

## マーケット・テクニカル分析

2012年1月18日

NO.95

### エリオット・ウェーブ・フォーキャスト

次回号は12年2月15日(水)の発行を予定しています。

#### コモディティ

(原油相場)：2012年3-5月まで上値試しの展開を想定。(金相場)：200日線を一時下回った。今後は大きな調整に発展する可能性も。

#### 米国株

昨年10月からのリバウンド局面は、5-6月まで続くか。

#### アジア新興市場

(上海総合指数)：3年サイクルボトムを付けた可能性がある。(香港ハンセン指数)：昨年10月に2010年からの調整は終了したとみられる。(台湾加権指数)：昨年12月に底入れしたか。(韓国総合株価指数)：今後は上昇基調を強めるか。(ムンバイ SENSEX 指数)：昨年12月に底入れした可能性がある。

#### 米国長期金利

2012年は金利上昇を想定。

#### 日本長期金利

JGB先物は1月末頃にダブル・トップを形成するか。

#### ドル/円

足元の円買いポジションは過去最高レベルに拡大しており、当面は円高が大きく進みづらい状況とみられる。

#### ユーロ/ドル

足元のユーロ売りポジションは空前の規模に拡大。1.26ドル処からはリバウンド入りか。

#### ユーロ/円

12年サイクルボトムが接近しているとみられる。

#### 日経平均・TOPIX

日本版恐怖指数の動向は、日本株の反騰接近を示唆。日経平均は3年サイクルボトムを付ける時間帯を迎えている。

#### エクイティリサーチ部

宮田 直彦

チーフ・テクニカルアナリスト

エクイティリサーチ転載レポート  
本資料に関するお問合せは、  
三菱UFJモルガン・スタンレー証券  
の最寄りの店舗までご連絡ください。

コモディティ

原油価格は2012年3-5月まで上値試し

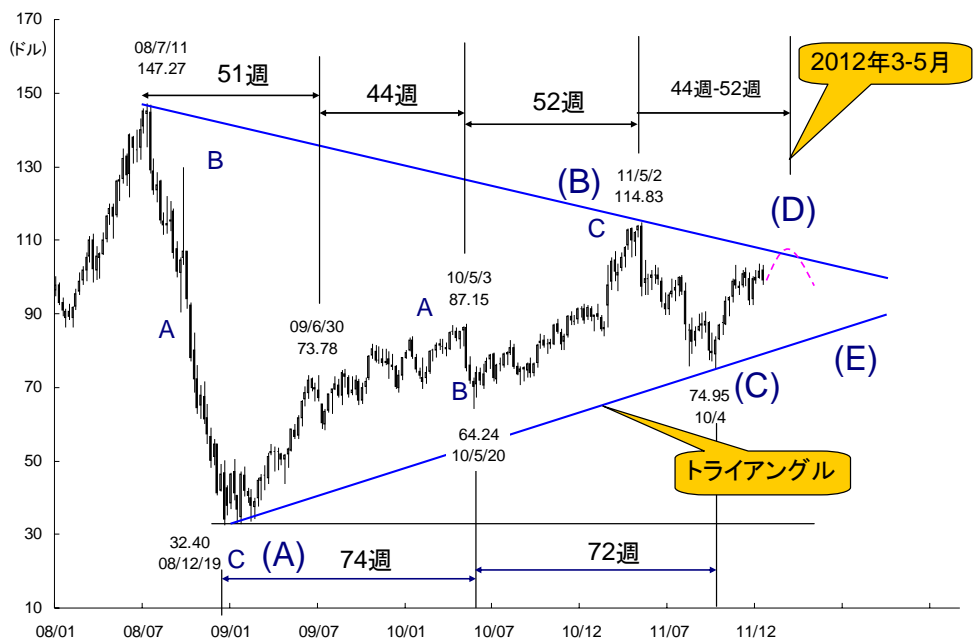
WTI 原油価格は、2008 年以降でトライアングル(A)-(B)-(C)-(D)-(E)を形成中とみられる。昨年 10 月安値の 74.95 ドルからは、(D)波の上昇局面が進行中とカウントできる。

2008 年以降でみると、原油価格は 44 週-52 週ごとに高値を付けており、このリズムに基づくと、(D)波の高値は 2012 年 3-5 月に付けると想定される。(D)波のターゲットとして、今のところ、105-106 ドルを見込んでいるが、場合によっては昨年 5 月高値の 114.83 ドルに近づく展開もあり得るだろう。しかし、現在の波動が(D)波である限り、(B)波高値の 114.83 ドルを上回ることはない。

図表 1 : WTI 原油価格 (週足)

WTI 原油価格は 2008 年から大きなトライアングル

10 月から(D)波の上昇局面とみられ、それは 2012 年 3-5 月に 105-106 ドルを付けると想定される



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

図表2：NY金（日足）

金価格は一時 200 日線割れ。調整局面に入った可能性がある

戻りメドは 1674-1768ドル

先々で 1300 ドル付近へ調整する展開も



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

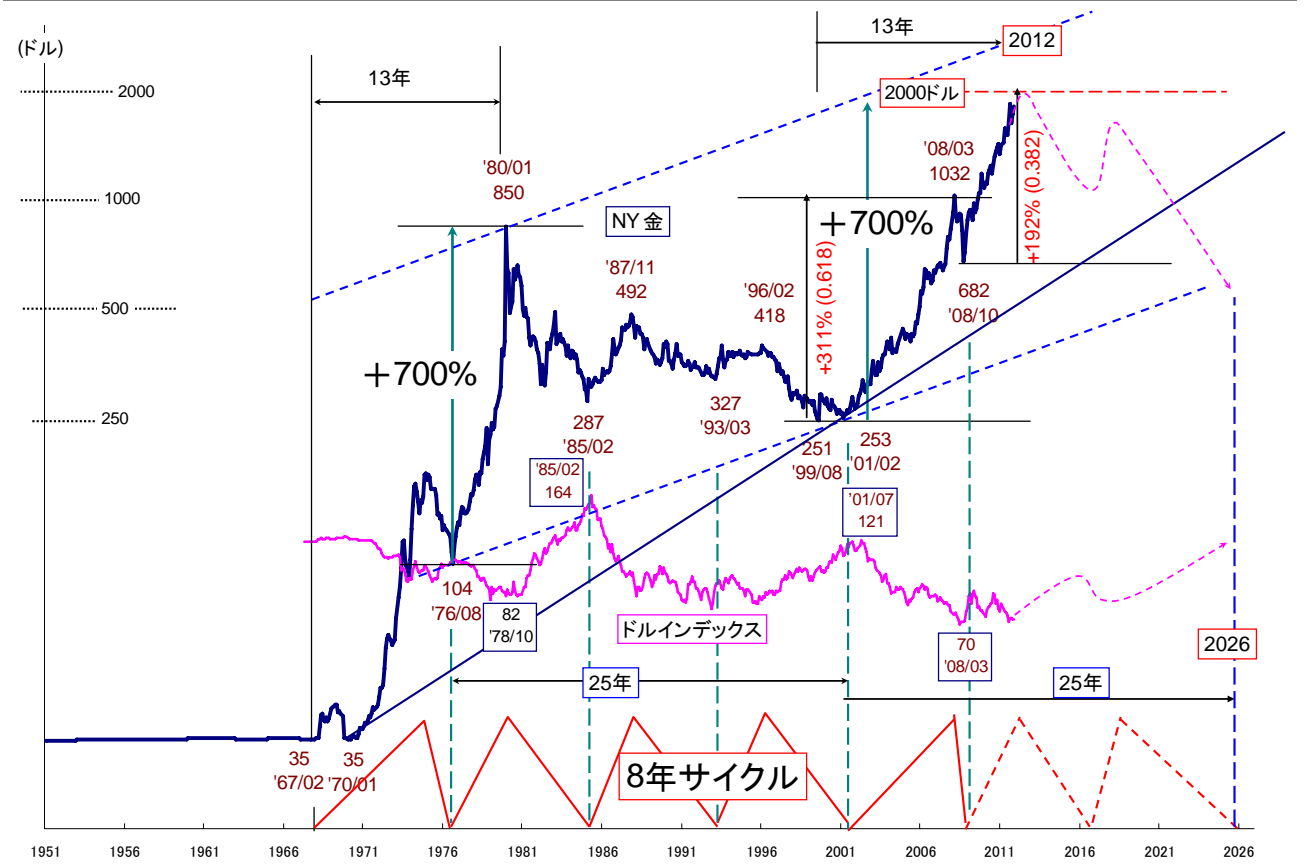
**金価格は一時200日線を下回った**

金価格は昨年 12 月 29 日に一時 1522 ドルまで下げ、9 月安値の 1532 ドルを下回る動きとなった。また、2009 年 2 月以降では初めて 200 日線を割り込んだ。足元の価格は 200 日線を回復しているため、まだ明確に弱気シグナルが出たとは言い切れないが、従来のパターン(200 日線が下値メドであり続ける)が変わりつつある点には注意が必要だろう。

**戻りのメドは1674-1768ドル**

昨年 9 月から 12 月までの下落に対し、38.2%-61.8%戻りは 1674-1768 ドルとなる。この価格帯に上値が抑えられる限りは、昨年 12 月からの上昇はリバウンドであり、昨年 9 月からの調整は今後さらに拡大する可能性がある。

図表3：金価格の長期推移



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

米国株式

5～6月まで上昇する可能性も

S&P500 に関しては、昨年5月の高値・1370から(A)ー(B)ー(C)構成による調整局面が進行中であり、この調整は基本的に、今年の10月頃まで続くともみている。昨年10月4日の安値・1074からは上昇しているが、この部分は(B)波のリバウンド局面に位置付けることができる。

現行の(B)波は、(A)波の下落幅に対し61.8%戻りレベル(1257)を既に上回り、76.4%-78.6%戻り(1300-1306)が視野に入っている。NYダウ工業株平均(ダウ30)の方はS&P500よりも戻りが大きくなっており、足元のレベルは、(A)波の78.6%戻り(12347ドル)もクリアしている。

昨年10月と11月の安値同士を通るラインを今後も維持する間は、米国株の堅調な動きは続くだろう。この先、日柄的に注目度が高いのは、昨年5月から53-60週目となる今年5-6月である。この頃まで、(B)波の上昇が続くという展開もあり得るだろう。

なお、この先に指数が昨年5月高値(ダウ30で12876ドル、S&P500で1370)を上回る動きとなった場合には、今年の10月頃に向けて(C)波で下げていくという、従来のシナリオは再考する必要がある。

図表4：S&P500(週足)の展開イメージ

昨年10月4日安値の1074から、(B)波のリバウンドが進行中

(B)波は5-6月まで続く可能性も

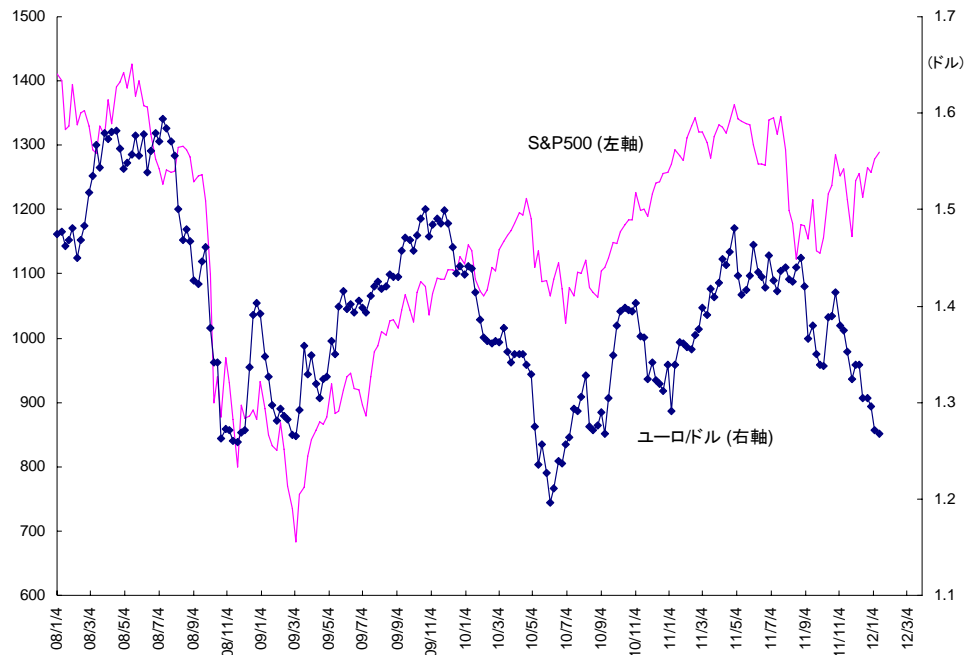
(B)波完了後には、10月頃に向けた(C)波の下落を想定。しかし、昨年5月高値を上回ると、この弱気シナリオは再考の必要あり



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表5：米国株とユーロの相関が弱まる

過去数年間、株とユーロの相関は強かった  
しかし最近はその相関が弱まっている



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

### 弱まる米国株とユーロとの相関

過去数年間にわたり、ユーロと米国株は同じ方向に動くことが多かった。リスクオンの局面ではユーロと株が買われ、リスクオフの局面ではその逆であった。それが最近では、ユーロが下落する一方で米国株が上昇するといった、これまでとは異なる動きが見られるようになった。考えられる理由として、ユーロの抱える構造的な問題から、米景気回復期待という循環的なものに、市場の関心が移り始めた可能性を指摘できるかもしれない。

我々は、ユーロの下落トレンドは長期的に続くともみているわけだが、株とユーロが以前のような強い相関性を保持していくのであれば、これからもユーロ安と株安を同時に予想しなければならなくなる。しかし、最近のように両者の相関が弱まっていくなかでは話は別であり、今後のユーロ安の下でも株高はあり得るし、その逆もまたあり得るということになるだろう。

**アジア市場**

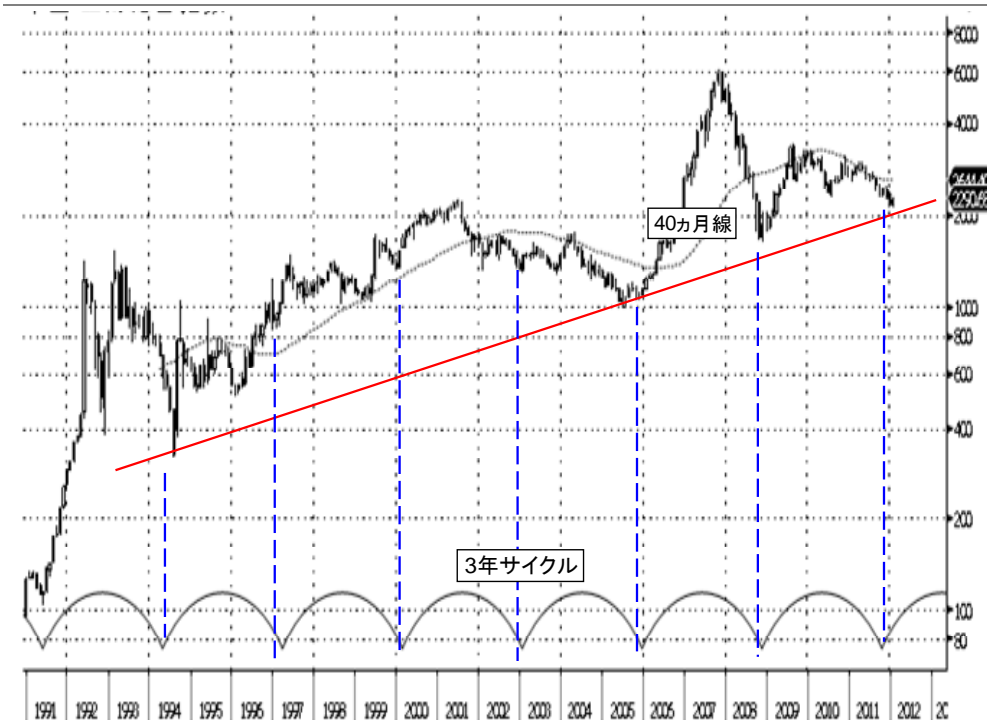
(中国本土)

1月に2009年3月以来の水準まで下落

1994年からの長期サポートラインに接近

3年サイクルボトムを付けたか、付けつつある

図表6：上海総合指数（月足 log）



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

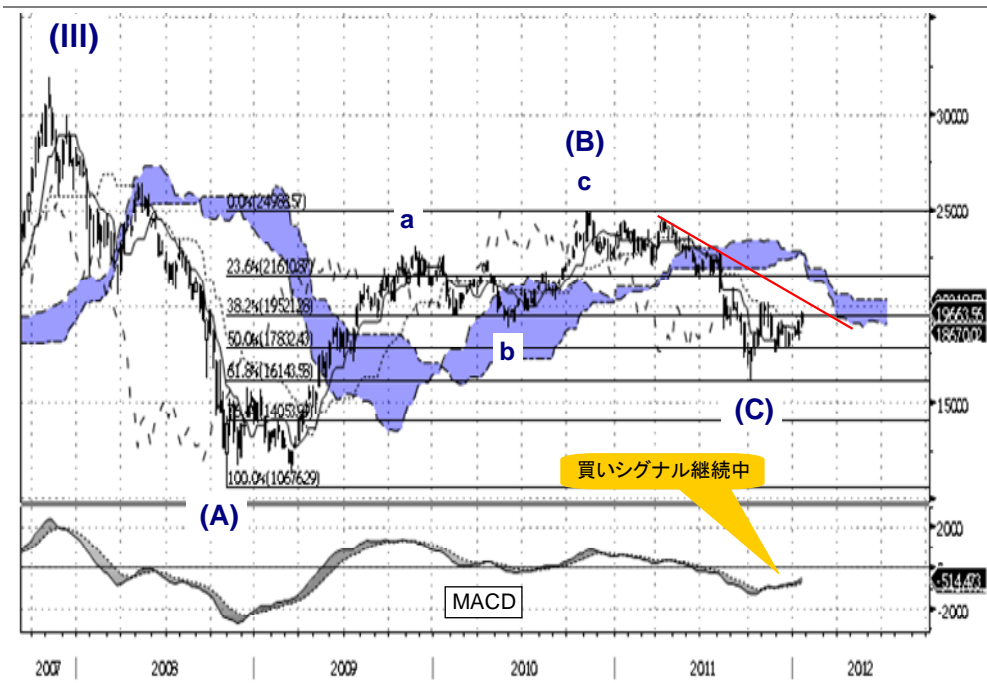
(香港)

昨年10月からは(D)波の上昇に入ったとみられる

MACDの買いシグナルは継続中

(D)波のターゲットは、(C)波の61.8%戻り・21600

図表7：香港ハンセン指数（週足）



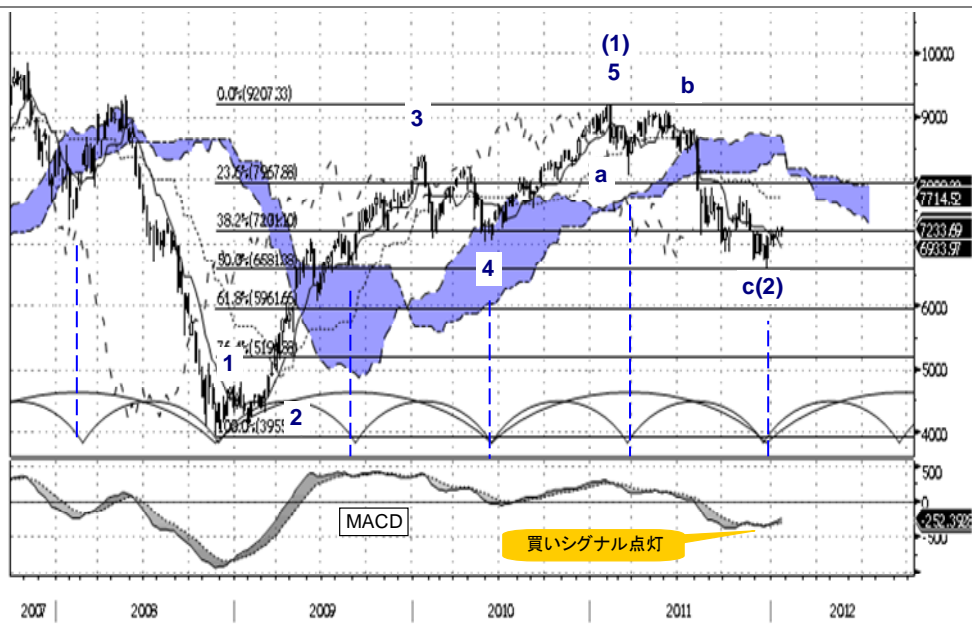
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

(台湾)

図表 8：加権指数（週足）

昨年 12 月安値(6609)は、水準・日柄の両面で、底入れに相応しい

MACDの買いシグナルが再点灯



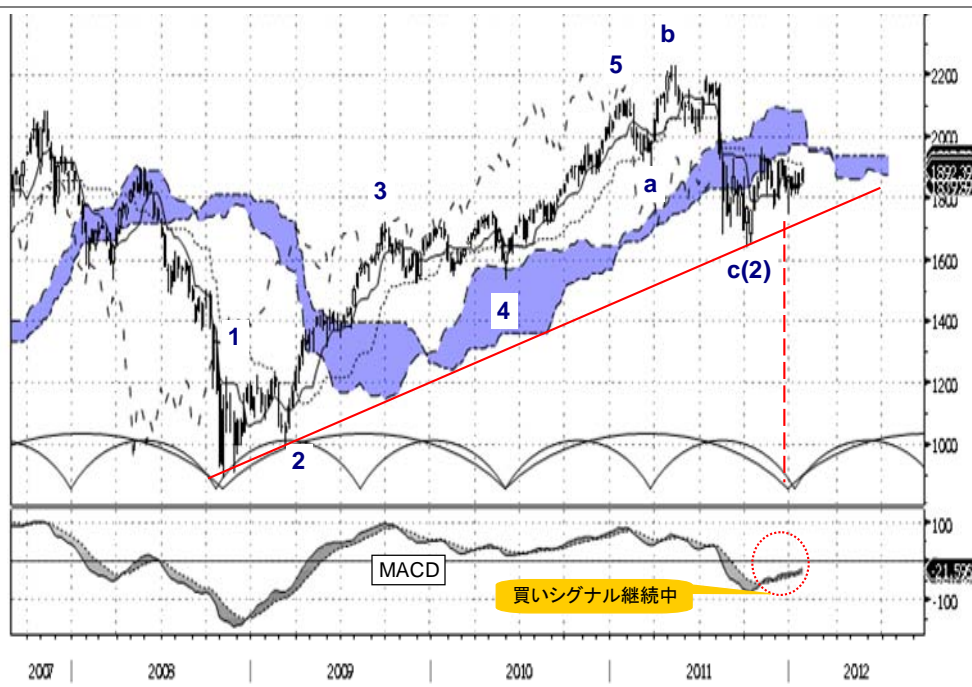
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

(韓国)

図表 9：韓国総合株価指数（週足）

MACDの買いシグナルは点灯中

42週・82週サイクル・ボトムが交差するタイミングで底打ちした可能性がある。今後は上昇基調を強める展開か

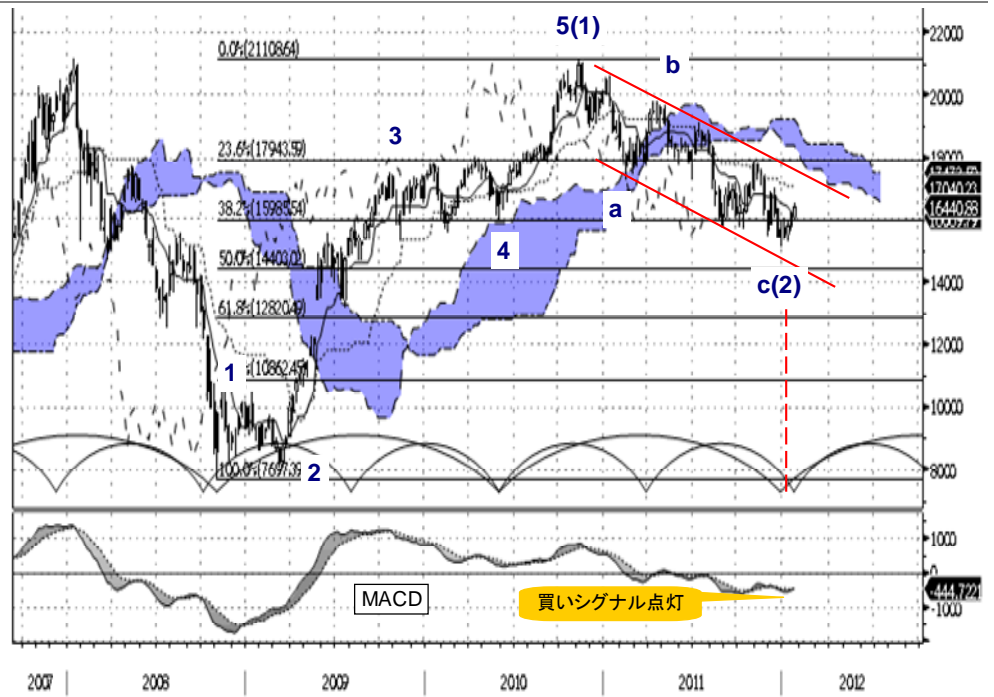


出所：Bloomberg より MUMSS 作成

(インド)

MACDの買いシグナルが再点灯  
 複数のサイクルが交差するタイミングで底入れしたか

図表 10 : ムンバイ SENSEX30 種 (週足)



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

(日本 VS アジア)

相対株価は足元で下値模索の動き  
 三角保ち合い下限で底打ちするか注目

図表 11 : 対アジア株式市場の日本株パフォーマンス (週足)



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

米国長期金利

2012年は金利上昇を想定

米10年長期金利は昨年11月からこれまでの間、2%付近に張り付いたままの動きが続いている。足元ではトレンドが見出しにくい状況であるが、我々は今年、長期金利は上昇する可能性が高いと考えている。

図表12は我々がよく使うグラフだが、米10年金利と20ヵ月線のかい離をみたものである。これを見ると、長期金利は20ヵ月線の上下20%のレンジ内で動く傾向が強い。時々、レンジ上限や下限からはみ出ることがあっても、そういった「行き過ぎ」の動きは長続きせず、間もなくレンジ内に戻るとというのが過去のパターンであった。たとえば、過去最大のマイナスかい離・44%を記録したのは2008年12月のことだが、その後長期金利は上昇に転じ、半年後の09年6月には、20ヵ月線に対してプラスかい離を回復した。最終的にはかい離はプラス14%まで拡大し(10年3月)、その過程で長期金利は2%から4%へ2倍になっている。

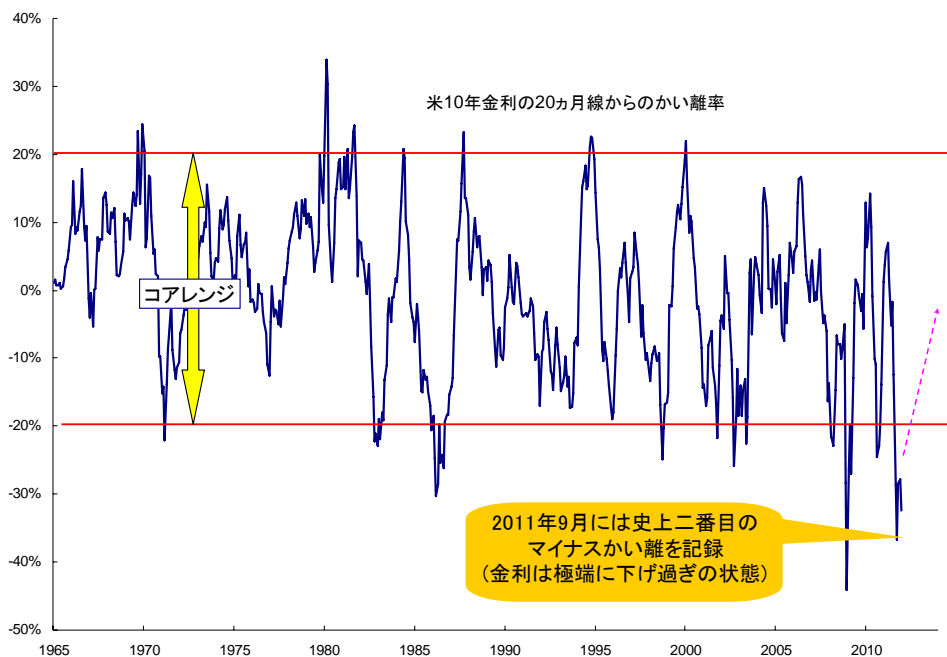
それ以前の例だと、86年3月からの動きをあげることができる。86年3月の長期金利は20ヵ月線に対し30%のマイナスかい離を示したが、1年後の87年4月にはプラスかい離を回復。さらに87年9月には、プラスかい離は23%まで広がった。

こう見ると、長期金利のマイナスかい離が縮小に転じ始めてからの半年から1年後には、プラスかい離を回復する、というのが過去の動きだったことが判る。

図表12：米長期金利は極端に下げ過ぎの状態にある

長期金利は20ヵ月線プラスマイナス20%レンジで推移する傾向が強い

足元では、レンジ下限を下回っており、依然として長期金利は下げ過ぎの状態



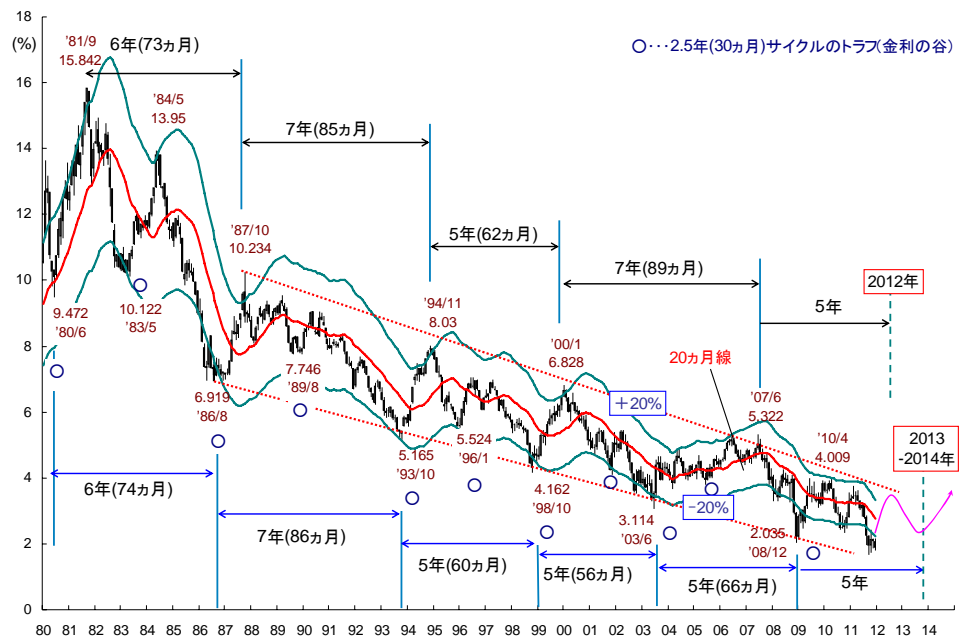
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

昨年9月に長期金利は20ヵ月線に対し、37%のマイナスかい離となり、08年12月以来、過去二番目の「下げ過ぎ」の状態となった。実際のところ、長期金利の下げ過ぎの状態はまだ続いている。現在のところのかい離は、マイナス32%である。

しかし過去のパターンに当てはめれば、今年の3月から9月にかけて、長期金利は20ヵ月線を上回ることになる。現在、20ヵ月線のレベルは2.8%程度。つまり、今年の3月から9月の期間に長期金利が3%程度まで上昇してもおかしくない、ということになる。

図表 13：米10年長期金利（月足）

米長期金利は2012年に上昇へ



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

日本長期金利

JGB先物は1月末頃にダブル・トップ形成か

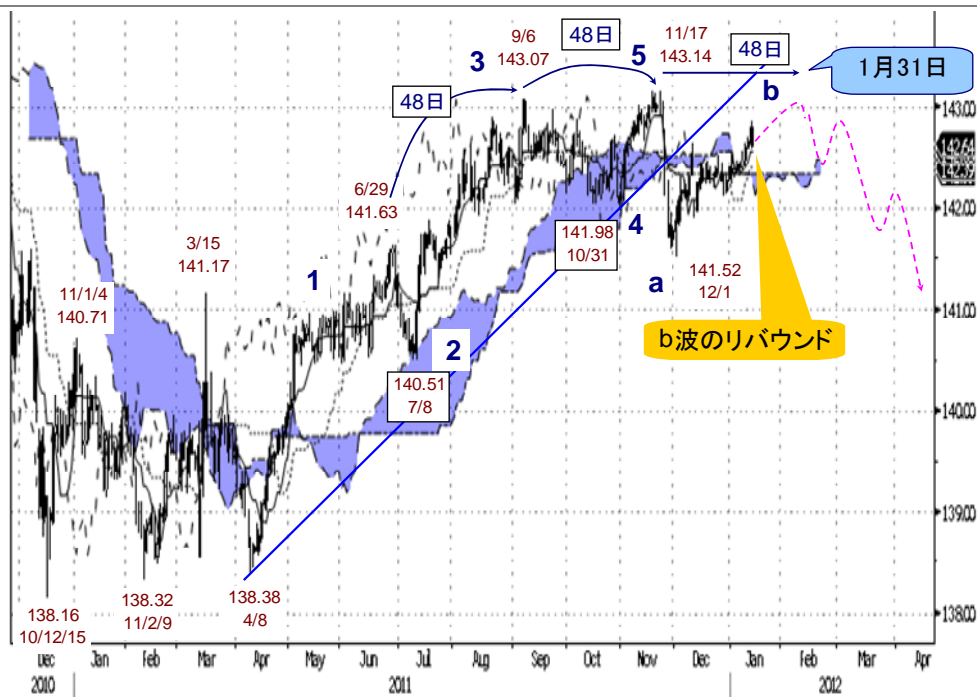
JGB先物は、昨年11月17日に一時143.14円で天井打ちとなり、下落局面に入ったとみている。昨年12月1日の安値(141.52円)からは上昇基調となっているが、この部分は下落トレンドが続く中でのリバウンド(第2波かb波)とカウントされる。このリバウンドの後には、第3波かc波の下落局面(金利上昇)がやってこよう。

当面は、昨年11月の143.14円とダブル・トップを形成する展開をイメージしておきたい。昨年の6月29日の141.63円からは、高値が48営業日間隔で訪れている。昨年11月17日から48日後は1月31日であり、この頃にb波は終了する可能性がある。そうであれば、2月以降で債券は調整局面に入るとみられる。

図表 14 : JGB先物・一目均衡表(日足)

昨年11月の143.14円を起点とする下落トレンド

1月31日前後に天井を付けるかに注目



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

ドル/円

再び増加した円買いポジション

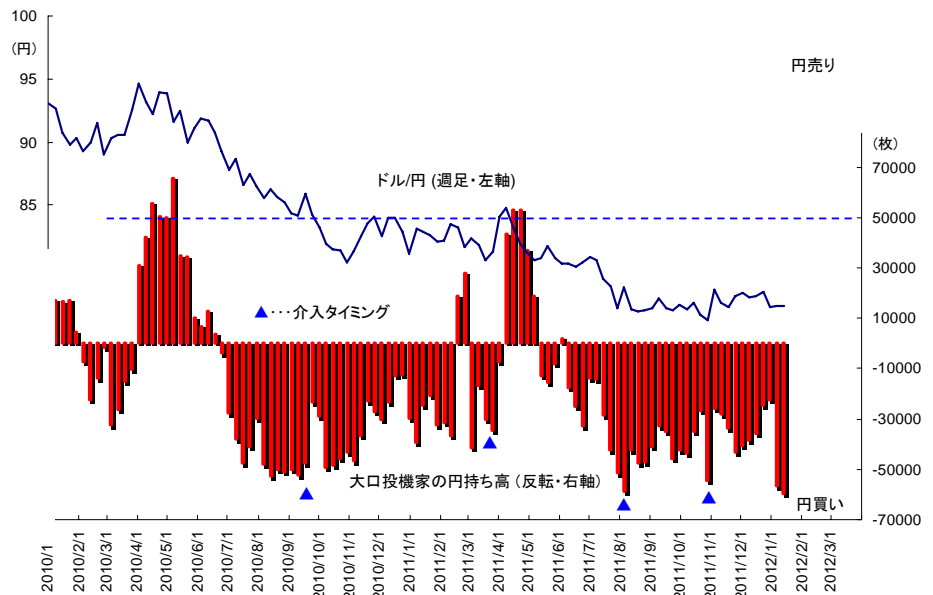
昨年末から年明けにかけて、ドル/円は78円レベルから76円台へと下落した。このさなか、ヘッジファンドは大きく円買いにポジションを傾けている。図表15のように、足元の円の買い越し規模は、過去数年で最大級の規模に膨らんでいる。

2010年9月から昨年10月まで、ドル買い・円売り介入は合計4回あった。そして、介入は円買いポジションが大きく膨らんだところ、具体的には5万枚を超える買い越しになったところで行われている(昨年3月の震災直後のときを除く)。政府・日銀がより効果的な介入を期待するなら、短期筋の円買いが膨らんだところを狙うというのは当然のことである。この「5万枚超え」という水準は、政府・日銀にとっては介入実施のひとつの目安である可能性があり、現在の水準(1月10日現在で59657枚の円買い越し)は、この目安に達したことを意味する。

今のところドル/円の動きは落ち着いているため、目先で介入があるとは、これはこれで考えにくい。しかし、ここから再び75円台に突入するような場面があれば、いつ介入が行われてもおかしくないということが、現在のポジション状況から窺い知ることができる。このような介入警戒感が高まりやすいなかでは、当面は円高が大きく進みづらい状況であろう。

図表15：ヘッジファンドのドル/円ポジション

ヘッジファンドのポジションは、再び円買いに大きく傾いている  
 当面は円高が大きく進みづらい状況とみられる

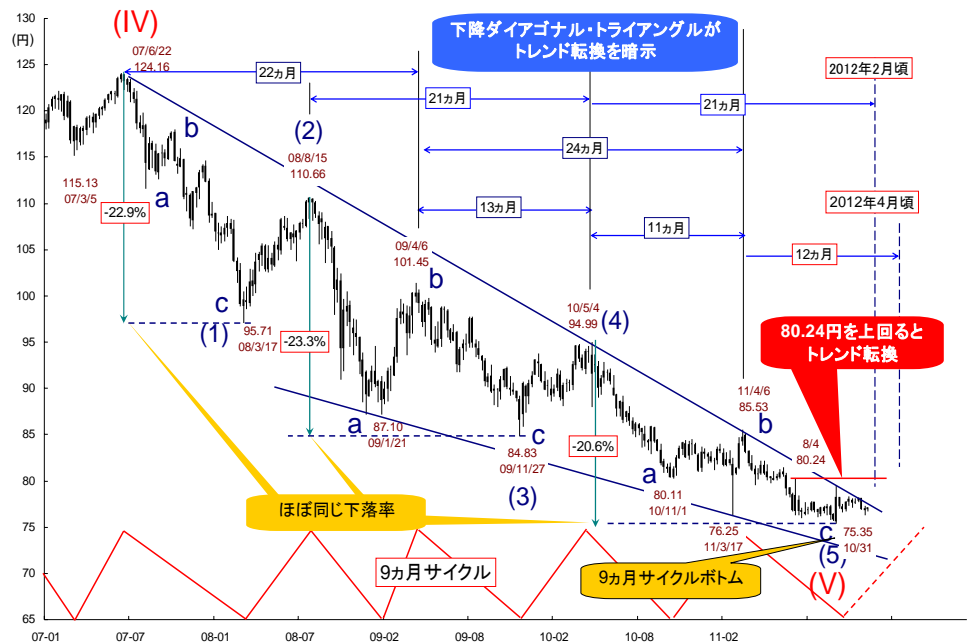


出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表 16：ドル/円・一目均衡表(日足)

長期円高トレンドは終わったか、終わりつつある

今後 80.24 円を上回ると、2007 年からのレジスタンスラインを明確にブレイクする。そうなれば、次に 85 円レベルを目指す可能性が高い



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

### 78.22円のブレイクに注目

ドル/円の 40 年間の下落トレンドは、昨年 10 月の 75.35 円で終わったかもしれない。そうでない場合は 72-74 円への「最後の円高」がありそうだが、その流れも長くは続かず、おそらくは今年の 2 月頃には最終的な底打ちとなる可能性が高い。今年 3 月頃からは徐々に、ドル高・円安基調が強まるものと我々は考えている。

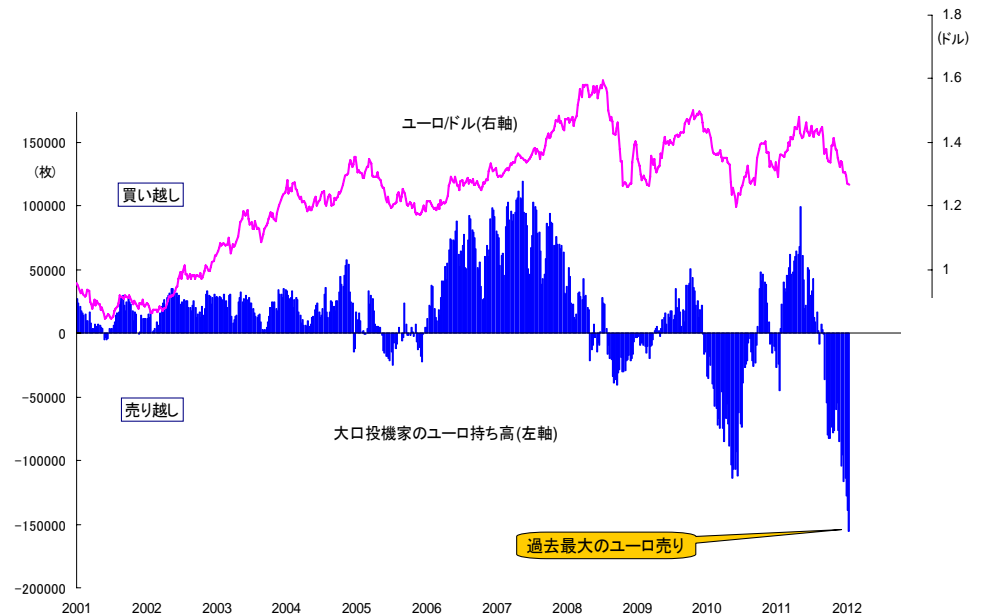
これまでのところ、2007 年高値(124.16 円)と 10 年高値(94.99 円)を通るラインが、上値を抑える動きが続いている。昨年 10 月の介入後に付けた高値(79.53 円)と 12 月高値(78.22 円)はいずれも、このライン上で止まっている。こうみると、この先に 78.22 円を上回る動きがあれば、それはドル/円上昇トレンド入りの最初の合図となりそうだ。さらに 80.24 円を上回る動きが生じれば、レジスタンスラインからの上放れは明らかであり、以降では 85 円レベルを目指す可能性が高い。

## ユーロ/ドル

図表 17：ヘッジファンドのユーロ売りは過去最大

ユーロポジションは空前の  
売り越し

ユーロ売りは、短期的には  
限界に近いとみられる



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

### 足元のユーロ売りは空前の規模

ユーロ/ドルは足元で 1.26 ドル台前半となっている。これは 1 年 5 ヶ月ぶりの安値である。ユーロ/円は 97 円処にあり、こちらの方は 11 年ぶりの安値を更新。年初から日経平均のさえない動きが続いているが、その理由のひとつにユーロの下落があることは確かだろう。

シカゴ先物市場におけるヘッジファンドのユーロポジションは、1 月 10 日現在で 15.5 万枚と空前のユーロ売り越し、つまり売られ過ぎの状態にある。我々は長期的にはユーロの下落、特に対ドルでのユーロ安を想定しており、今年から来年にかけては 1.1 ドルや、パリティ(1 ユーロ=1 ドル)へ向かう可能性もあるみている。もっとも、今現在のチャートを見ていると、短期的なユーロ安は限界に近いようであり、意外な規模でユーロのリバウンドが起こる可能性がある。

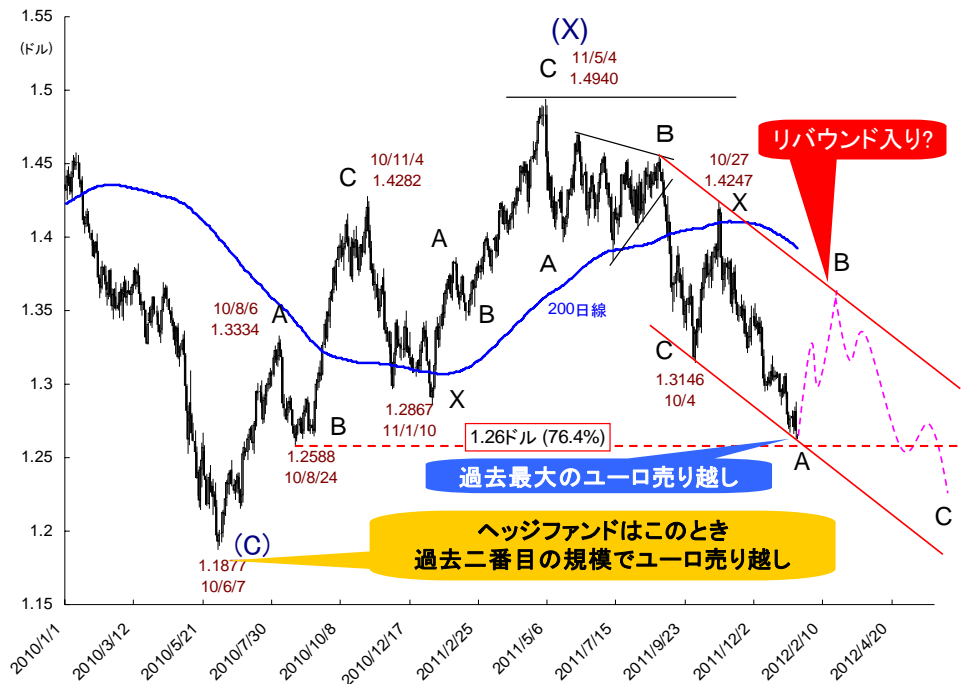
### 水準的には、1.26ドルが節目

2010年6月から昨年5月までのユーロ高に対し、黄金分割76.4%押しが1.26ドル。また、2010年8月に付けた安値が1.2588ドル。さらに、昨年5月高値からの右肩下がりのトレンドチャネルを引いてみると、下チャネルラインは今週1.2580ドルに位置している。このように、1.26ドルは強いサポートレベルであり、いずれは破られるにしても、少なくとも短期的には、下げ止まりやすい水準といえる。

図表 18 : ユーロ/ドル (日足)

1.26 ドルのサポートは強いとみられる

リバウンド開始となるか?



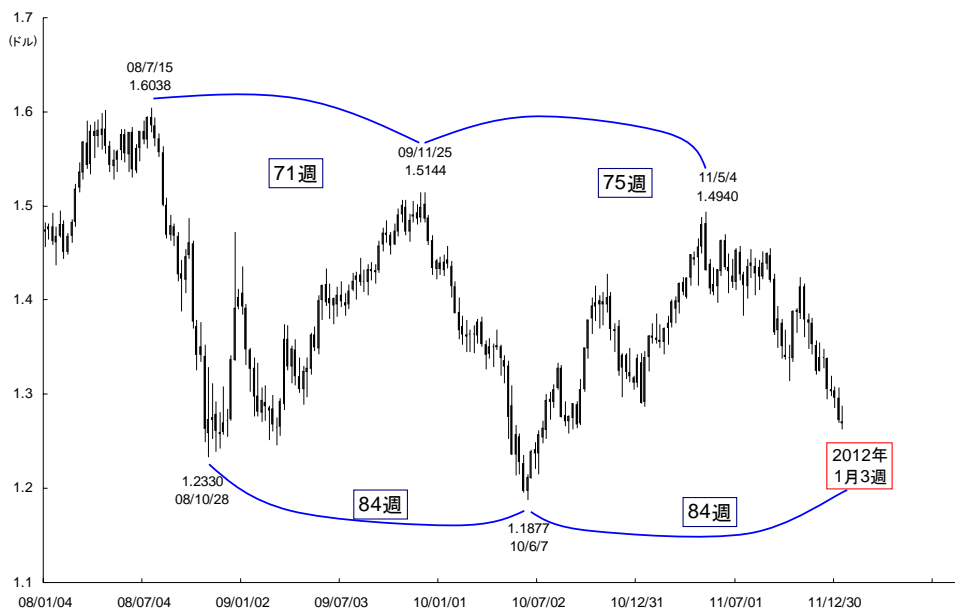
出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

日柄的にも底打ちしやすい

2008年10月に1.2330ドルという安値があったが、このときから2010年6月の1.1877ドルまで、安値同士の間隔は84週(およそ1年半)となっていた。2010年6月の安値から「対等日柄」の84週を当てはめてみると、それは2012年1月第3週、つまり今週ということになる。この手の日柄に多少の誤差は付き物だが、それにしても足元のユーロ/ドルは、底打ちに必要な3つの要素、すなわち「水準」、「需給」、「日柄」をすべて満たしていることになる。ここからリバウンド開始となるのか、短期的な動きに注目してみたい。

図表 19 : ユーロ/ドル (週足)

84 週サイクルからは、ユーロ/ドルは目先で底入れしやすい



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

## ユーロ/円

## 12年サイクルボトムへ向けた動き

ユーロ/円は今年、長期的なボトムを付ける可能性が高いとみられる。過去のスイスフラン/円とドイツマルク/円の動きを参考に、ユーロ/円のサイクルを調べてみると、ユーロ/円は概ね12年周期で大底を付けていることが判る(図表20)。このサイクルに基づけば、前回のサイクルボトムは2000年なので、そこから12年目の今年2012年が、サイクルボトムを付ける時期となる。

図表20：ユーロ/円の長期サイクル

ユーロ/円の12年サイクルによれば、2012年は底打ちの年に当たる



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

## 20ヵ月サイクルボトムも接近

中期的には、ユーロ/円はおおよそ20ヵ月周期で底打ちしている。2010年8月（安値105.44円）から20ヵ月を経過するのは今年4月であり、この前後の時期がユーロ/円の底打ちに相応しいと思われる。

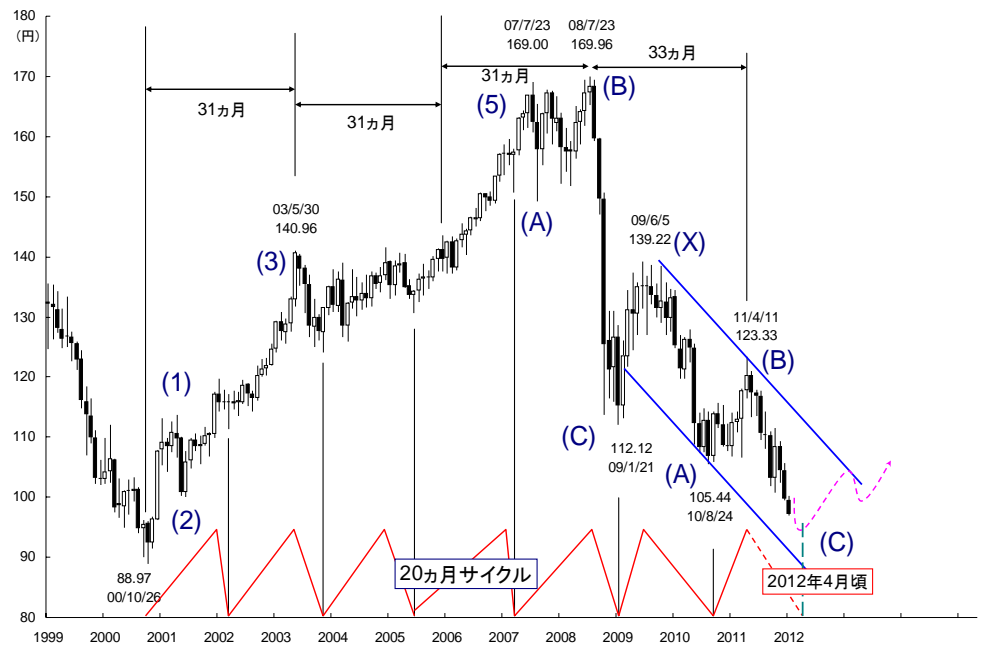
今年4月前後に付ける安値は、12年サイクルボトムに一致する可能性が高いだろう。ユーロ/円は、今後数年間は破られることのない長期的なボトムに向けて下落しているとみることができ、また、底打ちはそう遠くない将来にやってこよう。

ユーロ/ドルに関しては、短期的にはリバウンドがあっても、長期的な下落余地はまだ大きい。しかしユーロ/円についての我々の認識は、既に長期的な底値圏に入りつつあるというものであり、ユーロ/ドルに比べ今後の下落余地は小さくなる。今のうちに100円を割り込む動きはそう長く続かないと我々は考えている。

図表 21 : ユーロ/円 (月足)

ユーロ/円は2012年4月頃に20ヵ月サイクルボトムを付けるとみられる

00年安値(88.97円)とダブル・ボトムを形成するイメージ



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

なおも下落する場合の下値メドは90-94円

以上のように、ユーロ/円は長期的なボトムをいつ付けてもおかしくない状況にある。この意味で、ユーロ/ドルの底入れが近々起こるのが注目される。

ただ、まだユーロ/円が下落するのであれば、以下に示すように 90-94円が強いサポートレンジである。今後は、00年安値(88.97円)と12年間隔のダブル・ボトムを形成するのではないか。

(93.40円)・・・2009年6月高値(139.22円)から10年8月安値(105.44円)までの下落率(24.26%)を、11年4月高値(123.33円)に当てはめる

(91.88円)・・・08年7月高値(169.96円)から09年1月安値(112.12円)までの下落率(34%)を、09年6月高値(139.22円)に当てはめる

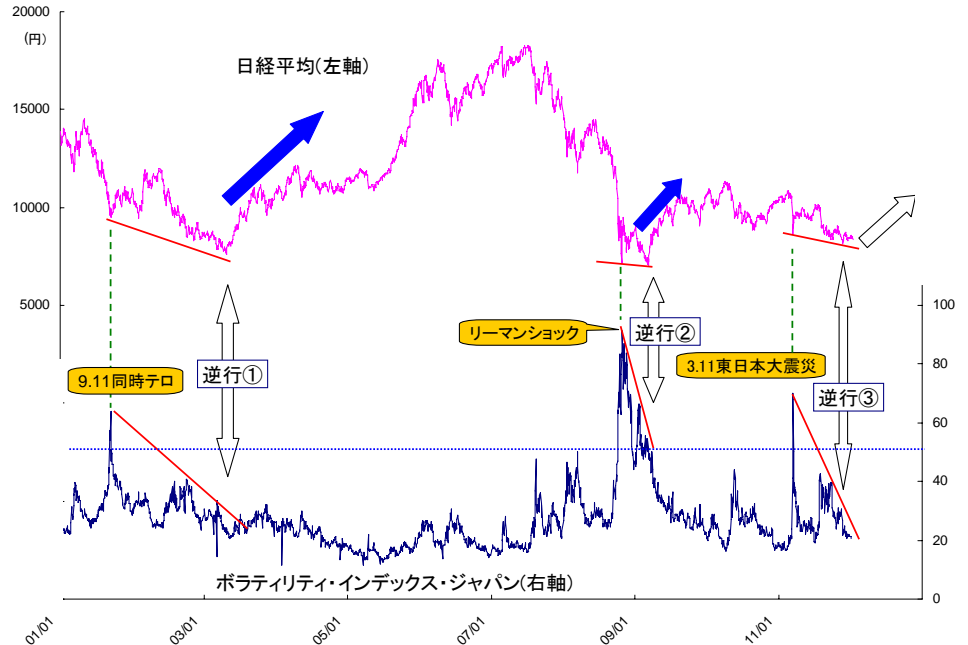
(89.55円)・・・09年6月高値(139.22円)から10年8月安値(105.44円)までの下げ幅(33.78円)を、11年4月高値(123.33円)から当てはめる

(88.97円)・・・00年10月安値

日経平均・TOPIX

図表 22：日経平均と日本版恐怖指数

過去において日経平均はボラティリティ・インデックスの天井より後に底打ちし、大きな上昇局面に入っている



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

日本株の反騰は近い

日本版 VIX 指数(恐怖指数)としてのボラティリティ・インデックス・ジャパン(VXJ)の動向は、日経平均の比較的大きなリバウンド、あるいは、中長期の強気相場の接近を示唆している。

昨年 3 月の震災直後、市場はパニックに陥り、日本株の急落と VXJ の急騰が同時に起こった。このとき VXJ は 70 レベルを記録したが、50 レベルを大きく超えたのは、この 10 年間で 3 回目のことである。前の 2 回は 2001 年の米同時テロ、08 年のリーマンショックのときだ。

前の 2 回も今回も、VXJ の天井が日経平均の底入れ(日足終値ベース)に先行する「逆行」が見られる点で共通する。図表 22 の逆行①の局面では、VXJ の天井(01 年 9 月)から 19 ヶ月後の 03 年 4 月に日経平均は底入れし、それ以降は 4 年を超える強気相場に突入した。逆行②の局面では、VXJ の天井(08 年 10 月)から 5 ヶ月後の 09 年 3 月に日経平均は底入れし、その後 1 年間で約 60%もの上昇を見せている。

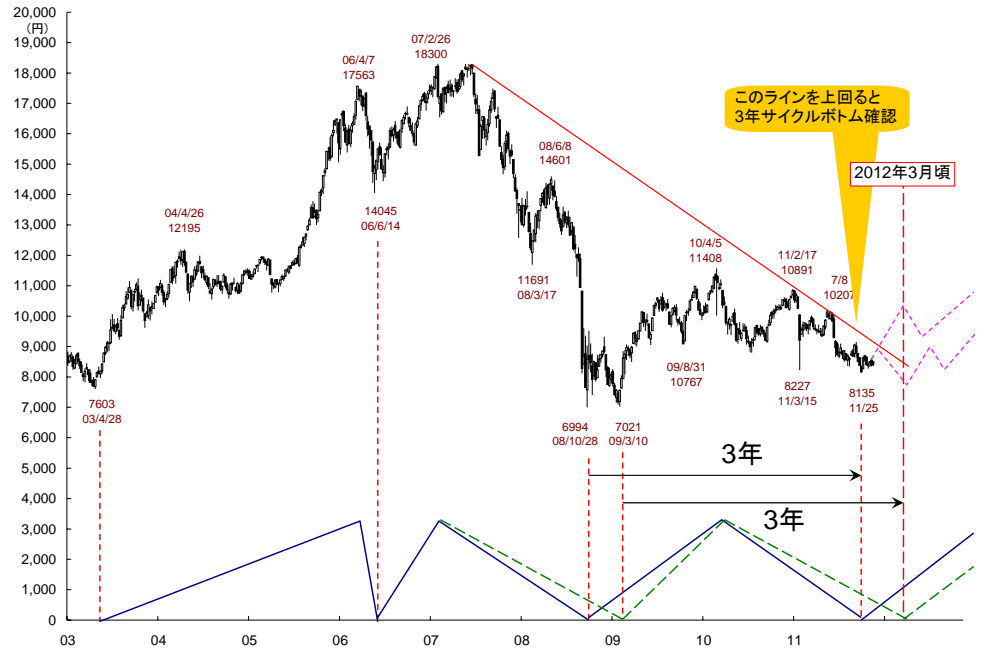
実は逆行局面①には、ひとまわり小さい逆行期があった。それは、VXJ の天井(01 年 9 月)から 02 年 2 月までの 4 ヶ月半である。日経平均は 02 年 2 月にいったん 01 年 9 月安値を割り込んだが、このときの安値から 02 年 5 月の高値まで 30%近く上昇した。

今回は、VXJが天井を付けてから10ヵ月余りが経過している。過去のパターンから考えれば、日本株の大きな上昇局面はいつ始まってもおかしくないといえる。

図表 23：日経平均（週足）と3年サイクル

現在は日経平均が3年サイクルボトムを付ける時間帯

2007年からのレジスタンスラインを上回ると、3年サイクルボトムを確認



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

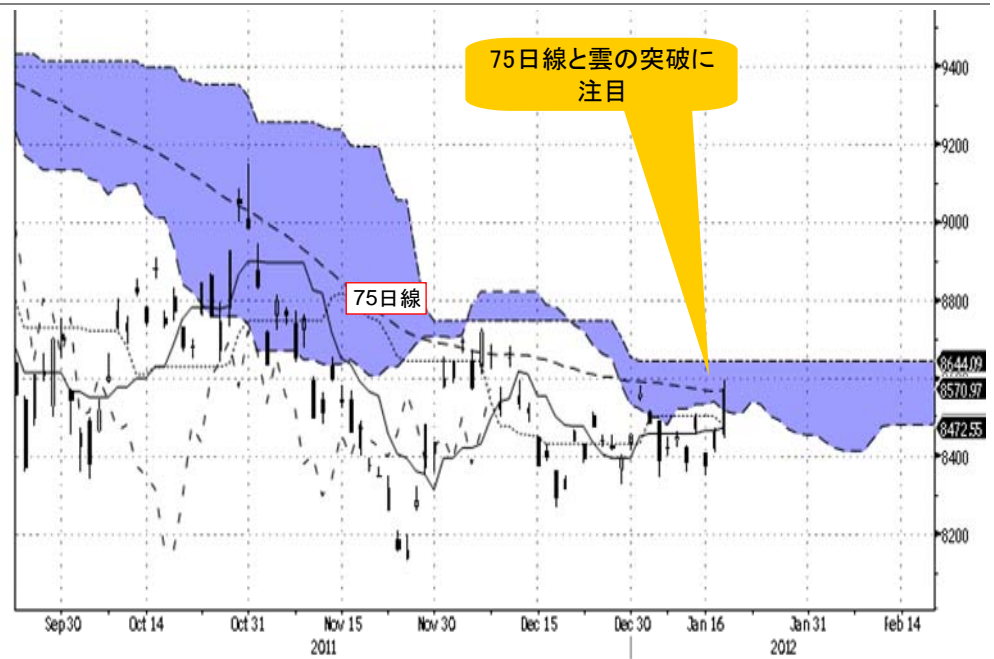
### 日経平均は3年サイクルボトムの時間帯にある

図表 23 に示すように、今現在、日経平均は3年サイクルのボトムを付ける時間帯にあり、この3年サイクルの起点は2008年10月の安値6994円か、09年3月の7021円のいずれかである。前者であれば昨年11月安値（8135円）が3年サイクルボトム（これは58週サイクルボトムでもある）、後者なら今年3月頃にサイクルボトムを付けることになるだろう。

それでは、今後どうなれば、日経平均が3年サイクルボトムを付けたという感触を得られるのだろうか？ もっとも注目すべきは、2007年からのレジスタンスラインの存在であろう。このラインによって昨年3月以降の戻り高値（10207円）が抑えられていることから、それが重要なチャートポイントであることは明らかである。今のところ、このラインは9000円（週当たり39円低下）に位置しているが、それを今後日経平均が上回ることになれば、既に3年サイクルボトムを付けたとみていいだろう。

図表 24：日経平均・一目均衡表（日足）

日経平均が 75 日線と雲を上回れば、以降で上昇基調を強めやすくなるとみられる



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

#### 目先では75日線の突破に注目

目先の注目ポイントは、昨年 8 月からこれまで、日経平均の上値を抑え続けている 75 日線を明確に突破できるかということである。75 日線よりすぐ上には、一目均衡表の雲上限(8644 円)も控えており、このレベル付近では短期的な強弱感が拮抗しやすい。昨年 8 月からのパターンが変わっていないのであれば、今回も戻り高値を付けておかしくない。

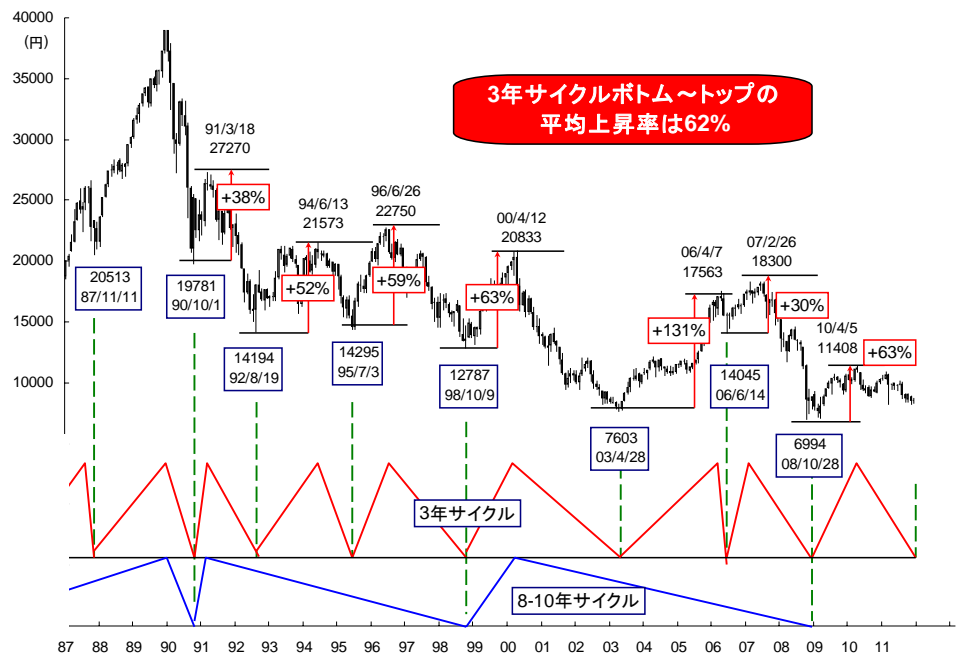
逆に、日経平均が 75 日線と雲の突破に成功すれば、それは過去半年間のパターンが、「戻り売り」から「押し目買い」に変わったと見ることができる。そうなれば、日経平均は上昇基調を強めやすくなり、先に書いた 2007 年からのレジスタンスラインを目指す可能性が高い。

図表 25：日経平均（月足）と3年サイクル

1990年以降、7つの3年サイクルが確認できる

これら3年サイクルの平均上昇率は62%

日経平均は次の3年サイクルで、12000円を目指しておかしくない



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

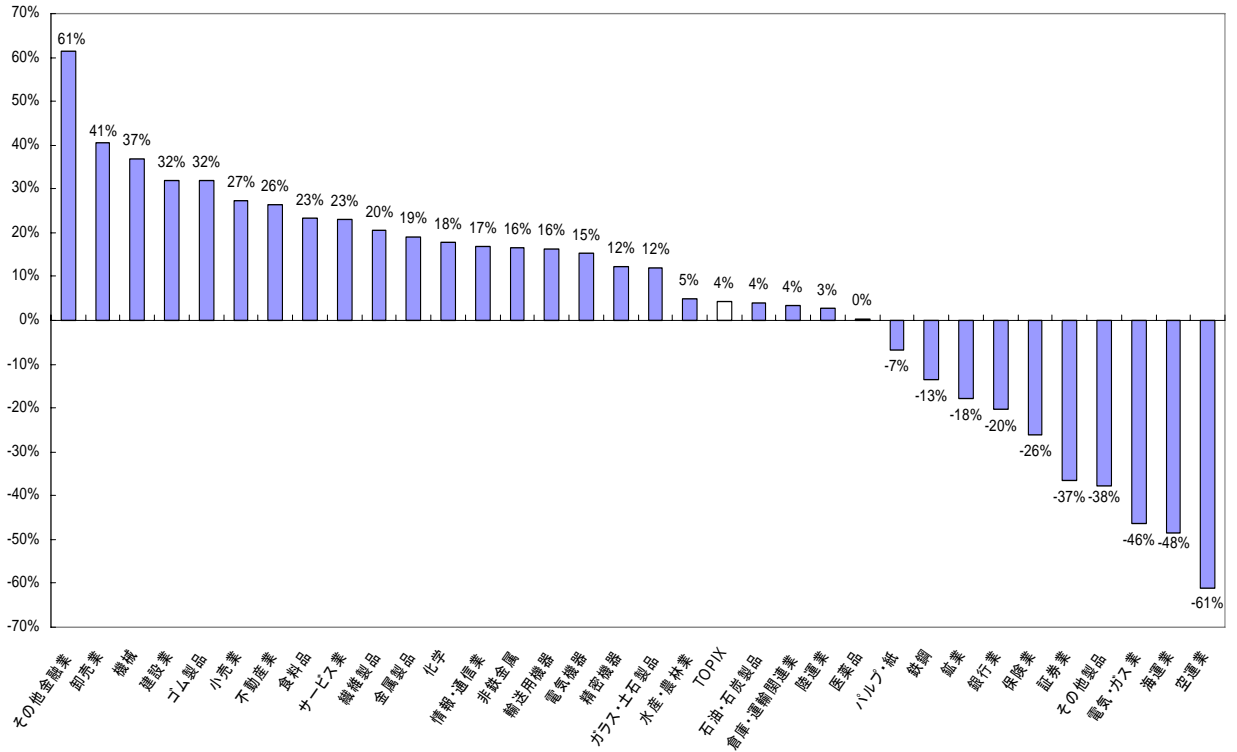
日経平均は今年後半から来年にかけて12000円も

1990年の10月以降では、7つの3年サイクルを確認できる。これらサイクルの起点からサイクルの高値までの平均上昇率は62.3%であった。そのうち、最小の上昇率だったのは06年6月安値から07年2月までの30%、最大のものは03年4月安値から06年4月高値までの131%である。

03年4月～06年4月のダイナミックなラリーが全体の数字を嵩上げしている面はあるが、それを除外した6つのサイクルで調べてみても、平均上昇率は50.8%と依然として大きい。なお、上昇期間にはバラツキがあり、最短では6ヵ月、最長では36ヵ月となっている。

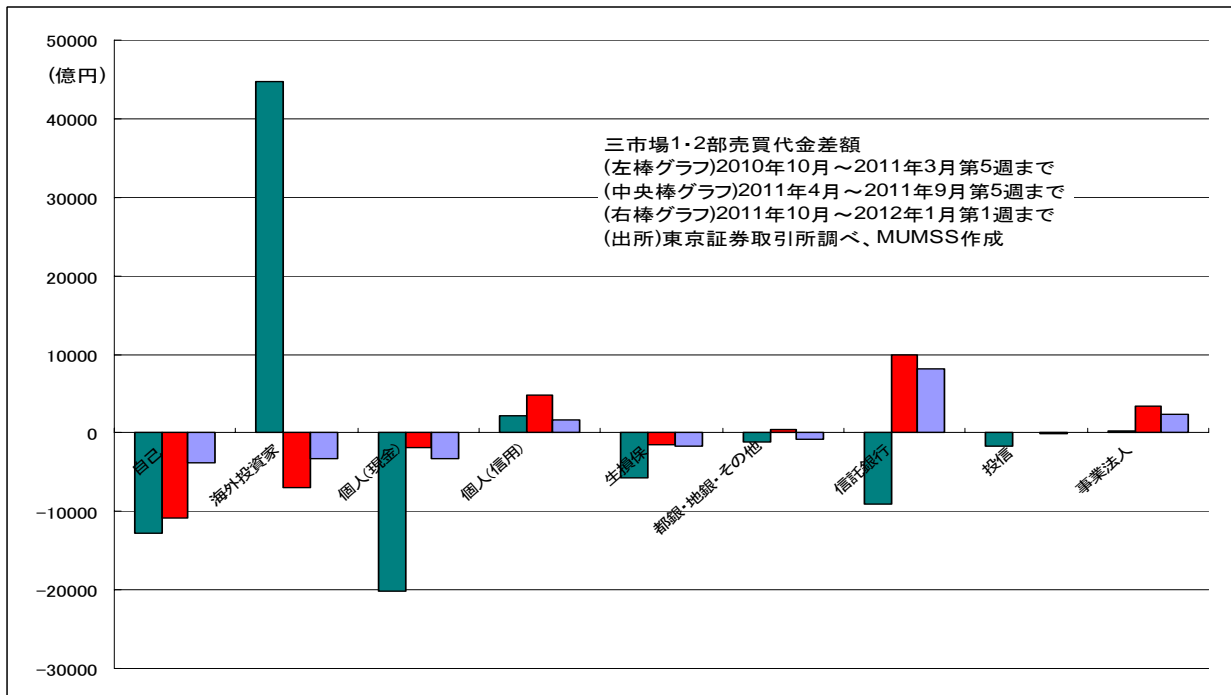
このように見ると、日経平均がひとたび3年サイクルボトムを付けてからは、安値から50%程度の上昇が見込めることになる。仮に昨年11月の8135円がサイクルボトムとすれば、2012年の後半から2014年末(昨年11月から6～36ヵ月)の間で、12000円レベルを付ける可能性がある。

東証33業種パフォーマンス (2009年3月12日~2012年1月17日まで)



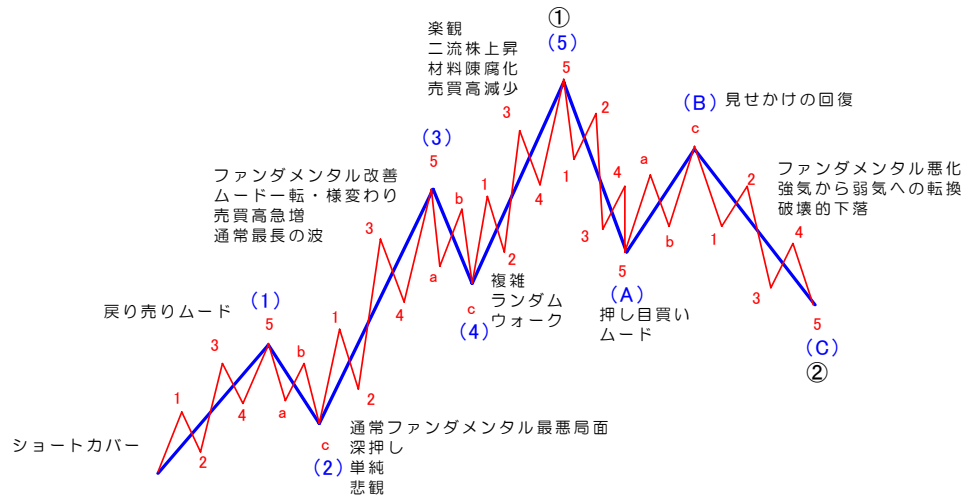
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

投資主体別売買動向



## エリオット波動の基本

### 基本パターンと 波動の「個性」



#### 衝撃波

1波、3波、5波、A波、C波。波の重複がない五つの波で構成される。  
1波、3波、5波において、3波が最短になることはない。

#### 修正波

2波、4波、B波。三つの波で構成される。パターン上は、「ジグザグ」、「フラット」、  
「トライアングル」の三種、及び混合型に大別される。

#### ジグザグ

鋭角的。A波(五波構成)-B波(三波構成)-C波(五波構成)。

#### ダブル・ジグザグ

ジグザグがX波(三波構成)を挟み連続2回。表記法はW-X-Y。

#### トリプル・ジグザグ

ジグザグがX波を挟んで連続3回。表記法はW-X-Y-X-Z。

#### フラット

横ばい。A波(三波構成)-B波(三波構成)-C波(五波構成)。

#### エクспанディッド・フラット

B波はA波より長く、C波はB波よりも長くなる。

#### トライアングル

A波-B波-C波-D波-E波から成る。各波とも三波構成。4波がB波に出現する。

#### ダイアゴナル・トライアングル

くさび形状。五波構成だが波は重複。各波とも三波構成。5波がC波に出現する。  
トレンド転換の前兆。トレンド転換後は、通常このパターンの始点まで戻るとされる。

#### フェイラー

5波(C波)終点が3波(A波)終点を越えることに失敗。ダブルトップ(ボトム)出現となる。

#### レッセー・ディグリー4波

修正波は、先行した衝撃波の4波領域で止まることが多い。

#### オルタネーション(交互)

2波が単純な形状をとると、4波は複雑な形状となる傾向がある。

#### 波の均等性

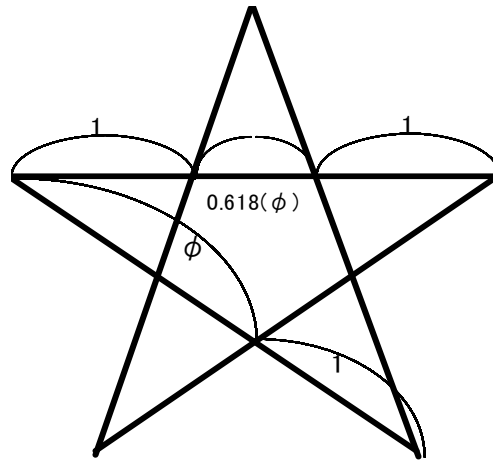
一連の五波構成において3波が最長のとき、1波と5波は長さが等しくなる傾向が強い。

(参考) “エリオット波動原理”

A. J. Frost & Robert R. Prechter, Jr.

フィボナッチ

ペンタグラム  
(五芒星)



黄金分割

1: 1.618、定数は 1.618(または 0.618) 記号は φ (phi /ファイ)

$$\phi = (1 + \sqrt{5}) / 2 = 1.6180339 \dots$$

$$\phi^{-3} = 0.236, \phi^{-2} = 0.382, \phi^{-1} = 0.618, \phi^0 = 1, \phi^1 = 1.618, \phi^2 = 2.618, \phi^3 = 4.236$$

フィボナッチ数列

1、1、2、3、5、8、13、21、34、55、89、144、233、...

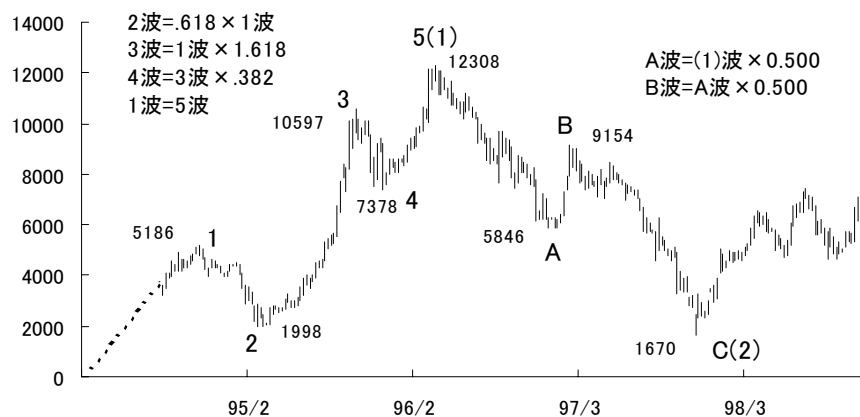
2つの項の和が次の項になる。

最初の2項を例外に、各項の前項に対する増加率は 1.618 に無限に接近していく。連続する3項の比率は 0.618 : 1 : 1.618 になる。

目標値の算出例  
(代表的なもの)

- ①第1波の長さが基本メジャーとなる。
- ②第2波の長さは、第1波の0.500倍か0.618倍となることが多い。
- ③第3波の長さは、第1波の1.618倍(それを超えると2倍、2.618倍)。
- ④第4波の長さは、第3波の0.382倍であることが多い。
- ⑤第5波の長さは、第1波と等倍。あるいは1波の始点から3波の終点までのネットの長さに対して0.618倍。
- ⑥B波の長さは、A波の0.382倍か0.500倍、あるいは0.618倍。
- ⑦A波とC波は等倍、あるいは1:1.618。

具体例



(出所)MUMSS 作成

## Appendix A

## アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリストは、本レポートで述べられている内容（複数のアナリストが関与している場合は、それぞれのアナリストが本レポートにおいて分析している銘柄にかかる内容）が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に関するアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明いたします。また、当該アナリストは、過去・現在・将来にわたり、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、直接又は間接的に報酬を一切受領しておらず、受領する予定もないことをここに証明いたします。

## 重要な開示事項

セクター(三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「MUMSS」)カバレッジ・ユニバース)に対する投資判断の定義

Overweight (オーバーウエイト)	今後 12 ヶ月間について、TOPIX との比較で、当該セクターのパフォーマンスが上回るとアナリストが予想する場合
Neutral (ニュートラル)	今後 12 ヶ月間について、TOPIX との比較で、当該セクターのパフォーマンスが同程度とアナリストが予想する場合
Underweight (アンダーウエイト)	今後 12 ヶ月間について、TOPIX との比較で、当該セクターのパフォーマンスが下回るとアナリストが予想する場合

## その他開示事項

MUMSS は、MUMSS のリサーチ部門・他部門間の活動及び／又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関与する社員の通信・個人証券口座を監視するための適切な基本方針と手順等、組織上・管理上の制度を整備しています。

MUMSS の方針では、アナリスト、アナリスト監督下の社員、及びそれらの家族は、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の証券を保有することも、当該企業の、取締役、執行役又は顧問等の任務を担うことも禁じられています。また、リサーチレポート作成に関与し未公表レポートの公表日時・内容を知っている者は、当該リサーチレポートの受領対象者が当該リサーチレポートの内容に基づいて行動を起こす合理的な機会を得るまで、当該リサーチに関連する金融商品（又は全金融商品）を個人的に取引することを禁じられています。

アナリストの報酬の一部は、投資銀行業務収入を含む MUMSS の収益に基づき支払われます。

## 免責事項

本レポートは、MUMSS が、本レポートを受領される MUMSS 及びその関連会社等のお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘又は申込みを目的としたものではありません。

本レポート内で MUMSS に言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報を使用することはもとより、当該情報入手することも禁じられています。MUMSS は株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ(以下「MUFG」)の子会社等であり、MUMSS の方針に基づき、MUFG については投資判断の対象としておりません。

本レポートは、MUMSS が公的に入手可能な情報のみに基づき作成されたものです。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性、信頼性が客観的に検証されているものではありません。本レポートはお客様が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。また、MUMSS 及びその関連会社等は本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものでなくなる可能性があります。本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、また、MUMSS は本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。MUMSS は関連会社等と完全に独立してレポートを作成しています。そのため、本レポート中の意見、見解、見通し、評価及び目標株価は、異なる情報源及び方法に基づき関連会社等が別途作成するレポートに示されるものと乖離する場合があります。

本レポートは、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。本レポートは、特定の個人のための投資判断に向けられたものではなく、本レポートを受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮して作成されているものではありません。本レポートで言及されている証券・関連投資は、全ての投資家にとって適切とは限りません。お客様は、独自に特定の投資及び戦略を評価し、本レポートに記載されている証券に関して投資・取引を行う際には、専門家及びファイナンシャル・アドバイザーに法律・ビジネス・金融・税金その他についてご相談ください。

MUMSS 及びその関連会社等は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる結果のいかなるもの（直接・間接の損失、逸失利益及び損害を含むがこれらに限られない）についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家に対しても法的責任を負うものではありません。最終投資判断はお客様自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任はお客様にあります。

過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。従って、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。

MUMSS ・その他 MUFG 関連会社、またはこれらの役員、提携者、関係者及び社員は、本レポートに言及された証券、同証券の派生商品及び本レポートに記載された企業によって発行されたその他証券を、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有したり、本レポートで示された投資判断に反する取引を行ったり、マーケットメーカーとなったり、または当該証券の発行体やその関連会社に幅広い金融サービスを提供しもしくは同サービスの提供を図ることがあります。本レポートの利用に際しては、上記の一つ又は全ての要因等により現実的もしくは潜在的な利益相反が起こりうることをご認識ください。なお、MUMSS は、会社法第 135 条の規定により自己の勘定で MUFG 株式の売買を行うことを禁止されています。

本レポートで言及されている証券等は、いかなる地域においても、またいかなる投資家層に対しても販売可能とは限りません。本レポートの配布及び使用は、レポートの配布・発行・入手可能性・使用が法令又は規則に反する、地方・州・国やその他地域の市民・国民、居住者又はこれらの地域に所在する者もしくは法人を、対象とするものではありません。

**英国及び欧州経済地域:** 本レポートが英国において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である Mitsubishi UFJ Securities International plc. (以下「MUSI」。住所: Ropemaker Place, 25 Ropemaker Street, London, EC2Y 9AJ, UK、電話番号: +44-207-628-5555) により発行されるものとして承認されています。MUSI は、英国で登録されており、Financial Services Authority (英国金融サービス機構、以下「FSA」) の認可・規制を受けている金融機関です。本レポートは、Professional Investors (プロ投資家) 向けに作成されたものであり、FSA 規則に定義された Retail Clients (リテール投資家) を対象としたものではありませんので、誤解を回避するため、同定義に該当する顧客に交付されてはならないものです。MUSI は、本レポートを英国以外の欧州連合加盟国にも配布する場合があります。本レポートは、MUSI の conflict of interest management policy (利益相反管理方針) に基づいて作成されています。投資リサーチ判断に関わる利益相反を回避する目的で、情報の物理的な遮断等実効性ある組織上・管理上の制度が整備されています。本レポートは、FSA の規則に基づきマーケティング活動の一環としてお客様へ配布される資料であり、投資判断を含むレポートの作成に係る独立性を高めるための法的要件に従って作成されたものではありません。また、本レポートは、投資判断を含むレポートに課されるレポート配布前の取引禁止規制の対象ではありません。本レポートはルクセンブルク向けに配布することを意図したものではありません。

**米国:** 本レポートが米国において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である Mitsubishi UFJ Securities (USA), Inc. (以下「MUS-USA」。住所: 1633 Broadway, 29<sup>th</sup> Floor, New York, N.Y.10019, U.S.A.、電話番号: +1-212-405-7000) により発行されるものとして承認されています。MUS-USA は、United States Securities and Exchange Commission (米国証券取引委員会) に登録された broker-dealer (ブローカー・ディーラー) であり、Financial Industry Regulatory Authority (金融取引業規制機構、「FINRA」) に加入しています。本レポートの配布対象者は、1934 年米国証券取引所法の規則 15a-6 に基づく major U.S. institutional investors (主要米国機関投資家) に限定されております。本レポートは個人投資家及び non-institutional investors (非機関投資家) を対象としておりませんので、誤解を回避するため、これらの投資家に配布されてはならないものです。本レポートで対象としている証券の取引にご関心をお持ちの major U.S. institutional investors のお客様は、MUS-USA 営業担当者までご連絡ください。

**日本:** 本レポートが日本において配布される場合、その配布は MUFG のグループ会社であり、金融庁に登録された金融商品取引業者である MUMSS (住所: 〒100-0005 東京都千代田区丸の内 2-5-2 三菱ビルヂング、電話番号: 03-6213-5774) が行います。

**シンガポール:** 本レポートがシンガポールにおいて配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社でありシンガポール政府承認の merchant bank である Mitsubishi UFJ Securities (Singapore), Limited (以下「MUS-SPR」。住所: 9 Raffles Place, #01-01 Republic Plaza, Singapore 048619、電話番号: +65-6232-7640) が、Financial Advisers Regulation の規定 2 に規定される「Institutional Investors」、「Accredited Investors」、「Expert Investors」のみに対し配布いたします。本レポートは、これらの投資家のみによる使用を目的としており、その他第三者に対して配布、転送、交付、頒布すべきものではありません。本レポートに記載されている証券の取引を行う際には、前もって、法律・ビジネス・税金・その他関連事項に関してファイナンシャル・アドバイザーの助言を受けることをお勧めいたします。本レポートが「Accredited Investors」及び「Expert Investors」に配布される場合、MUS-SPR は Financial Advisers Act の次の事項を含む一定の遵守要件を免除されます。第 25 条: 一定の投資商品に関してファイナンシャル・アドバイザーが全ての重要情報を開示する義務、第 27 条: ファイナンシャル・アドバイザーが投資判断をする場合、合理的な根拠によるべき義務、第 36 条: ファイナンシャル・アドバイザーが投資判断を行う証券に対して保有する権利等について開示する義務。本レポートを受領されたお客様で、本レポートから又は本レポートに関連して生じた問題にお気づきの方は、MUS-SPR にご連絡ください。

**アジア地域 (日本及びシンガポールを除く):** 本レポートが日本及びシンガポールを除くアジア地域において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社であり、Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 of the Laws of Hong Kong) に基づきライセンスを受け、かつ香港内で Securities and Futures Commission (以下「SFC」) により規制されている Mitsubishi UFJ Securities (HK) Limited (以下「MUS-HK」。住所: 11/F., AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong、電話番号: +852-2860-1500) が配布いたします。香港のお客様で、本レポートやその内容に関してご質問・ご助言・ご要望等をお寄せ頂く場合、または本レポートで言及されている証券の取引をご希望される場合は、MUS-HK にご連絡ください。本レポートは、インドネシアにおいて複製・発行・配布すべきものではありません。また中国 (中華人民共和国「PRC」を意味し、PRC の香港特別行政区・マカオ特別行政区、及び台湾を除く) において、複製・発行・配布すべきものではありません (ただし、PRC の適用法令に準拠する場合は除きます)。

©Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All Rights Reserved 2012.

国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.365% (税込み) (ただし約定代金 193,000 円以下の場合は最大 2,625 円 (税込み)) の手数料が必要となります。

債券取引には別途手数料はかかりません。手数料相当額はおお客様にご提示申し上げる価格に含まれております。

本レポートは MUMSS の著作物であり、著作権法により保護されております。MUMSS の書面による事前の承諾なく、本レポートの全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒100-0005

東京都千代田区丸の内 2-5-2 三菱ビルヂング

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社 エクイティリサーチ部

Tel.03-6213-5774 Fax.03-6213-4540

本レポートの内容に関する追加・補足情報はご希望に応じて提供いたします。

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 2336 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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

**【重要な注意事項】**

**(本資料使用上の留意点について)**

- 本資料は当社が信頼できると考える情報ベンダーから取得したデータをもとに作成されておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。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。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。本資料は、お客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券の売買あるいは特定の証券取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料にて言及されている投資やサービスはお客様に適切なものであるとは限りません。また、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。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、或いは今後発行する可能性があります。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、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料の利用に際してはお客様御自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

**(利益相反情報について)**

- 当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買または売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、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、監査役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。:安藤建設、ディップ、カゴメ、三菱UFJフィナンシャル・グループ、アコム、三菱UFJリース、三菱倉庫

**(外国株に関する注意事項について)**

- 外国株式に関する資料は、Form 10-K 等当該外国法に基づく「有価証券報告書」と同等の公的書類、年次報告書(Annual Report)、四半期報告書、アーニングリース等の会社発表による公開情報をもとに作成しております。当社によるレーティング、投資判断、業績予想等は含みません。また、データの取得・入力時期の違い等により、本資料と外国証券情報の数値等が異なる場合があります。
- 本資料で取り上げられている外国証券は、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示は行われておりません(金融商品取引法上の情報開示銘柄を除く)。当該外国証券の開示情報は、主要取引所の所在する国の開示基準に基づいています。

**(リスク情報について)**

- 日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動等により、投資元本を割り込むリスクがあります。**

**(手数料について)**

- 国内株式の売買取引には、約定代金に対し最大1.365%(税込み)の売買手数料をいただきます(ただし約定代金が193,000円以下の場合には最大2,625円(税込み))。株式は、株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式の売買取引には、現地委託手数料と国内取次手数料の両方がかかります。現地委託手数料等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。詳細はお取引のある部店までお問合せください。国内取次手数料は、約定代金に対して最大0.84%(税込み)の手数料が必要となります。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。
- 非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、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。

**(著作権について)**

- 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 2012 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co.,Ltd. All rights reserved.

〒100-0005 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号 三菱ビルヂング

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 投資情報部

**(商号等)** 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336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、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会