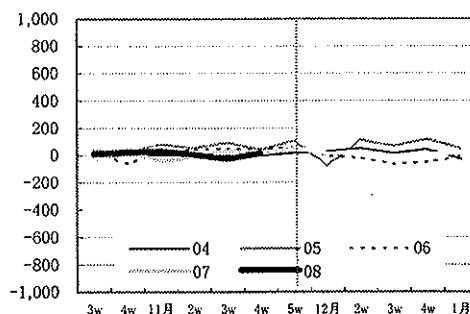
株価低迷で、例年にない買い越が続いている。

11-3 法人 (10億円)



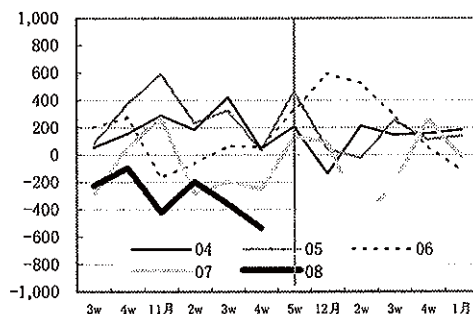
株価低迷で、例年にない買い越が続いている。

11-4 投資信託 (10億円)



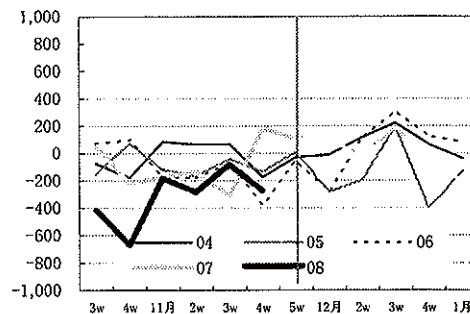
売り買いの姿勢変化は見られず。

11-5 外人 (10億円)



例年とは異なり、大幅な売り越しが続いている。

11-6 自己 (10億円)



例年は第3週に買い越すが、今年はどうか。

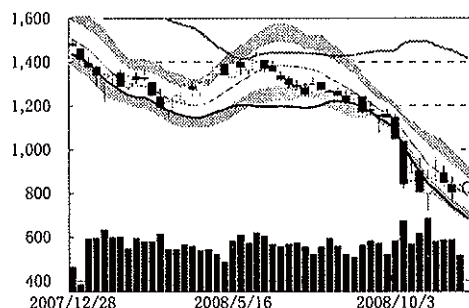
最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

規模別・業種別指数のKチャート

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

12-1 東証1部総合指数(週足)

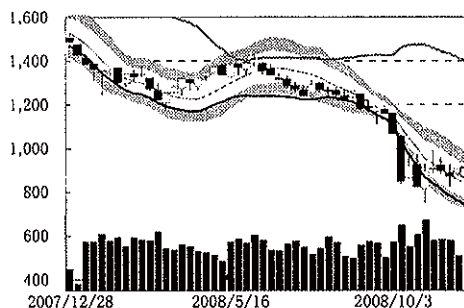
2007/12/28 - 2008/11/28 834.82



底値固めの展開はいつまで続くか。

12-2 中型株指数(週足)

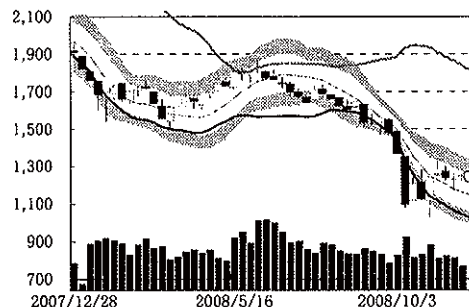
2007/12/28 - 2008/11/28 905.86



横に這って高値圏に接近。

12-3 小型株指数(週足)

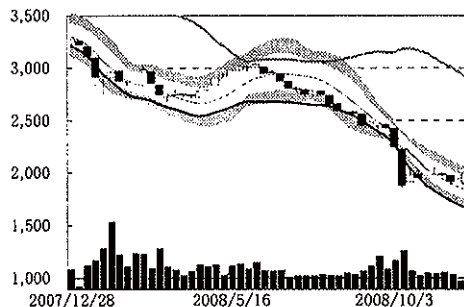
2007/12/28 - 2008/11/28 1,250.71



強含みの揉み合いで高値圏に接近。

12-4 東証2部指数(週足)

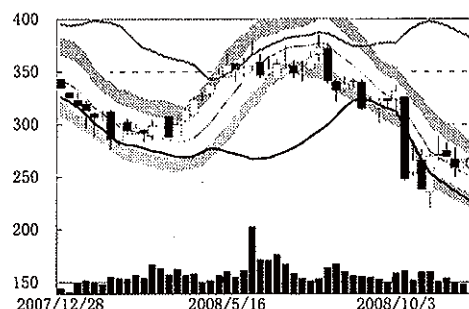
2007/12/28 - 2008/11/28 1,946.53



狭いレンジでの揉み合いで膠着。

12-5 水産・農林(週足)

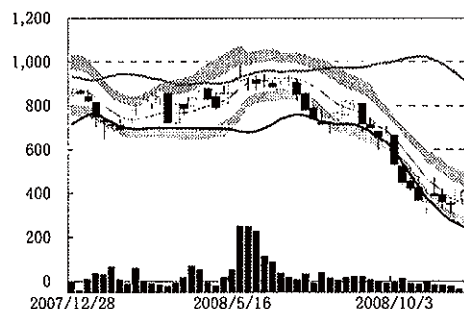
2007/12/28 - 2008/11/28 266.13



高値圏を押し上げることができるか。

12-6 鉱業(週足)

2007/12/28 - 2008/11/28 424.64



目先、高値圏へ向かう展開か

Data Source : Bloomberg

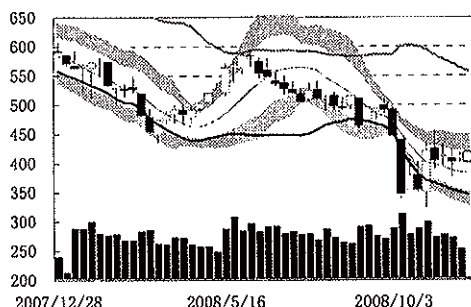
最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

業種別指数のKチャート

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

13-1 建設(週足)

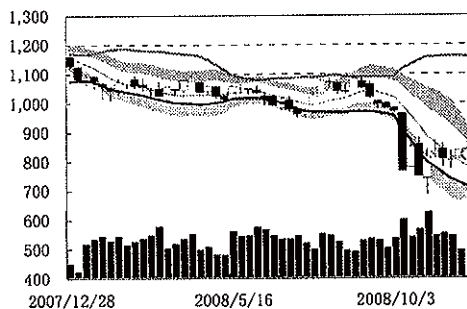
2007/12/28 - 2008/11/28 412.67



横に這いながら高値圏に接近か。

13-2 食料品(週足)

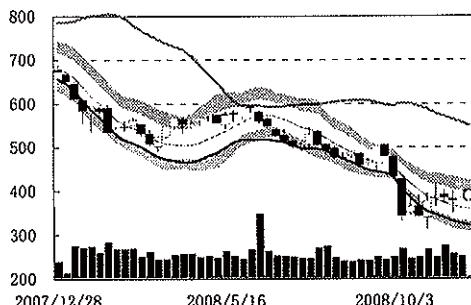
2007/12/28 - 2008/11/28 836.82



横に這いながら高値圏へ向かうか。

13-3 繊維製品(週足)

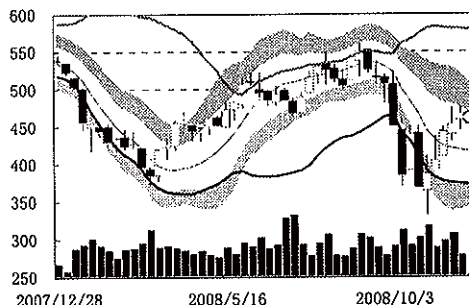
2007/12/28 - 2008/11/28 394.67



強含みの展開で高値圏に接近へ。

13-4 パルプ・紙(週足)

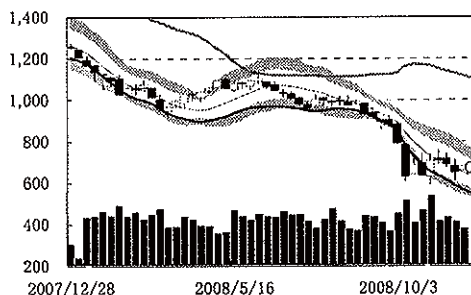
2007/12/28 - 2008/11/28 467.33



上昇して高値圏へ向かう。

13-5 化学(週足)

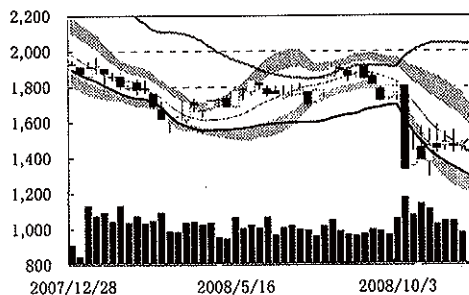
2007/12/28 - 2008/11/28 679.59



横に這って回帰値を超える。

13-6 医薬品(週足)

2007/12/28 - 2008/11/28 1,478.30



強含みの展開で回帰値に到達。

Data Source : Bloomberg

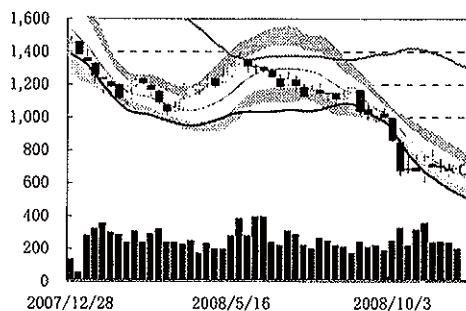
最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

業種別指数のKチャート

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

14-1 石油・石炭(週足)

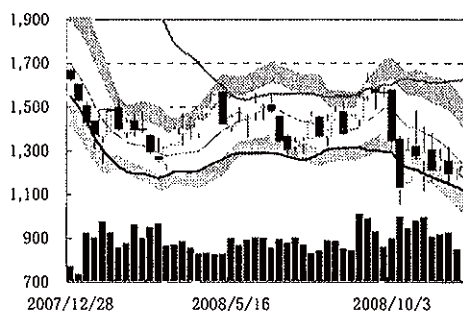
2007/12/28 - 2008/11/28 710.73



横に這って高値圏に接近。

14-2 ゴム製品(週足)

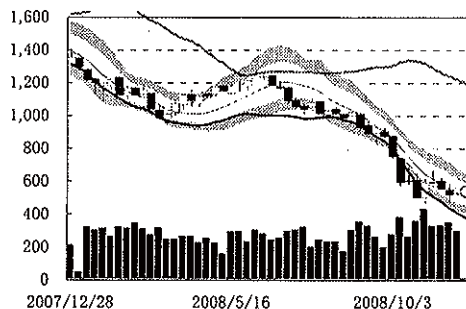
2007/12/28 - 2008/11/28 1,247.20



弱含みの展開で回帰値接近。

14-3 ガラス・土石(週足)

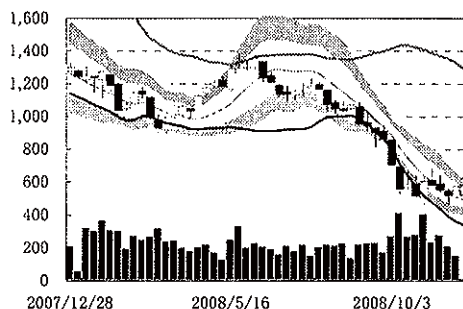
2007/12/28 - 2008/11/28 561.68



横に這って回帰値を超える。

14-4 鉄鋼(週足)

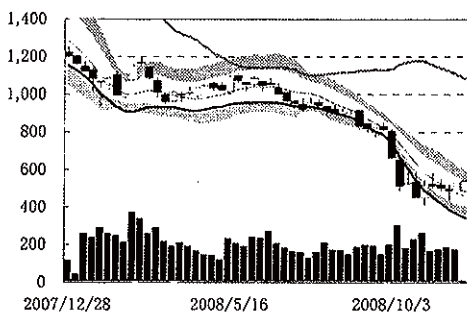
2007/12/28 - 2008/11/28 576.26



横に這って高値圏に接近。

14-5 非鉄金属(週足)

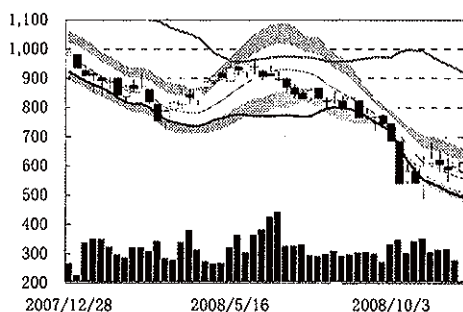
2007/12/28 - 2008/11/28 536.06



横に這って高値圏に接近。

14-6 金属製品(週足)

2007/12/28 - 2008/11/28 614.12



強含みの展開で高値圏に接近。

Data Source : Bloomberg

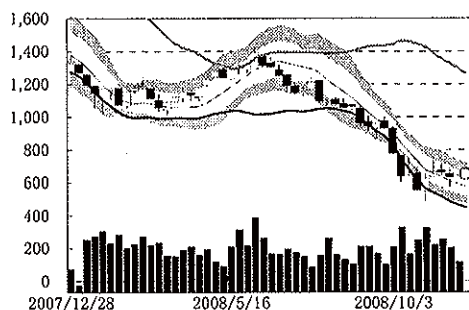
最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

業種別指数のKチャート

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

15-1 機械(週足)

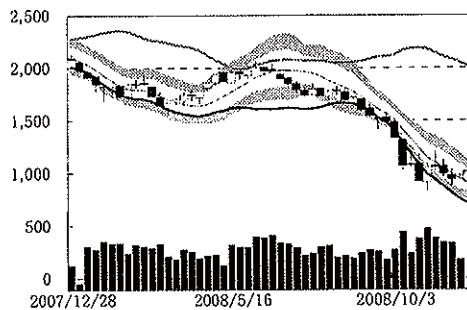
2007/12/28 - 2008/11/28 669.16



横に這って高値圏に接近。

15-2 電気機器(週足)

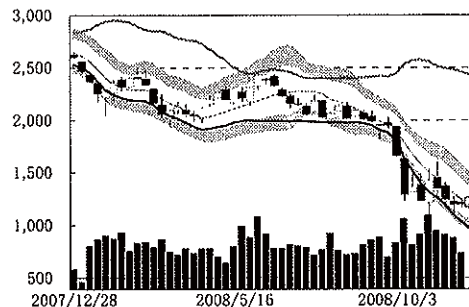
2007/12/28 - 2008/11/28 954.94



横に這って回帰値に到達

15-3 輸送機(週足)

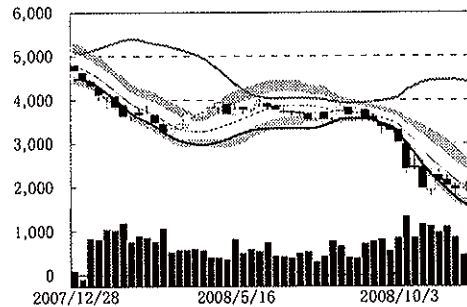
2007/12/28 - 2008/11/28 1,190.87



横に這って回帰値に到達。

15-4 精密機器(週足)

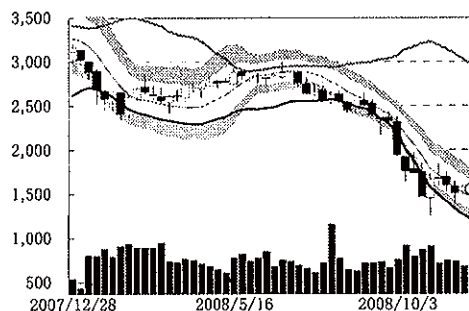
2007/12/28 - 2008/11/28 2,057.15



横に這って回帰値に到達。

15-5 その他製造(週足)

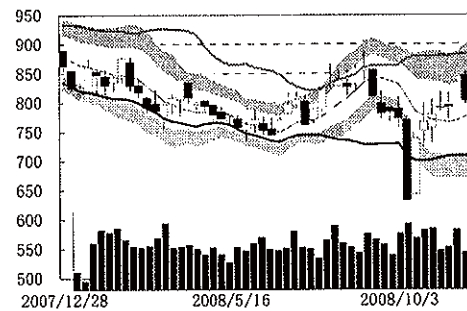
2007/12/28 - 2008/11/28 1,573.90



横に這って回帰値を超える。

15-6 電気・ガス(週足)

2007/12/28 - 2008/11/28 802.44



上昇して高値圏に入るか。

Data Source : Bloomberg

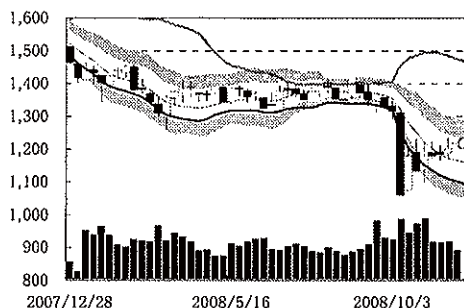
最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

業種別指数のKチャート

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Keioh, All Rights Reserved.

16-1 陸運(週足)

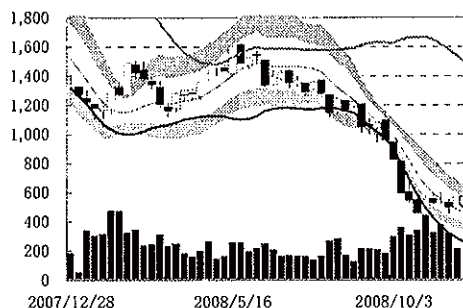
2007/12/28 - 2008/11/28 1,222.86



上昇して高値圏に接近。

16-2 海運(週足)

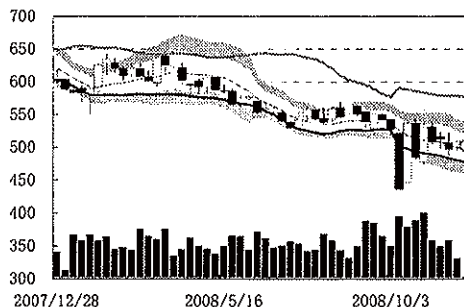
2007/12/28 - 2008/11/28 572.45



横に這って高値圏に接近。

16-3 空運(週足)

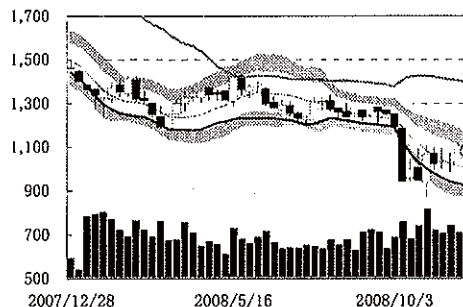
2007/12/28 - 2008/11/28 509.63



横に這って回帰値を超える。

16-4 倉庫・運輸関連(週足)

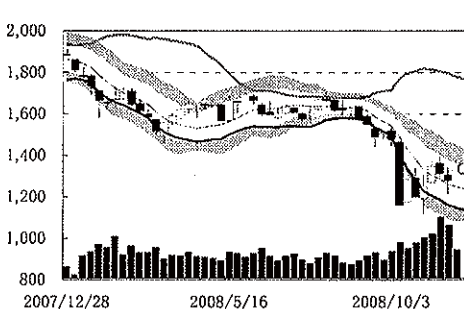
2007/12/28 - 2008/11/28 1,106.02



上昇して高値圏に接近。

16-5 情報・通信(週足)

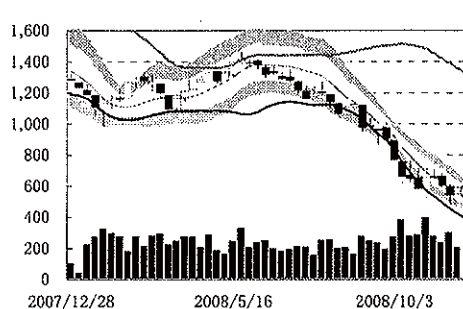
2007/12/28 - 2008/11/28 1,333.02



上昇して高値圏に接近。

16-6 卸売(週足)

2007/12/28 - 2008/11/28 589.28



弱含みの推移ながら回帰値を超える。

Data Source : Bloomberg

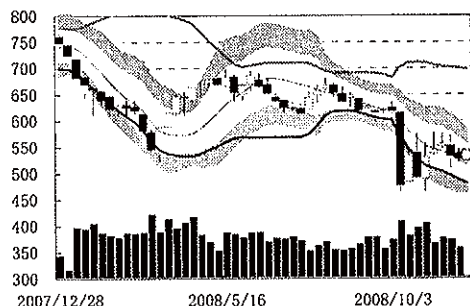
最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

業種別指数のKチャート

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

17-1 小売(週足)

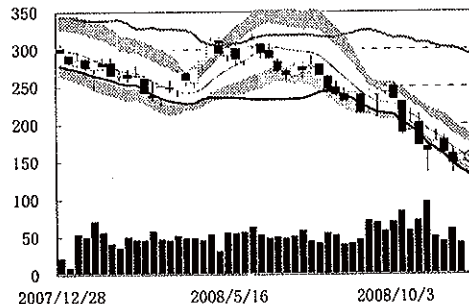
2007/12/28 - 2008/11/28 526.44



回帰値を超えたものの弱含む。

17-2 銀行(週足)

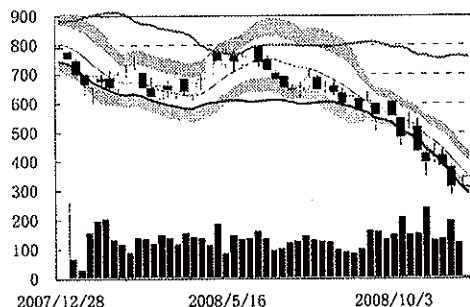
2007/12/28 - 2008/11/28 158.93



横に違って下値圏から離れる。

17-3 証券・先物取引(週足)

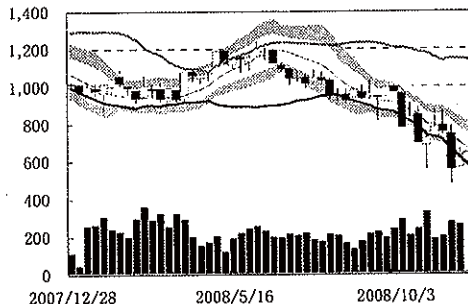
2007/12/28 - 2008/11/28 340.23



下値圏で下げ止まったか。

17-4 保険(週足)

2007/12/28 - 2008/11/28 623.05



下値圏で小反発の陽線。

17-5 その他金融(週足)

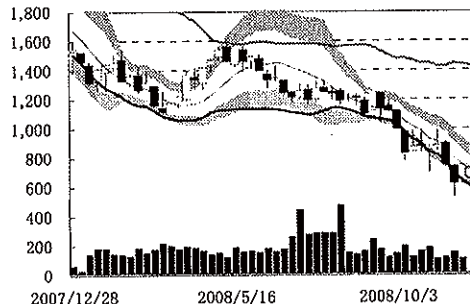
2007/12/28 - 2008/11/28 267.17



下値圏で下げ止まったか。

17-6 不動産(週足)

2007/12/28 - 2008/11/28 749.34



反発して回帰値に接近。

Data Source : Bloomberg

最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

その他の指標のKチャート

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kojoh, All Rights Reserved.

18-1 サービス(週足)

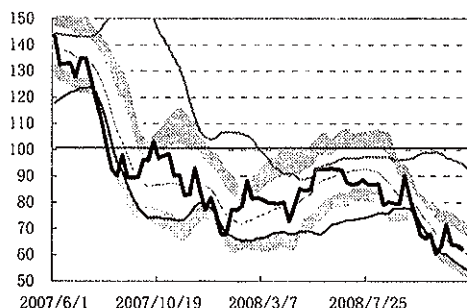
2007/12/28 - 2008/11/28 589.94



上昇して高値圏に接近。

18-2 ワコー・ボリューム・レシオ + 100

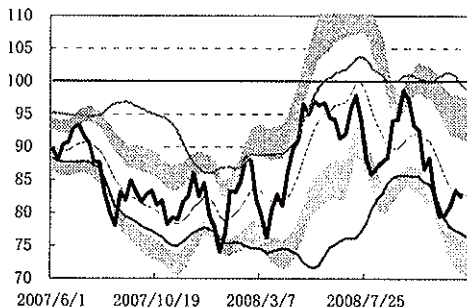
2007/6/1 - 2008/11/28 62.47



反落となって回帰値に到達、下値圏へ向かうか。

18-3 騰落レシオ (上昇純銘柄数 - 下落純銘柄数) ÷ 上場銘柄数 × 100 25週累計

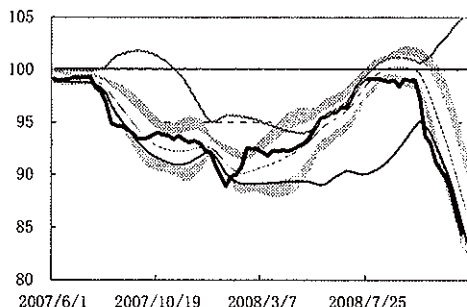
2007/6/1 - 2008/11/28 82.53



反発したが回帰値を超えられるか。

18-4 H-Lレシオ (新高値銘柄数 - 新安値銘柄数) ÷ 上場銘柄数 × 100 25週

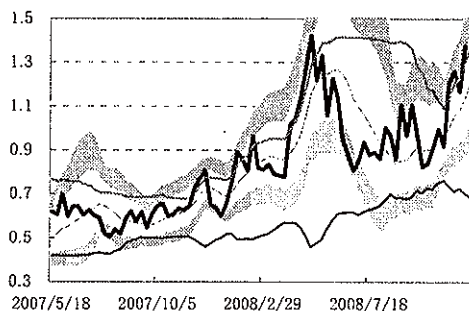
2007/6/1 - 2008/11/28 84.47



急降下が続く。反発はいつか。

18-5 3市場貸借倍率(金額、倍)

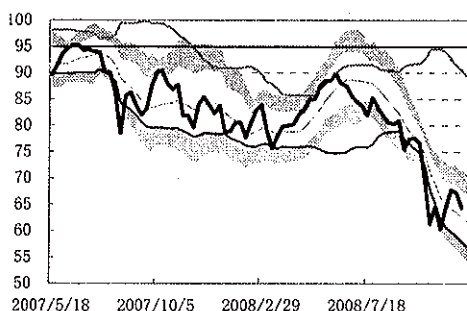
2007/5/18 - 2008/11/21 1.38



高値圏を押し上げて直近のピークに接近。

18-6 評価損率 + 100 (買い方、%)

2007/5/18 - 2008/11/21 64.38



高値圏へ向かう局面だが到達できるか。

Data Source : Bloomberg

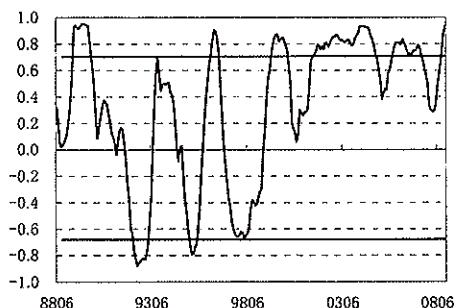
最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

各種相関係数の推移

Copyright © 1995 - 2008 Kakuya Kujoh, All Rights Reserved.

19-1 日経平均とNYダウの相関関係(月)

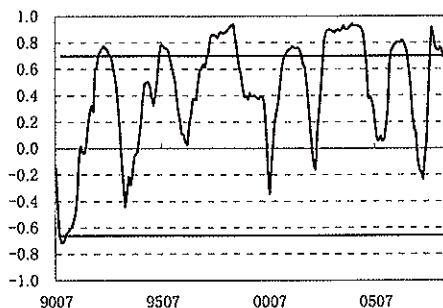
1988/6 - 2008/11 0.93



NYダウ上昇＝日経平均上昇の関係は強まりつつある。

19-2 日経平均と10年国債利回りの相関(月)

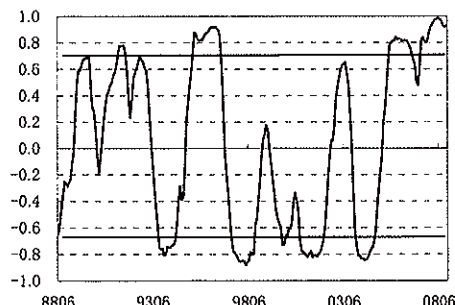
1990/7 - 2008/11 0.70



金利高＝日経平均高の関係は弱まりつつある。

19-3 日経平均とドルの相関関係(月、ドル/円)

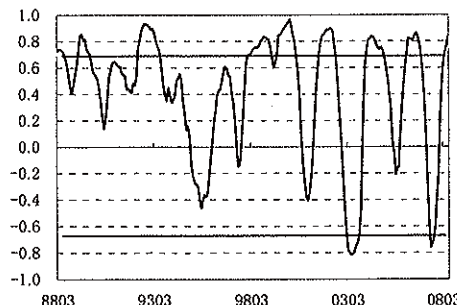
1988/6 - 2008/11 0.93



ドル高＝日経平均上昇の関係はピークアウトか。

19-4 日経平均と景気動向指数の相関(月、先行CI)

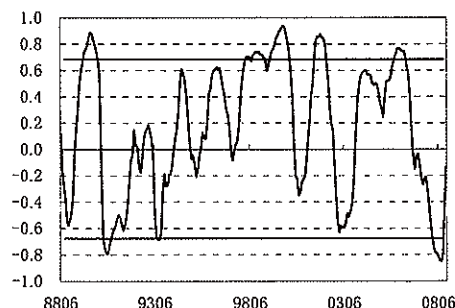
1988/3 - 2008/6 0.83



景気上昇＝日経平均上昇の関係が強まっている。

19-5 日経平均と原油の相関関係(月、WTI)

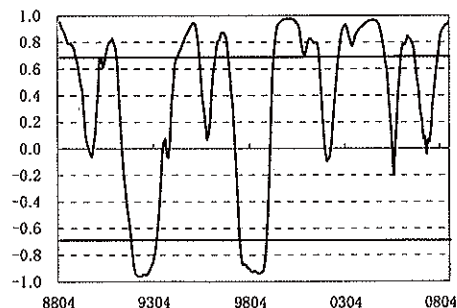
1988/6 - 2008/11 -0.13



原油と日経平均の連動性はなくなった。

19-6 日米の景気動向指数の相関関係(月、CI)

1988/4 - 2008/9 0.94



米国景気後退＝日本景気後退の関係が強まっている。

Data Source : Bloomberg

最終ページの「重要なお知らせ」を必ずお読み下さい。

重要なお知らせ(金融商品取引法にかかる表示を含む)

この資料は、日本国内の投資家を対象として情報提供を目的として作成されたものですが、記載された有価証券や金融商品などの売買や特定の投資戦略への参加の勧誘に利用される場合があります。

資料の内容は作成日時における執筆者の意見で、必ずしも当社の意見を反映したのではなく、分析対象や分析手法が異なれば、この資料と異なる結論が導かれる可能性があります。このため、当社の営業部門または自己売買部門などは、この資料を投資判断の参考にする場合がありますが、資料に整合する取引を推奨あるいは売買を行う可能性がある一方、矛盾する取引を推奨もしくは売買を行う可能性があります。また、当社は資料に記載された有価証券などの発行会社と、法人部門または引受部門などを通じて業務上の関係を持っている場合があります。

この資料は、当社が信頼できると判断した公開情報に基づいて作成されていますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。また、資料の前提とした経済や企業の状況などが変化すれば結論も変化する可能性があり、事前事後の通告なしに変更される場合があります。

この資料は、この資料をご覧になるお客様 1 人 1 人の投資目的や個別の事情などを考慮せずに作成されていますので、資料の内容がすべてのお客様に適合的であるとは限りません。資料の内容がお客様に適しているかどうか、お客様ご自身に評価していただく必要があります。

この資料にある有価証券や金融商品などの価格や価値は、経済環境や市場環境の変動の影響あるいは企業業績や信用状況など個別の要因もしくはその他の要因によって上昇または下落する可能性があり、それによって投資金額の一部もしくは取引の種類によっては投資金額を超える損失を被るおそれがあります。また、外貨建ての有価証券や金融商品などの場合には、それ自体の価格や価値に変化がなくても為替相場の変動によって損失を被る可能性があります。加えて、経済環境や企業業績など将来の予想は実現するとは限らないため、期待された利益が得られない可能性がありますし、投資手法などの過去の実績は、必ずしも将来の成果を保証するものではありません。

この資料に基づいた投資の結果について、当社あるいは執筆者は、法令等により免責が認められない場合を除き一切の責任を負いかねますので、お客様ご自身がリスクを評価し、お客様ご自身の判断と責任に基づいて投資の意志決定をしていただく必要があります。

また、売買取引に際しては国内株式対面取引の場合、最大で約定代金の 1.05%(税込)もしくは最低 2,625 円(税込)の手数料が必要となります。

この資料の著作権は当社あるいは執筆者にあり、資料のすべての部分について目的や方法を問わず、無断での複製、転載、転送などを行わないようにお願いします。

日産センチュリー証券株式会社	〒103-0013 東京都中央区日本橋人形町 2-26-5
金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第 131 号
加入協会	日本証券業協会

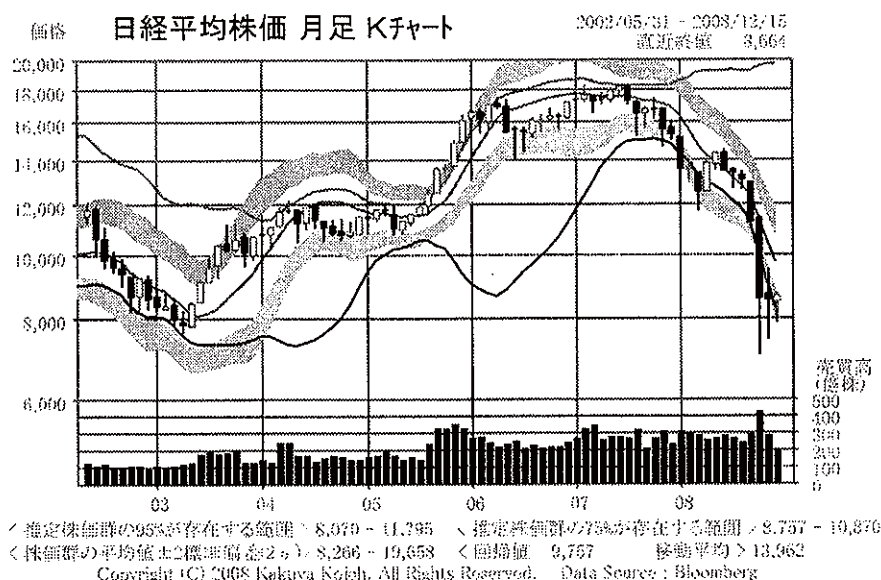
Kチャートから見た長期の 日経平均株価

2008/12/15

<月足から想定される今後1四半期程度の相場>

<四半期足から想定される今後1年程度の相場>

<年足から想定される今後3年程度の相場>



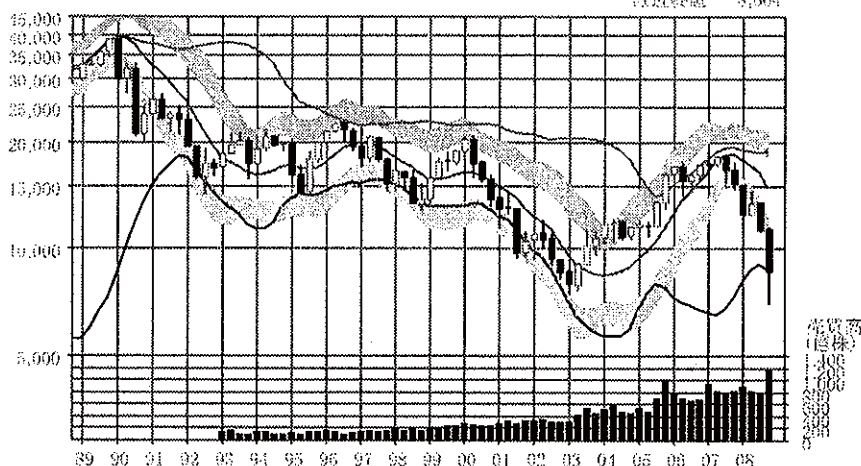
この資料は、テクニカル分析に基づく執筆者の作成日における見解で、有価証券等の売買や特定の投資戦略への参加の勧誘を意図したものではありません。当社が信頼できると判断した公開の情報源から得た情報に基づいて作成されていますが、必ずしも当社の意見を反映したものではなく、その正確性や完全性を保証するものではありませんし、事前事後の通告なしに変更される場合があります。

この資料にある有価証券等の価格や価値は変動する可能性があり、そのリスクや、外貨建ての場合は、為替相場の変動リスクもお客様が負うことになります。さらに、過去の実績は、必ずしも将来の成果を保証するものではありません。資料の内容がすべてのお客様に適合的であるとは限りませんし、お客様は、ご自身の状況や投資目的に鑑み、ご自身で投資に関する決定をしていただく必要があります。また、売買取引に際しては、国内株式対面取引の場合、最大で約定代金の1.05%(税込)もしくは最低2,625円(税込)の手数料が必要となります。なお、この資料のすべての部分について、目的や方法を問わず、無断での複製、転載、転送などを行わないようお願いいたします。

2008/12/15

価格 日経平均株価 四半期足 Kチャート

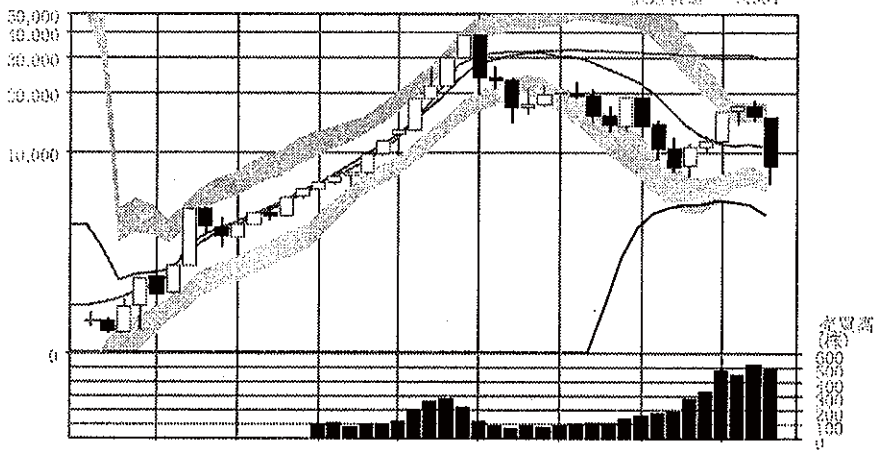
1989/01/31 - 2008/12/15
直近終値 8,664



＜推定株価群の95%が存在する範囲＞10,484 - 21,242 ＜推定株価群の75%が存在する範囲＞12,204 - 18,219
＜株価群の平均値±2標準偏差(σ)＞8,700 - 18,897 ＜閾値＞14,928 ＜移動平均＞13,813
Copyright (C) 2008 Kakuya Kojoh. All Rights Reserved. Data Source : Bloomberg

価格 日経平均株価 年足 Kチャート

1966/12/29 - 2008/12/15
直近終値 8,664



＜推定株価群の95%が存在する範囲＞6,522 - 17,524 ＜推定株価群の75%が存在する範囲＞8,007 - 14,168
＜株価群の平均値±2標準偏差(σ)＞4,904 - 29,648 ＜閾値＞10,691 ＜移動平均＞17,276
Copyright (C) 2008 Kakuya Kojoh. All Rights Reserved. Data Source : Bloomberg

この資料は、テクニカル分析に基づく執筆者の作成日における見解で、有価証券等の売買や特定の投資戦略への参加の勧誘を意図したものではありません。当社が信頼できると判断した公開の情報源から得た情報に基づいて作成されていますが、必ずしも当社の意見を反映したものではなく、その正確性や完全性を保証するものではありませんし、事前事後の通告なしに変更される場合があります。

この資料にある有価証券等の価格や価値は変動する可能性があり、そのリスクや、外貨建ての場合は、為替相場の変動リスクもお客様が負うこととなります。さらに、過去の実績は、必ずしも将来の成果を保証するものではありません。資料の内容がすべてのお客様に適合的であるとは限りませんし、お客様は、ご自身の状況や投資目的に鑑み、ご自身で投資に関する決定をしていただく必要があります。また、売買取引に際しては、国内株式対面取引の場合、最大で約定代金の1.05%(税込)もしくは最低2,625円(税込)の手数料が必要となります。なお、この資料のすべての部分について、目的や方法を問わず、無断での複製、転載、転送などを行わないようにお願いします。

2008年相場見通し 注目銘柄優秀者発表

会報部

会報2008年新春号（Vol. 136）に掲載致しました、2008年相場見通しアンケートの注目銘柄で、3銘柄平均パフォーマンス上位3名の方を発表致します。

2008年相場全般が歴史的な下落相場となったこともあり、売りを交えた方が比較的高いパフォーマンスを記録しています。こうした相場環境の中、第1位に輝いた前田さんは、食糧関連の材料性を有した銘柄を中心に買いのみでトップに躍り出ました。

上位入賞の皆様、おめでとうございます。

順位	氏 名	平均騰落率	銘柄コード	銘柄名	売り買い別
1位	前田幸広さん	58%	1802 2056 4996	大林組 日本配合飼料 クミアイ化学	買 買 買
2位	鈴木昌之さん	50%	7873 6378 9113	アーク 木村化工機 乾汽船	買 売 売
3位	古川雅士さん	41%	6988 7974 7203	日東電工 任天堂 トヨタ	買 売 売

- ① 2009 年相場見通し
- ② 東証1部注目銘柄と目標値（明示がないものは買い）
- ③ 2009 年の日経平均（ドル円、債券先物価格）の年間
高値・安値とその時期
- ④ 以上の予測に用いたテクニックについて
- ⑤ 通貨、商品市場で有望な投資先は？

青木 潔

- ① 年の前半は8,000円～10,000円の間。
夏場は安く9月以後に景気回復を先取る動きから強く上昇していくと思う。
- ② 銘柄 太陽セメント ヤクルト あさひ
銘柄コード 5233 2267 3333
目標値 700円 4,000円 5,000円
- ③ 日経平均
高値12,500円（12月頃）、安値7,200円（2月頃）
- ④ 勘です。
- ⑤ 南アランド 下げの反動

門馬且康

- ① 7月までは海外の動向を気にしたボックス相場が続く。7,000～9,000円のボックス抜けは9月以降だろう。
- ② 銘柄 ヒューリック 近畿車 日立金属
銘柄コード 3265 7122 5486
目標値 606円 1,058円 891円
- ③ 日経平均
高値12,047円（11月頃）、安値7,393円（2月頃）

- ④ 10月15日と安値へのV計算値
- ⑤ ドル安が進み金が有望

柳澤隆雄

- ① オバマ政権の政策決定で1月に底入れ。前半に総選挙、予算の効果、9月中間決算を見て11月から本格上昇へ。
- ② 銘柄 三菱UFJ・FG 日本電産 野村HD
銘柄コード 8306 6594 8604
目標値 1,000円 10,000円 1,200円
- ④ テクニカルとファンダメンタルズ
- ⑤ 商品は金、流動量が多い。通貨はニュージーランド・ドル、資源国で金利高

田島直人

- ① 89年から92年の日経、00年から02年のナスダックは共に32ヶ月の暴落。NYは10年6月に向け32ヶ月の暴落予想。
- ② 銘柄 ファナック(売) 住友鉱山(買) コマツ(売)
銘柄コード 6954 5713 6301
目標値 3,600円 1,910円 260円
- ③ 日経平均

'09 年 相場見通し

高値 9,700 円 (1 月頃)、安値 5,359 円
(10 月頃)

- ④ エリオット波動とフィボナッチ係数
- ⑤ 金の一人勝ち一ドルの崩壊

安黒善雄

- ① 前半は前年の反動高が期待されるが、後半は大幅下落。内需株が上昇し、仕出材料株が賑わう展開となろう。
- ② 銘柄 東京急行電鉄 京成電鉄 阪急阪神HD
銘柄コード 9002 9009 9042
目標値 1,200 円 1,500 円 1,000 円
- ③ 日経平均
高値 11,000 円 (3 月頃)、安値 6,500 円
(12 月頃)
- ④ 長期トレンドに基づくアグロ式チャート分析
- ⑤ プラチナ、触媒以外での希少価値

井上 享

- ① 日経平均は、3 月～4 月に 6,000 円台。その後戻りがあるが、年後半には再度暴落し、4,000 円台となる。
- ② 銘柄 大和紡績(買) プロミス(売) 東和銀行(売)
銘柄コード 3107 8574 8558
目標値 800 円 1,000 円 30 円
- ③ 日経平均
高値 9,600 円 (7 月頃)、安値 4,800 円
(11 月頃)
- ④ 業種と個社の 10 年～30 年長期波動
- ⑤ イギリスポンド (世界盟主復活+適切な通貨統制)

押谷宏一郎

- ① 5 月まで下値固め、またトヨタ GM 動向注目 10 月～12 月にかけて上昇に転換するものと思われる。

② 銘柄 ローム 京セラ 住友鋁
銘柄コード 6963 6971 5713
目標値 6,500 円 7,400 円 1,350 円

- ③ 日経平均
高値 15,000 円 (12 月頃)、安値 6,900 円
(5 月頃)

- ④ 一目均衡表と連結 PBR
- ⑤ 金、産出量、レアメタル

嶋田昭孝

- ① 1～3 月期は底値圏での保合い相場、相場が動き出すのは決算の数字が出始める 5 月頃から、景気回復の半年前。
- ② 銘柄 巴工業 双日 トクヤマ
銘柄コード 6309 2768 4043
目標値 1,200 円 350 円 1,500 円
- ③ 日経平均
高値 12,000 円 (12 月頃)、安値 8,000 円
(1 月頃)
- ④ チャートと PER

山田剛永

- ① 1 月高の 11 月安、日経平均で 5,500 円迄下がる年足陰線を予測します。ただし 12 月に 1,000 円上昇する。
- ② 銘柄 東武 関電化 ゼンリン
銘柄コード 9001 4047 9474
目標値 3,000 円 800 円 3,000 円
- ③ 日経平均
高値 9,500 円 (1 月頃)、安値 5,500 円
(11 月頃)
- ④ 一目均衡表と黄金分割比率
- ⑤ 円、金。有事の金、円高トレンド

藤井 剛

- ① 日米金利逆転下、円高の相場展開内需成長株主役。テーマは環境 (電池)、デ

フレ対応、介護が中心。オバマ政策期待相場。

- ②銘 柄 ゼンショー ドクターシーラボ 新神戸電機
銘柄コード 7550 4924 6934
目標値 1,100円 260,000円 1,500円
- ③日経平均
高値12,000円(3月頃)、安値7,200円(10月頃)
- ④基本ボックス相場、08年3月安値まで戻る。

宮本和穂

- ①オバマ政権への期待が強い分、春先まで催促相場で下落。経済指標の下げ止まりから夏以降はミニバブルも。
- ②銘 柄 コマツ 三菱商事 エルピーダメモリ
銘柄コード 6301 8058 6665
目標値 2,200円 2,400円 2,300円
- ③日経平均
高値14,000円(12月頃)、安値6,800円(3月頃)
- ④日経平均高値は一目均衡表遅行スパンの動き
- ⑤原油：供給不足で需給好転

池田 守

- ①乱世金融動乱相場が続くファンダ資本主義は崩壊する。日本株は最悪安値日経平均5,500円、意外高値14,000円。
- ②銘 柄 テクノメディカ
銘柄コード 6678
目標値 30,000円
- ③日経平均
高値14,000円(12月頃)、安値5,500円(6月頃)
- ④黄金分割手法とNYダウ相関性から判定

小河原資久

- ①年中央に向けてのリバウンドで11,000円まで戻すも実体経済の悪化と円高で年後半に向けて下落。
- ②銘 柄 ドワンゴ ヤフー 大平金
銘柄コード 3715 4689 5541
目標値 300,000円 46,000円 1,000円
- ③日経平均
高値11,500円(5月頃)、安値5,400円(11月頃)
- ④エリオット波動
- ⑤金、ドルの下落の為

羽田重年

- ①不景気の株高。日米の金融融和が株価を押し上げる。年末高12,000円を目指す。安値での弱気は禁物。
- ②銘 柄 東京電力 兼松 野村HD
銘柄コード 9501 8020 8604
目標値 4,500円 285円 1,840円
- ③日経平均
高値12,000円(12月頃)、安値8,800円(1月頃)
- ④サイクル分析とフィボナッチ比率

早坂 巧

- ①世界的な景気対策の効果期待で春先までは堅調だが、米個人消費や雇用の悪化により年後半は弱含む。
- ②銘 柄 栗田工業(買) 井関農機(買) ソニー(売)
銘柄コード 6370 6310 6758
目標値 3,500円 330円 1,000円
- ③ドル円
安値82円(3月頃)、高値92円(1月頃)
- ④エリオット波動論とギャン理論
- ⑤人民元。中国政府の国策と内需の強さ

‘09年 相場見通し

山田信幸

- ① 2009年末は、2010年以降の相場の回復を見込み上昇する。
- ② 銘柄 新日鉄
銘柄コード
目標値 500,000円
- ③ ドル円
安値80円(2月頃)、高値105円(11月頃)
- ⑤ J-REIT、利回りが確保されている商品だから必ず上昇する

前田幸広

- ① 信用崩壊後の新たな信用の創造。世界中が利下げ合戦の中で、新たな信用がついた所に資金が集中的に向かう。
- ② 銘柄 住友鉱山 野村HD 三菱UFJ
銘柄コード 5713 8604 8306
目標値 1,950円 1,750円 1,150円
- ③ 日経平均
高値14,300円(11月頃)、安値8,300円(1月頃)
- ④ 月足を用いたパターン分析とサイクル分析
- ⑤ 金 理由 米ドル不安

藤ノ井俊樹

- ① 資本主義経済の再構築が成功するか確認する相場展開。期待感から3月頃10,000円を探るが5月から下値を試す。
- ② 銘柄 SBI(売) リゾートトラ(売) 光通信(売)
銘柄コード 8473 4681 9435
目標値 3,000円 500円 800円
- ③ 日経平均
高値10,200円(3月頃)、安値7,000円(6月頃)
- ④ 企業業績発表決算短信とチャート株価水準

山井 彰

- ① 米国発の金融危機による世界的な景気悪化は続くが、金融相場になるため、年後半には上昇に転じる。
- ② 銘柄 ワタベ 東京製綱 カメイ
銘柄コード 4696 5981 8037
目標値 2,000円 1,000円 710円
- ③ 日経平均
高値12,340円(10月頃)、安値7,150円(3月頃)
- ④ エリオット波動によるトレンド分析法
- ⑤ 原油：景気後退による下落の反動

青柳敏弘

- ① 「世界同時不況」は未だに終焉しておらず、金融相場全体で下降トレンドが続く。特に欧州経済の動向には注意。
- ③ ドル円
安値75円(4月頃)、高値105円(10月頃)
ユーロ円
安値103円(3月頃)、高値143円(9月頃)
- ④ RSI、ボリンジャーバンド、一目均衡表
- ⑤ ユーロ円、ユーロドル(ショート)

芝田照茂

- ① 新大統領の政策期待等から1Qに日本株が高値をつけよう。その後期待が剥げるとともに下落基調を辿る公算。
- ② 銘柄 ベンチャーリ シルバ精 山水電
銘柄コード 9609 6453 6793
目標値 100円 70円 70円
- ③ 日経平均
高値12,000円(3月頃)、安値6,900円(5月頃)

藤田 宏

- ① 日経平均株価は10,000～6,500円の往

来相場。為替は円高で1ドル＝72円を試す。GOLD 高。

- ②銘 柄 三菱重工 Jオイル SPDR ゴールド
銘柄コード 7011 2613 1326
目標値 590 円 540 円 9,700 円
- ③日経平均
高値10,000円(2月頃)、安値6,500円(8月頃)
- ④エリオット波動と一目均衡表の考え方より。
- ⑤ドル安と金。G20の行方より

仲間義和

- ①実体経済への影響から海外の景気回復の目途が立たない限り上昇には転じにくいものの下値は限定的と予想。
- ②銘 柄 任天堂 ファストリ 日立金属
銘柄コード 7974 9983 5486
目標値 52,000 円 18,000 円 1,100 円
- ③日経平均
高値12,000円(8月頃)、安値7,600円(1月頃)
- ④パターン分析のファン理論とレジスタンス

井上宏美

- ①年前半は直近安値付近7,000円と直近高値9,600円付近でもみ合うが割安感から高値をブレイクするのでは。
- ②銘 柄 GSユアサ コスモ石油 住友ゴム
銘柄コード 6674 5007 5110
目標値 620 円 400 円 1,170 円
- ③日経平均
高値12,600円(9月頃)、安値7,000円(2月頃)
- ④トレンド分析等

井上晋一

- ①実体経済の悪化と金融政策との綱引きの中で横ばいの一年になると思います。年足では前年の中での動きです。
- ②銘 柄 ファストリ レンゴー GSユアサ
銘柄コード 9983 3941 6674
目標値 20,000 円 1,000 円 700 円
- ③日経平均
高値12,000円(12月頃)、安値7,000円(2月頃)
- ④トレンドラインとモメンタムです。
- ⑤南アランドとブラジルリアル。金利低下が進む中での高金利通貨に期待

安藤慎吾

- ①戻し基調の1年。上場企業の多くがPBR1倍割れ、ボリンジャーバンドや200日MA乖離が大きいいため。
- ②銘 柄 シチズンHDブラザー工業 トヨタ
銘柄コード 7762 6448 7203
目標値 390 円 500 円 3,800 円
- ③日経平均
高値11,000円(8月頃)、安値10,000円(10月頃)
- ④PBR、配当利回り、ボリンジャーバンド
- ⑤南アフリカランド。インフラ整備が本格化、W杯等イベントも好材料

杉山洋平

- ①2009年度は1月からのオバマ新大統領のもと米国株式と共に比較的堅調に上値を試す展開になると思います。
- ②銘 柄 東芝 パナソニック 日立
銘柄コード 6502 6752 6501
目標値 700 円 1,800 円 650 円
- ③日経平均
高値11,500円(12月頃)、安値8,000円

‘09年 相場見通し

円 (2月頃)

④エリオット

濱崎浩秀

①上値抵抗線になっている8,700円台を上抜ければ年初来安値の50%戻しの11,000円台まで戻すと思う。

②銘柄 柄 Jフロント サンリオ 国際帝石
銘柄コード 3086 8136 1605

目標値 580円 1,055円 826,000円

③日経平均

高値12,000円 (6月頃)、安値8,500円 (1月頃)

④一目均衡表、エリオット波動、フィボナッチ

⑤南アフリカランド。急落した後底堅い。保合い圏から上抜ければ上昇期待は高い

和田大介

①緩やかな上昇基調。もみ合いながら少しずつ切り上げていくが、大幅な上昇はないかと思っています。

②銘柄 柄 国際帝石 コカウエスト 野村HD
銘柄コード 1605 2579 8604

目標値 900,000円 2,400円 1,400円

③日経平均

高値11,000円 (7月頃)、安値8,000円 (2月頃)

④トレンドラインとフォーメーション

⑤ランド。下げ止まり感、2010年Wカップに向けて上昇期待

古谷聖太郎

①年初から年央に向け上昇するが、年末に向け下落。

②銘柄 柄 東芝 日立 三菱重工

銘柄コード 6502 6501 7011

③日経平均

高値11,500円 (7月頃)、安値7,500円 (11月頃)

宮城伸一

①米国から始まった景気後退はまだ出口が見えず、年後半にかけて戻りを試して日経平均12,000円台。

②銘柄 柄 東京電力 任天堂

銘柄コード 9501 7974

目標値 4,500円 50,000円

③日経平均

高値12,000円 (12月頃)、安値7,000円 (3月頃)

⑤WTI 投機資金が抜け底値

浜野秀雄

①オバマ大統領効果で年初から2月にかけて上がっていくものの、その後売られ、夏位から上がっていく。

②銘柄 柄 サンリオカゴメ 任天堂 (売)
銘柄コード 8136 2811 7974

目標値 1,000円 1,700円 30,000円

③日経平均

高値12,000円 (8月頃)、安値8,000円 (2月頃)

④ファンダメンタルとトレンド分析

⑤ブラジルリアル、金融機関が増益

高島正徳

①世界的な景気後退がより進み、進興国にも景気後退が進み、日本の輸出産業の業績悪化が進むと予測します。

②銘柄 柄 三井物産 任天堂 みずほ

銘柄コード 8031 7974 8411

目標値 1,500円 40,000円 400円

- ③日経平均
高値 10,500 円 (11 月頃)、安値 7,700 円 (2 月頃)
- ④サイクル分析を使いました。
- ⑤豪ドル

古田典弘

- ①年初が堅調、年央から失速と見る。場合によっては 10 月の安値更新も想定。その後はブル相場スタート元年と見る。
- ②銘 柄 東レ 三菱自 ファストリテイ
銘柄コード 3402 7211 9983
目標値 700 円 180 円 15,000 円
- ③日経平均
高値 11,500 円 (4 月頃)、安値 6,300 円 (10 月頃)
- ⑤ユーロ、金。資源価格のリバウンド

折戸正春

- ①世界経済の悪化は年央には明るい兆しを見せよう。前半は「逆業績相場」と「金融相場」の往来も後半からは復活へ。
- ②銘 柄 東芝 味の素 日本信号
銘柄コード 6502 2802 6741
- ③日経平均
高値 12,000 円 (12 月頃)、安値 7,400 円 (2 月頃)
- ④感、観、勘、慣、汗、看

浅井 聡

- ①ドル円相場月足の 95 年から始まる三角保ち合いは下方ブレイクし、下値メドは 4 月に 80 円を目標とする。
- ③ドル円
安値 80 円 (4 月頃)、高値 90 円 (1 月頃)
- ④4 年 8 ヶ月の底値サイクルを踏襲
- ⑤オーストラリアドル (対円) 08 年 10 月

に底打ち、トルコリラ (対円)、レンジのシフトで値ごろ感

小林克己

- ①7,603 円が大底ではなかったもので、これから大底を探る事になる。前半はカラ売りの買い戻しが見込めるのでは。
- ②銘 柄 三菱製紙 共同印刷 コクヨ
銘柄コード 3864 7914 7984
目標値 480 円 400 円 1,100 円
- ③日経平均
高値 9,750 円 (4 月頃)、安値 5,070 円 (9 月頃)
- ④前回の下げ局面の同値幅とトレンドライン
- ⑤金、原油 これしかなさそう。

岩尾真人

- ①極度の悲観論から株価は売られ過ぎた。振り返れば 2009 年は百年に 1 度の買い場であったとの可能性が高い。
- ②銘 柄 ナブテスコ OMC カード エルピーダメモリ
銘柄コード 6268 8258 6665
目標値 1,080 円 300 円 1,800 円
- ③日経平均
高値 11,300 円 (12 月頃)、安値 7,655 円 (2 月頃)
- ④エリオット波動理論と一目均衡表など

細川宏実

- ②銘 柄 三菱レーヨン SUMCO 東京ガス
銘柄コード 3404 3436 9531
目標値 600 円 2,500 円 600 円
- ③日経平均
高値 12,600 円 (12 月頃)、安値 8,150 円 (2 月頃)

‘09 年 相場見通し

宮本京子

- ①米株は厳しさが残るが先行して下げた日本株は3月末頃2番底形成。後半は翌期の収益回復を先取りする形で期待。
- ②銘柄 ゼンショー 三洋電機 クボタ
銘柄コード 7550 6764 6326
目標値 1,300円 300円 900円
- ③日経平均
高値12,000円(12月頃)、安値6,500円(3月頃)
- ④自分の相場観
- ⑤金、他に投資先がない為

三好徹道

- ①グローバルディープリセッションは継続され年前半は円高の進行から再度安値をつけ、後半は円安から戻る展開。
- ②銘柄 パナソニック ファストリ GSユアサ
銘柄コード 6752 9983 6674
目標値 2,000円 18,000円 1,000円
- ③日経平均
高値11,000円(12月頃)、安値6,500円(3月頃)
ドル円 高値82円(3月頃)、安値105円(12月頃)
- ④一目均衡表の先行スパン1と2の間の雲
- ⑤金市場(リセッションの継続から低金利は続き、ゆき場をなくしたマネーが再度流れ込むことが予想されるから)

小林昌志

- ①年前半は金融危機の影響で成長は期待できず年末には政策対応と財政出動効果で景気回復への期待から反騰する。
- ②銘柄 NEC 三菱重工 住友化学
銘柄コード 6701 7011 4005
目標値 500円 600円 500円

③日経平均

高値11,500円(12月頃)、安値8,000円(2月頃)

④フィボナッチ比率とリトレイメント

長堀浩章

- ①米住宅価格下落と信用収縮に歯止めがかかるのが夏過ぎで、それまではボックス保ち合い相場。年末に向け上放れ。
- ②銘柄 信越化学工業 武田薬品工業 三菱UFJ
銘柄コード 4063 4502 8306
目標値 5,300円 5,500円 830円

③日経平均

高値12,000円(12月頃)、安値7,000円(2月頃)

- ④エリオット波動、ストキャスティクス、ギャン
- ⑤米ドル、米経済再建と併せドル高基調に

大西 進

- ①1月中はオバマ新大統領への期待感から一進一退だが、業績懸念から4月まで調整し9月中間決算で戻り高値。
- ②銘柄 日本製鋼所 住友鉱山 三洋電
銘柄コード 5631 5713 6764
目標値 2,500円 2,500円 600円
- ③日経平均
高値11,060.60円(10月頃)、安値7,298.95円(4月頃)
- ④ルート法及び黄金分割比。
- ⑤「金」…基軸通貨不在の中、注目度は高い

中山法幸

- ①07年以降の下落トレンド下で戻りを試す展開となる年。
- ②銘柄 三菱UFJ ドワンゴ 映三井トラスト

銘柄コード 8306 3715 8309
目標値 1,200円 420,000円 1,000円

③日経平均

高値13,000円(12月頃)、安値7,500円(2月頃)

④黄金分割、一目均衡表等

⑤金(ドル建) 金融、経済不安の為

吉見俊彦

①世界の相場史に残る大崩落の後始末相場。下落恐怖相場は終了だが、09年は下値鍛錬期で、本格出直りは未だし。

②銘柄 国際帝石 住友鉱 みずほFG

銘柄コード 1605 5713 8411

目標値 1,100,000円 1,900円 600円

③日経平均

高値11,000円(11月頃)、安値8,000円(4月頃)

④過去的大幅安後の修復状況を参考にした。

⑤豪ドル、南アランドなど資源相場の立ち直り

新妻忠彦

②銘柄 武田薬品 東日本旅客鉄道 東京電力

銘柄コード 4502 9020 9501

目標値 5,500円 7,500円 4,000円

③日経平均

高値10,000円(4月頃)、安値7,500円(10月頃)

三浦晴輝

①長期下降波動[19,567円(0.382戻し)を上抜けできずに7,607円を下抜けた]なかの中間反騰。

②銘柄 古河電池 西島製作所 日本製鋼所

銘柄コード 6937 6363 5631

目標値 3,231円 4,650円 4,800円

③日経平均

高値17,000円(10月頃)、安値9,000円(1月頃)

④ミラーチャート(鏡に映す)とE計算値

⑤円、内需拡大による円高

森田栄一

①前半は景気後退と需給悪化で再度安値更新へ向かうが後半は悪材料折込済みと景気回復期待台頭で上昇相場へ。

②銘柄 日本電産(売) 東武鉄道(買) SFCG(売)

銘柄コード 6594 9001 8597

目標値 1,500円 710円 1,500円

③日経平均

高値11,000円(12月頃)、安値6,800円(4月頃)

④ギャン理論(アニバーサリー)

⑤ランド(南アの通貨):円キャリー復活とワールドカップ需要

福田芳久

①厳しい景況感ではあるものの、世界的な金融緩和、財政支援効果を先取りし、株式市場は徐々に回復に向かう。

②銘柄 双日 堀場製作所 住友金属鉱山

銘柄コード 2768 6856 5713

目標値 350円 2,000円 2,000円

③日経平均

高値13,000円(12月頃)、安値8,000円(2月頃)

④景気循環理論、一目均衡表

岡田銀次郎

①2009年は世界経済の景気後退が一段と厳しさを増し、金融危機から金融恐慌へと進む可能性ありと思います。

'09 年 相場見通し

③日経平均

高値10,500円(1月頃)、安値5,500円(10月頃)

④エリオット波動とP&Gチャート

⑤原油先物市場：中東情勢緊迫化

石川雅一

①日経平均株価は'09年6月に底値をつける。7,000円近辺、或いは7,000円割れもありうる。秋以降反発して騰勢へ。

②銘柄 ホーチキ 濃美防災 吉本興業
銘柄コード 6745 6744 9665
目標値 900円 1,800円 1,841円

③日経平均

高値9,600円(11月頃)、安値6,780円(6月頃)

ドル円

安値81.9円(6月頃)、高値109.2円(12月頃)

④フォーメーション分析と気学

⑤銅と南アフリカランド：フォーメーション分析

木村正明

①株式相場はリバウンド後反落するものの年足は陽線となる。金利は低位安定、為替は意外に米ドルがしっかり。

②銘柄 OLC CCC NTTドコモ
銘柄コード 4661 4756 9437
目標値 12,000円 1,700円 400,000円

③日経平均

高値12,000円(5月頃)、安値8,500円(10月頃)

④サイクル分析(市場全体の5年サイクル)

⑤債券(とくに長期、超長期ゾーン)

上記同様、サイクル分析(5年サイクル)

鈴木昌之

①東京株式市場は金融不安と実体経済の悪化などから大きくは動かず、騰落ともに小。ここは小掬い戦法で対処。

②銘柄 エルピーダ(買) 冶金工(買) 古河電池(売)
銘柄コード 6665 5480 6937
目標値 1,110 510 400

③日経平均

高値16,000円(8月頃)、安値7,600円(3月頃)

④月足、回帰分析、ボリンジャーバンドを併用

⑤白金の買い：4年6カ月ぶりの安値です。

中村 央

①100年に一度の大津波でオーバーシュートした相場の戻し(戻しも投機的でオーバーシュート?)。

②銘柄

イージーETF S&P GSCI 商品指数

NEXT FUNDS ブラジル株式指数・ボベスパ連動型上場投信
チャイナ・ボーチャー

銘柄コード 1343 1325 1412

目標値 6,000円 300円 100,000円

③日経平均

高値11,000円(8月頃)、安値6,000円(2月頃)

④特になし(勉強を始めたばかりの新入会員)

⑤原油：オイルピークが来る。

関口卓哉

①昨年の景気低迷の流れを受けて、株安・円高の傾向が続いていく。アメリカの景気回復に期待したいところ。

②銘柄 ワタミ 資生堂 原信ナルス
銘柄コード 7522 4911 8255

目標値 3,000円 2,655円 2,000円

③日経平均

高値11,000円、安値7,550円

④一目均衡表、移動平均線の月足

⑤白金：自動車需要の低迷のため

兼松隆夫

①上昇基調に転換することはなく下落基調が続く。急激な下落後に戻す局面でも長期の移動平均で抵抗が表われる。

②銘柄 テレビ東京(売) テレビ朝日(売) 日本テレビ(売)
銘柄コード 9411 9409 9404

目標値 1,800円 88,000円 7,000円

④月足、移動平均、サイクル分析

⑤FX等での円「買」：円の上昇が継続し
そうだから

有賀陽次

①基本的には7,500～9,500円のボックス相場だが、夏ごろに再び7,000円割れも。年末にかけてはやや戻す展開に。

②銘柄 日本製鋼(買) 信越化学(買) ソニー(売)
銘柄コード 5631 4063 6758

目標値 2,000円 5,950円 990円

③日経平均

高値9,800円(2月頃)、安値6,200円(8月頃)

ドル円

安値90円(1月頃)、高値99円(3月頃)

④ひ・み・つ

⑤名目金利の確保ということで高金利通貨国のソブリン(ブラジル国債など)

花海由樹

①米発金融危機の影響が世界中に浸透し始めてる中で、日本も遅すぎる経済対策が自国経済を悪化に導くのでは？

②銘柄 トヨタ自動車 東京電力 野村HD
銘柄コード 7203 9501 8604

③日経平均

高値10,000円(3月頃)、安値7,500円(7月頃)

ドル円

安値85円(2月頃)、高値103.15円(3月頃)

④移動平均、オリジナルのテクニカルのみ

⑤ポンド：通貨統合による思惑が高いため。
原油：断続的な減産が効果薄状態

中根 聡

①年前半→政策期待で戻りを試す展開
3～5月→自動車問題、業績悪化で安値
年後半→不景気の株高で上昇。

②銘柄 任天堂 コマツ ディー・エヌ・エー
銘柄コード 7974 6301 2432

目標値 60,000円 2,500円 500,000円

③日経平均

高値11,500円(2月頃)、安値7,500円(5月頃)

④ファンダメンタルズ・フィボナッチ

⑤金 資金の逃避先として

大塚 亮

①年前半にドル/円は史上最安値を試す。その後、急激な反転。世界的な底打ち時に日本の失速が鮮明になる。

③ドル円

安値77.75円(2月頃)、高値102.35円(10月頃)

④ボリンジャーバンドとRCI

⑤南アランド、貴金属価格の反転

山根正志

①世界的な金融危機の継続、78円までの

'09 年 相場見通し

円高、資源安、債券高、政界再編の影響で、6,390円までの株安を予想。

② 銘柄 福島銀行(買) 学習研究社(買) アコーディア(売)
銘柄コード 8562 9470 2131

目標値 280円 320円 1円

③ 日経平均

高値 9,500円 (1月頃)、安値 6,390円 (12月頃)

④ フィルタ技法 (多変量解析)

⑤ トウモロコシ、銅

大川 輝

① 市場全般的に戻りやすい展開と予想。
相場の自律反発と景気底打ち期待が市場を下支えする。

② 銘柄 野村不動産 みずほFG トヨタ自動車
銘柄コード 3231 8411 7203

目標値 2,500円 370円 4,500円

③ 日経平均

高値 11,000円 (9月頃)、安値 8,000円 (2月頃)

④ 単純移動平均線 + RSI

⑤ 通貨: AUD → 最も早く利上げに転じる可能性

商品: 白金 → 景気回復期待が高まる場合に

前田 貢

① 日経平均株価のチャートは、魔坂の坂を更に下降する不安を抱えながら上値が重い展開が続くと考えます。

② 銘柄 新日鉄 三菱マ フジクラ
銘柄コード 5401 5711 5803

目標値 400円 450円 400円

③ 日経平均

高値 9,900円 (5月頃)、安値 5,400円 (11月頃)

為替

安値 68円/ドル (11月頃)、高値 101円/ドル (5月頃)

④ 月足、トレンド、サイクル等により導出

⑤ 金はラスト・リゾートです

村上 隆

① 財務体質のいい安全な企業の株が買われる相場。

② 銘柄 ニチイ学館 スクウェア1 住友金属鉱山
銘柄コード 9792 2305 5713

目標値 3,000円 1,600円 1,500円

③ 日経平均

高値 16,000円 (12月頃)、安値 8,000円 (1月頃)

④ 何となくです。

⑤ 大豆、健康志向で需要増加

編集後記

筆者の勤務しているビルは、見た目は平凡なビルですが、地下鉄の茅場町駅と直結しているのが利点です。弊社の名古屋支店も名古屋駅と地下道でつながっており、雨の日でも名古屋出張に傘を持たずに行けることがささやかな“自慢”です。もちろん、毎日の通勤が便利なことと言うまでもありません。しかし、今年の秋には若干歩かなければならない場所に移転する予定となっており、少し、というより、かなり憂鬱です。

それはさておき、弊社と同じビルに千代田書店が入っています。千代田書店と言えば、証券関連書籍に関しては右に出るものがない存在であることをご存知の方が多いと思います。ところが、同書店の入り口に2月末に閉店するという目立たない張り紙が出ています。理由は記されていませんが、証券不況による関連書籍の売れ行き不振、アマゾン等のネットや超大型書店への顧客シフト等、諸般の事情があるのでしょうか……。時代の流れと言えればそれまでですが、茅場町からまた一つ名物が消えようとしています。NTAAの出版物が発刊した日に、千代田書店でどのように扱われているかワクワクしながら確認してきたことが、昨日のように思い出されます。

(コブチェンイ)