

マーケット・テクニカル分析
マンスリー

2014年6月11日

エリオット・ウェーブ・フォーキャスト No.124

コモディティ

(原油相場) : WTIは今年3度目の105ドル試し
(金相場) : a-b-c調整を終了か
(銅相場) : 3月からのリバウンドは終了した可能性

次回は2014年7月16日(水)の発行を予定しています。

米国株

VIX指数は2007年以来の低水準。S&P500は今年秋から来年春に安値を付ける見通し

アジア新興市場

(上海総合指数) : 2015年まで弱気相場が続く見通し、目先のにも5月安値(1994)を試す
(香港ハンセン指数) : 21000~24000のレンジ相場継続か
(台湾加権指数) : 上値抵抗・9200~9300に接近中
(韓国総合株価指数) : 84週サイクルは2015年3月頃の安値形成を示唆
(ムンバイ SENSEX 指数) : 7年サイクルによれば2015年にかけての調整が想定される

米国長期金利

米10年金利はターゲット(2.47%~2.41%)達成も、中長期的には一段と低下する見通し

日本長期金利

10年金利は今後は徐々に強含みの動きか

ドル/円

遅くとも7月からドル安・円高へ。今年11月前後に1ドル=90~95円を想定

ユーロ/ドル

ECBが利下げ決定。今後は持続的なユーロ安入りの可能性。2016年後半に1ユーロ=1ドルか

ユーロ/円

今後はユーロ安・円高へ。2016年に1ユーロ=125円も

日経平均・TOPIX

FIFAワールドカップで日本代表が躍進すると、日経平均は下げるといのが過去のパターン。日経平均の3年サイクル安値は今年秋か。

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
の最寄の店舗までご連絡ください。

コモディティ

原油先物価格・・・WTIは今年3度目の105ドル試し

WTI 原油先物価格にとり、1 バレル=105 ドル処が今年 3 月以降の上値抵抗となっている。3 月 3 日高値は 105.22 ドル、4 月 16 日高値は 104.99 ドルだ。そして足元では、3 度目の「105 ドルの壁」試しとなっているところである。

105 ドル処をようやく抜けることになれば、短期的には上値が軽くなるとみられる。もちろん、2012 年からの強い上値抵抗レベル(110~112 ドル)をブレイクするのは容易でないが、それでも 110 ドル付近への上昇は考えられる。

その反面、3 度目の挑戦でも 105 ドルの壁を抜けないのなら、結局はこれまでと同じように、97~105 ドルの間で往來するレンジ相場が続くことになるだろう。

図表 1 : WTI 原油先物価格 (日足)



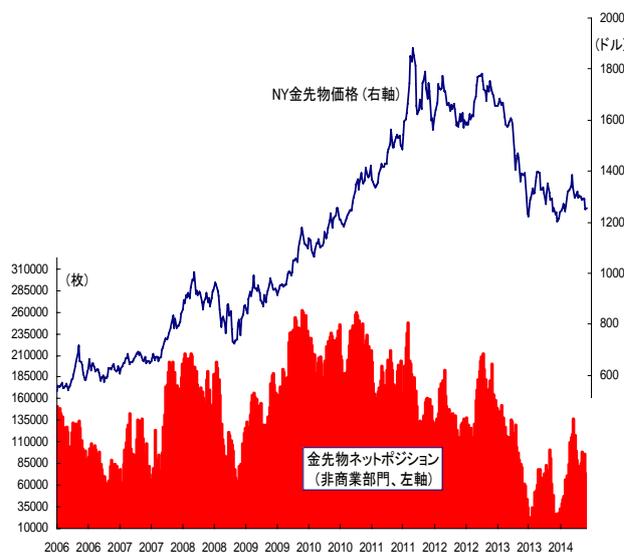
出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

図表 2 : 北海ブレント原油価格 (日足)



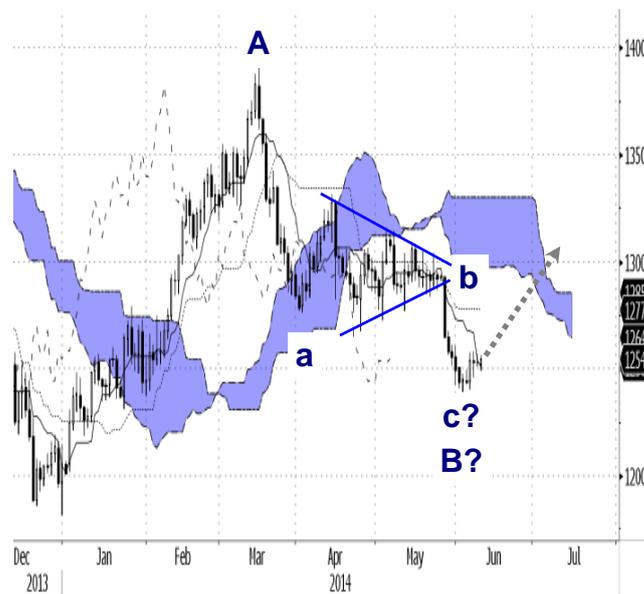
出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

図表3：金先物ポジション



出所：CTFC 統計より MUMSS 作成

図表4：NY 金先物価格・一目均衡表（日足）



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

金先物価格・・・a-b-c調整を終了か

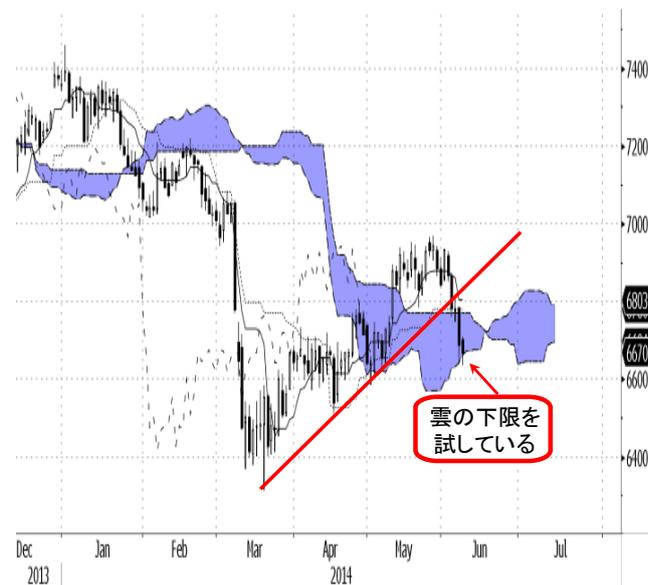
NY 金先物価格は、昨年末の安値(1182 ドル)からの最初の上昇局面(A 波)を、今年3月高値(1392 ドル)で終了し、そこからは、B 波の調整局面に位置づけられる。

B 波は a-b-c の3波構成を形成するが、これまでのところ、a 波(急落)の後には b 波(トライアングル)が続き、そして、5 月末にトライアングルを終えてからは c 波(急落)が起こっている。

6月3日に一時1240ドルまで下落したが、そこからは下げ渋る動きとなっている。3月からの a-b-c 調整は、終わった可能性があり、もしそうであれば、NY 金先物価格は現在、上昇局面(C 波)の初動段階に位置することになる。

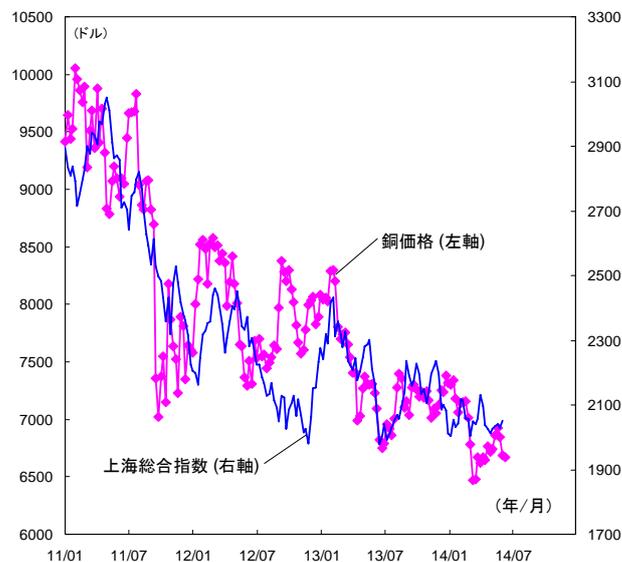
A 波の通算の上昇幅は210ドルだった。C 波のスケールは、A 波と同等のものとなる。仮に1240ドルからC波が始まったとすると、C波のターゲットは1450ドル(=1240ドル+210ドル)である。

図表5：LME 銅先物価格・一目均衡表(日足)



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表6：銅市況と中国株は連動



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

銅先物価格・・・3月からのリバウンドは完了した可能性

銅先物価格は、およそ3年9ヵ月ぶり安値(1トン=6321ドル)を付けた3月19日以降、リバウンド基調が続いていた。このリバウンドは、6970ドル(5/28)で終わった模様である。既に、今年3月からのサポートラインは明確に破られている。

足元で日足は、雲の下限を試しているところだ。目先の下げ渋る可能性はあるが、基本的には下値模索の展開が続くだろう。そうであるなら、ここからの中国株の下落リスクの再燃にも注意が必要だろう。

米国株式

米国株の安値は今年秋から来年春とみられる

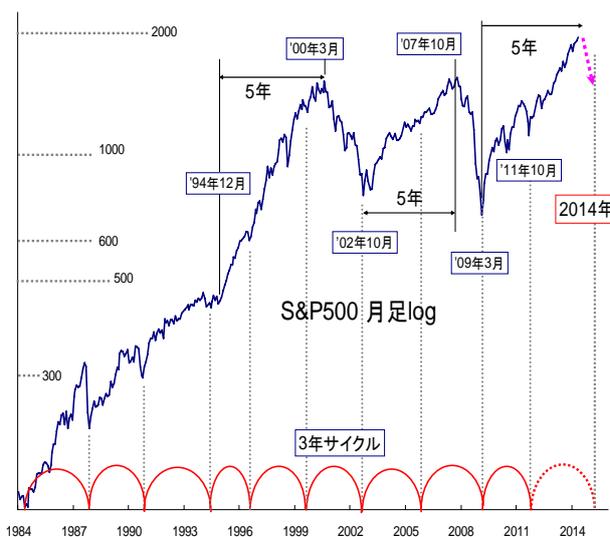
米国株マーケットにとり、今年2014年は3年サイクルボトムを付ける、調整の年である。S&P500では、1984年7月から11年10月までのおよそ27年間の間に9つの3年サイクルが認められ、サイクル始点から終点までの平均期間はほぼ36ヵ月、平均下落率は25%である。現在の3年サイクルは11年10月安値を起点としており、ちょうど3年ということなら、S&P500がサイクル安値を付けるのは今年10月となる。早ければ今年6月中にも3年サイクル安値を付ける可能性がある、以前から指摘していたが、どうやらこれは見込み違いのようだ(まだ6月は終わってない)。

もう少し短期のサイクルをみえる。2009年3月安値から、S&P500には平均64週間で一巡するサイクルが確認される。

2012年11月安値(1343)からは、2009年3月以降で4つ目の64週サイクルが始まった。そしてこのサイクルは、今年2月安値(1737、2/5)で終わったとみられる。このサイクルの始点から終点までの期間は、ちょうど64週だった。

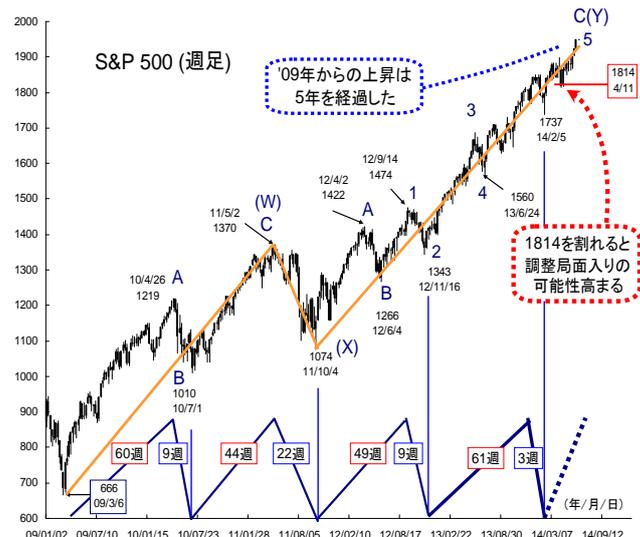
すると、今年2月5日の週からは、新たな64週サイクルに入っていることになる。今年2月5日の週から数えて厳密に64週目ということなら、2015年4月最終週に現行サイクルは終わり、このときにS&P500は安値を付けるだろう。ちなみに3年サイクルと64週サイクルは同時に終わると想定されることから、今年10月から来年春の間が、S&P500が重要な安値を付ける期間となろう。なお、長期のサイクル(3年サイクル)の中に、2つないし3つ含まれる短期サイクル(64週サイクル)のうち、最後のサイクルは、通常より期間が短縮されることがある。

図表7：2014年は調整の年



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表8：S&P500と64週サイクル



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

調整入り確認のポイントは？

現行の64週サイクルが始まって、今週で19週を経過するが、この間でS&P500は高値・安値を切り上げるパターンが続いている。

これまでの上昇が変調する最初のシグナルは、5月15日の安値(1862)を割れたときに点灯する。こうなると、2月安値(1737)からのサポートラインが破られる。

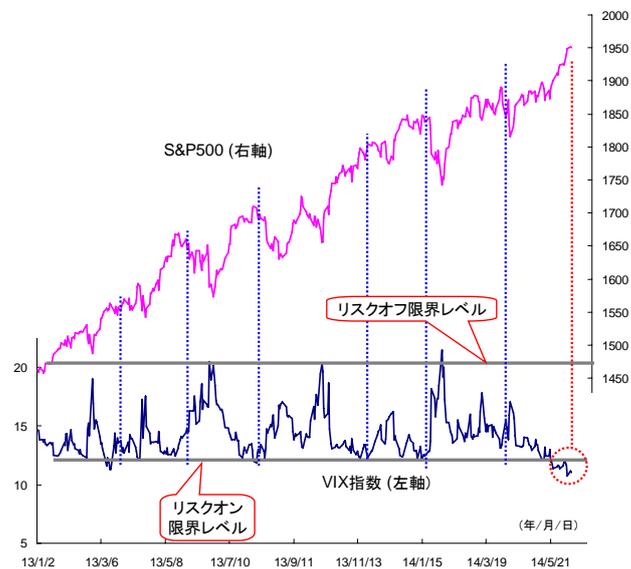
最終的に、3年サイクル安値へ向けた調整入りが確認されるのは、S&P500が4月11日安値(1814)を下回ったときである。この場合、長らく続いた高値・安値切り上げのパターンが否定される上、13年6月安値からと、12年11月安値からの、2本の重要なサポートラインが、いずれもブレイクされることになる。

図表9：S&P500・トレンド転換の節目



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表10：投資家のリスクオンは限界



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

VIX指数は2007年以來の低水準

VIX 指数は6月6日に一時10.73と、終値ベースでは2007年2月以來の水準まで低下した。これは経験的な下限のレベル(11~12)を下回る、ヒストリカルにも珍しい低さだ。現在の投資家が先々のリスクを過小評価し、マーケットの行方を楽観視していることを示唆するものである。

だからといって、VIX 指数がここから直ぐにも反転し、リスクオフ局面に突入するとは言い切れない。これまでも、VIX 指数は十分に低いとみられたが、それはさらに低下することになったからだ。

しかし、ある方向へかかる力が強ければ、逆向きにかかる力もそれだけ強いものだ。VIX 指数が直ぐに上昇するとは限らないが、それがひとたび上昇に転じたなら、マーケット変動率も急上昇するだろう。そのときは、S&P500が大幅に下落する可能性が高い。

アジア市場

(中国本土)

図表 11：上海総合指数（週足）

2015 年まで続く弱気トレンドを想定

目的的にも5月安値(1994)を試し、その後は3月安値(1974)を試すだろう



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

(香港)

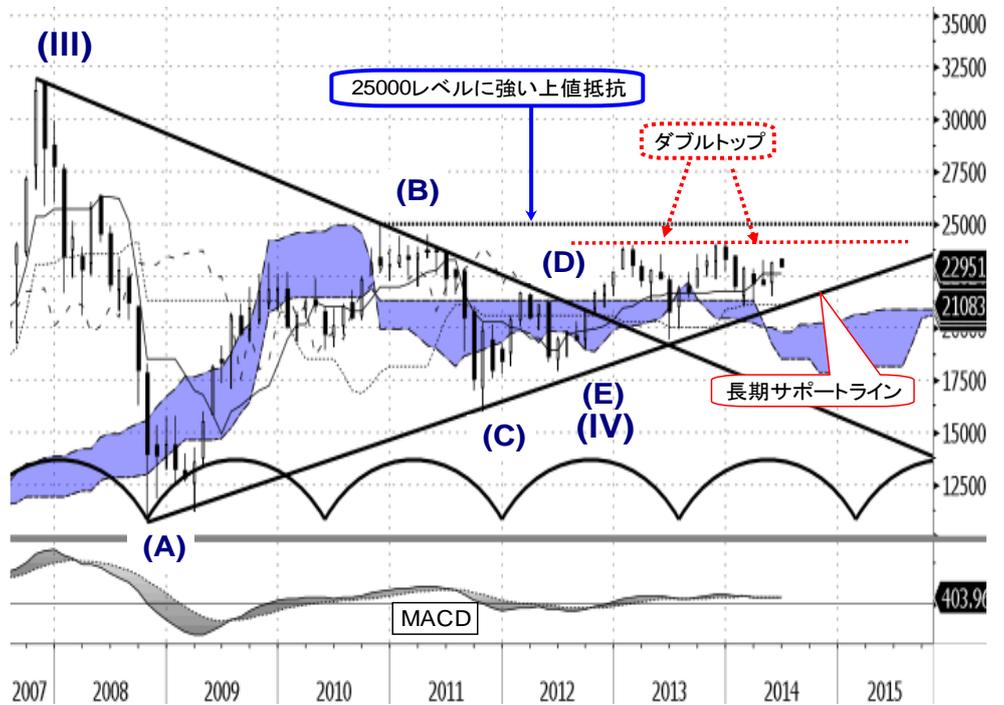
図表 12：香港ハンセン指数・一目均衡表（月足）

24000~25000 に強い上値抵抗が存在

一方、2008 年からの長期サポートライン(現在は 21050)も維持されている

今はトレンド性に欠ける。当面は 21000~24000 のレンジ相場を想定

18 カ月サイクルは、2014 年末~2015 年初の安値到来を示唆



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

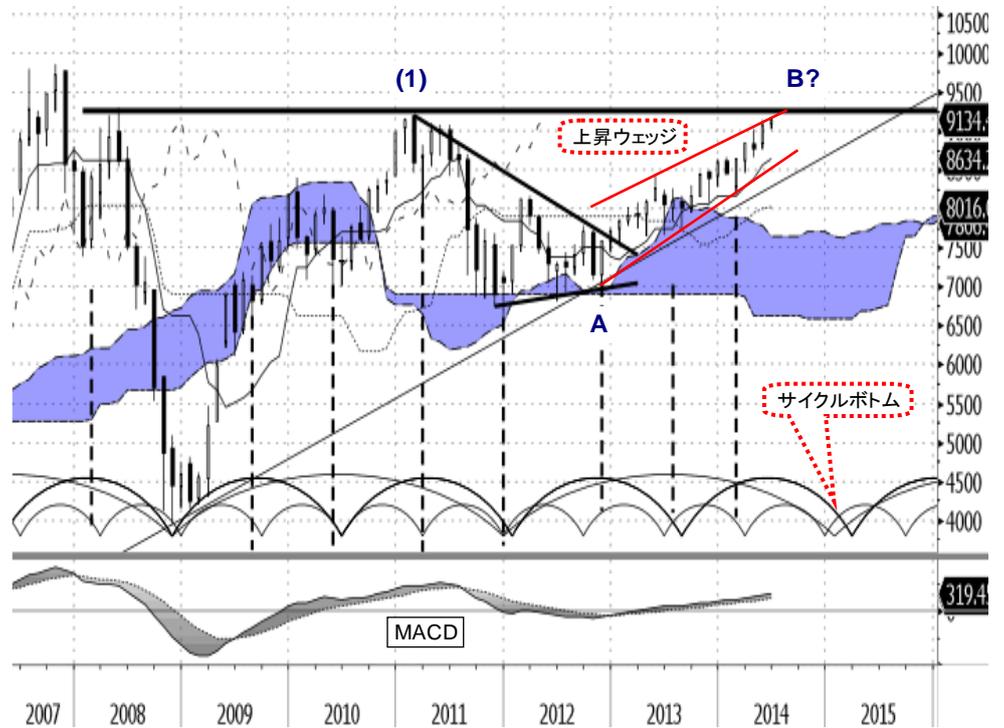
(台湾)

図表 13：加権指数・一目均衡表（月足）

2012年からの上昇ウェッジは、近い将来の急落局面を示唆

上値抵抗・9200-9300に接近中

複数のサイクルが、2014年末~2015年初に重複しており、この時期の安値形成を示唆



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

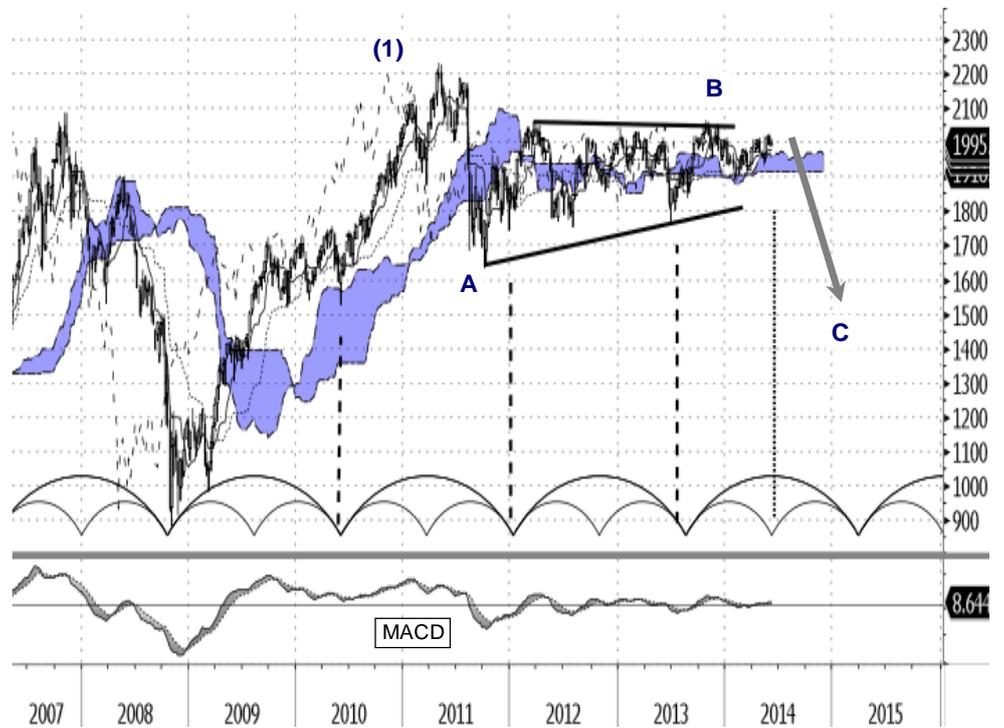
(韓国)

図表 14：韓国総合株価指数・一目均衡表（週足）

2011年高値から、A-B-Cによる下落を想定

B波の三角保ち合いを経てC波の下落へ

84週(1.615年)サイクルは、2015年3月頃の安値形成を示唆



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

(インド)

図表 15 : ムンバイ SENSEX30 種 (週足 log)

このマーケットは長期強気相場が進行中である

このマーケットは7年おきに大きな調整に見舞われてきた。このサイクルによれば、2015 年にかけて調整が起こることになる



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

(日本 VS アジア)

図表 16 : 対アジア株式市場の日本株パフォーマンス

年初からの日本株アンダーパフォームに歯止めがかかり始めている

当面、日本/アジア相対株価が 52 週線を上回ってくるかが焦点



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

米国長期金利

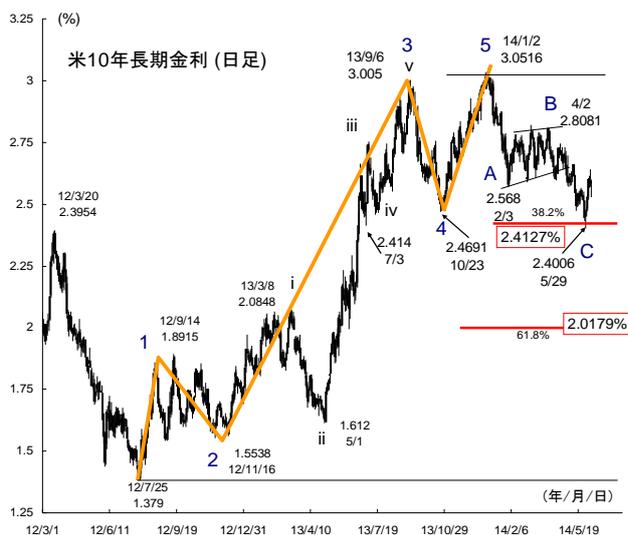
年初からの見通し(金利低下)が達成される

我々は今年初め、「米10年長期金利は5月頃までに2.47%付近へ低下する」と予想した。これは当時、間違いなくアブノーマルな見通しだったといえる。昨年12月のFRBによるTaperingは、ほとんどの投資家に「この先は金利上昇であり、債券は売り」という相場感を植えつけたはずだからである。

米10年金利は、5月29日に一時2.4006%とおよそ11ヵ月ぶり水準への低下となった。これは、2012年7月~今年1月の金利上昇に対する38.2%押し(2.4127%)に近いものであり、年初からの見通しは、ここに達成されたことになる。

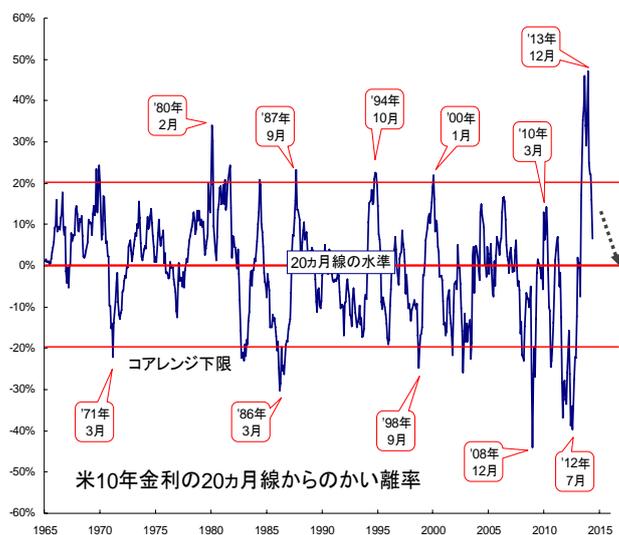
日柄的にも、米10年長期金利はトラフ(谷)を付けたように見える。1年サイクルは、今年5月頃に次の金利トラフが来ることを示唆していたからだ。

図表 17：当面の金利トラフを付けた可能性



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表 18：中長期的には金利は一段と低下へ



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

中長期的に金利はさらに低下する可能性

もっとも、過去半世紀にわたり、米10年金利が20ヵ月線より20%超上方かい離した後は、それは「必ず」20ヵ月線より20%下の水準を目指す低下となってきた。昨年末にかけての「金利上がり過ぎ」の修正局面(金利低下)は、足元でいったんは落ち着くかもしれないが、金利低下基調のすべてが終わったかは大いに疑問だ。むしろ中長期的に、長期金利はさらに低下する可能性があるだろう。足元の20ヵ月線(2.369%)を基準にすると、それより20%下は1.895%となる。つまり、中長期的には2%割れもあり得る、ということになる。

日本長期金利

長期金利は今後は徐々に上昇か

10年長期金利は、5月29日に一時0.56%まで低下する場面があったものの、直後に切り返し、足元では0.6%付近で推移している。膠着相場となって久しいが、いまだ明確な方向感に乏しい。

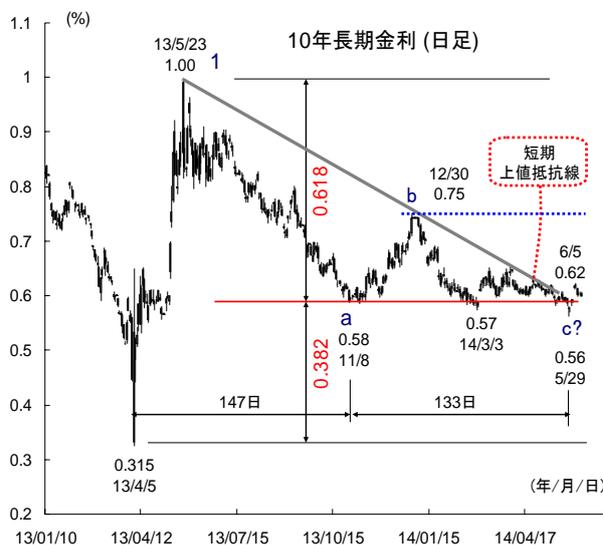
もともと、日柄的にはそれなりの意味を見出すことができる。0.56%を付けた5月29日は、昨年11月8日(0.58%)から133営業日を経過する時点である。これは昨年4月5日(0.315%)から11月8日までの147営業日と大きくは違ってはいない。つまり0.56%というのは、概ね対等日柄で付けたものといえ、6月以降は金利上昇とみることができる。

元々、今年6月頃から金利は徐々に強含むことを我々は想定していた。今後当分の間は0.56%を下限としながら、長期金利が徐々に上昇する展開を想定したい。

しかし、40ヵ月線を抜けないうちはノー・ドラマ

10年長期金利は長い間、40ヵ月線によって上値を跳ね返され続けてきた。現在、40ヵ月線は0.83%に位置する。それを抜けて初めて、金利上昇ピッチは強まるだろう。しかしそうならないうちは、ドラマ性に乏しい展開が続くだろう。

図表 19： 0.56%は当分の下限とみられる



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表 20： 40ヵ月線が長期金利の高値を抑えている



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

ドル/円

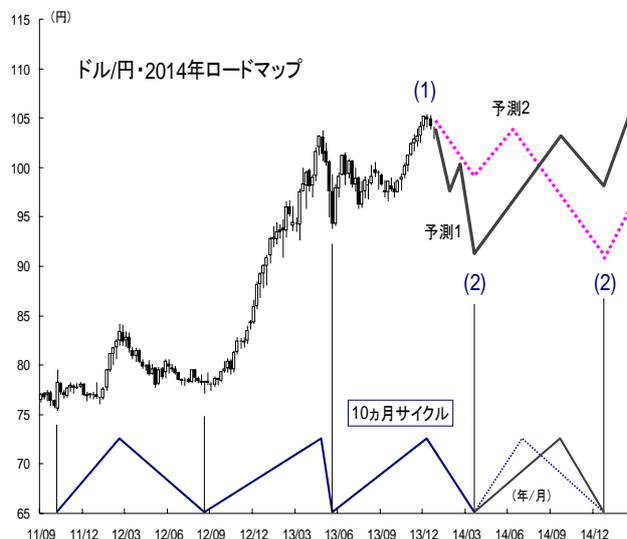
「今年前半の大幅円高シナリオ」は有効期限切れへ

今年の初めに我々が立てた、2014年のドル/円シナリオは大まかに次のようなものであった(図表21)。

- ・ 1ドル=105.44円(1/2)を以って、2年間のドル高・円安はいったん終わった。
- ・ 2014年は2年間の反動としての円高・第(2)波が起こるだろう。
- ・ 10ヵ月サイクル(2013年6月が起点)応答月の今年4月前後に、1月のドル/円高値から10円幅以上の円高が起こるだろう。しかし、4月前後に第(2)波は終了し、その後は第(3)波のドル高・円安に入るだろう(以上、図表21の予測1)。
- ・ しかし、4月前後にかけて上記のような大幅円高が起こらなければ、想定している円高は、今年の後半に起こるだろう(図表21の予測2)。

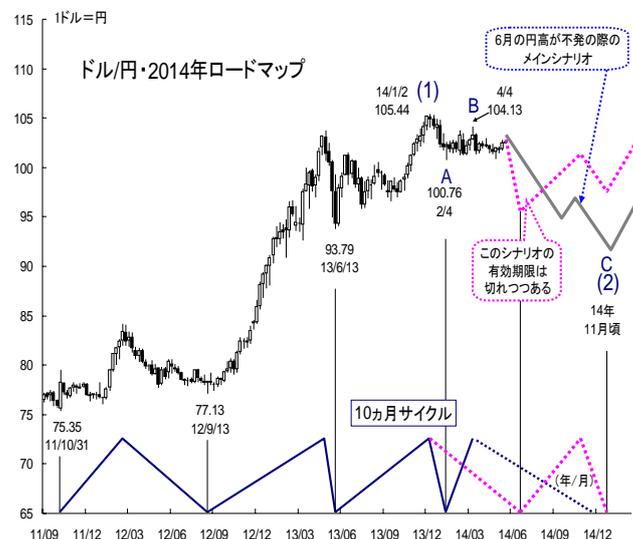
1月からこれまでのドル/円の動きを振り返ると、年初からの1ヵ月こそ5円近くのドル安・円高となったものの、その後は足元まで小動きが続いている。もちろん、10ヵ月サイクルに時間的な誤差は付きものではあるが、それでも、誤差には許容できる限度があり、我々の見解ではそれは2ヵ月程度である。昨年6月からちょうど1年(12ヵ月)が経とうとする今、予測1の有効期限はほぼ切れている。

図表 21 : 1月時点における見通し



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表 22 : 6月時点における見通し



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

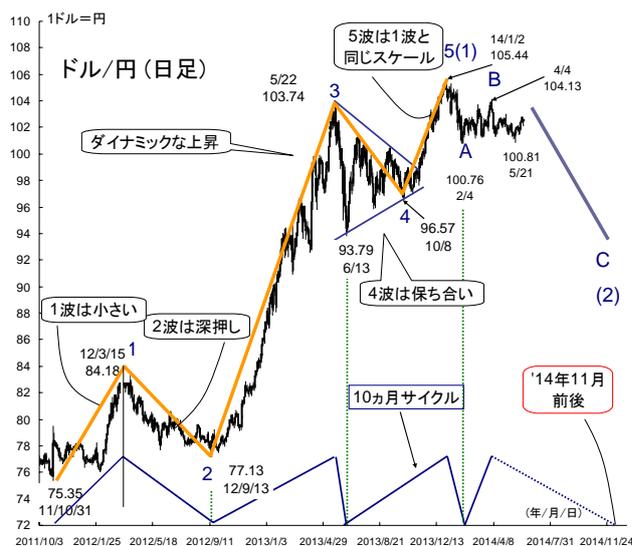
新シナリオ＝「今年秋に向けて大幅円高」

このように、今月中に、よほどの円高が起こらないのであれば、我々は見方を改めなければならない。つまり、これまで予測2としていたものが、今後のメインシナリオになる。大きな円高が起こるという見通しは何ら変わらないが、円高終了の時期だけが後ずれする。

この予測2に基づく、昨年6月からの10ヵ月サイクルの終点は、今年の2月4日・100.76円だったと考えられる。

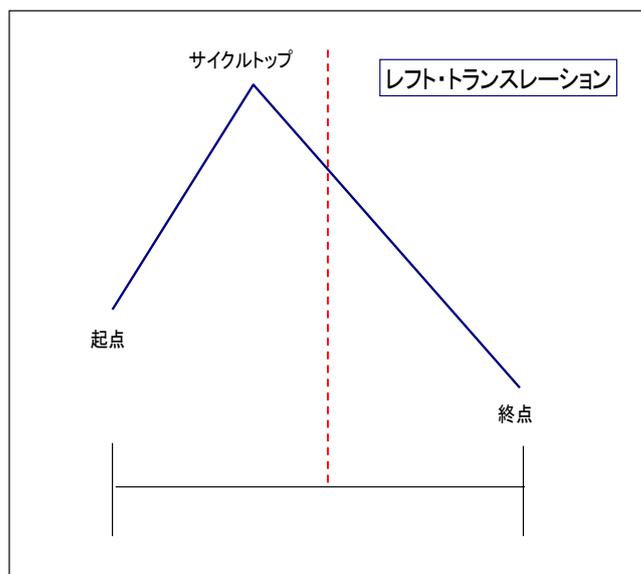
今年の2月から新たな10ヵ月サイクルが始まり、そして、この10ヵ月サイクルが終わるときに—それは今年11月前後となろう—1ドル=95円超の円高が起こっているだろう(1ドル=90円の可能性もある)。

図表 23 : 第(2)波の円高が進行中



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表 24 : 弱気型サイクル



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

現行10ヵ月サイクルは弱気型

なお、2月4日を起点とする現行の10ヵ月サイクルは、その形状として、起点の100.76円を下回る、弱気型になることが見込まれている。サイクルの中間点よりも左側にサイクル・トップが来るこの形は、レフト・トランスレーションと呼ばれる(図表 24)。

今回の場合、10ヵ月サイクルの中間点は、厳密にいうと7月上旬(2月4日から5ヵ月経過は7月4日)に来る。であれば、それまでの間に(今から1ヵ月以内)に、ドル/円は10ヵ月サイクル・トップを付けなくてはならない。

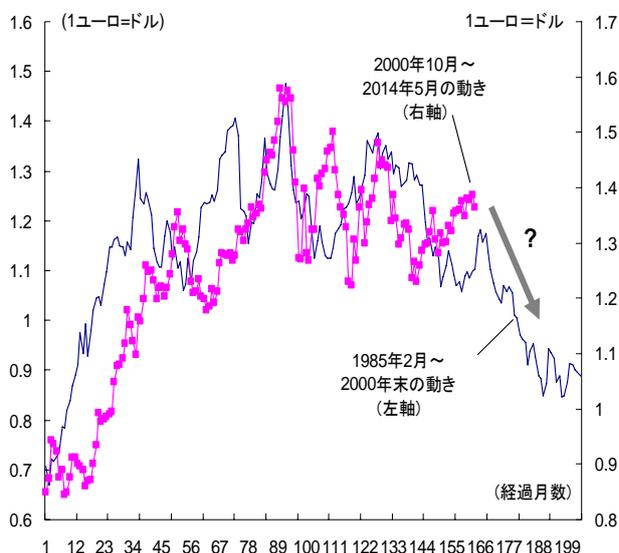
遅くとも7月からドル安・円高の動きが強まろう

7月上旬までの間で1ドル=104.13円(4/4)を上回るなら、それがサイクル・トップになる。しかし、このまま7月まで小動きが続くなら、サイクル・トップは104.13円で決まりだろう。

遅くとも、弱気サイクルが後半戦入りとなる7月からは、ドル安・円高の動きが強まることとなろう。

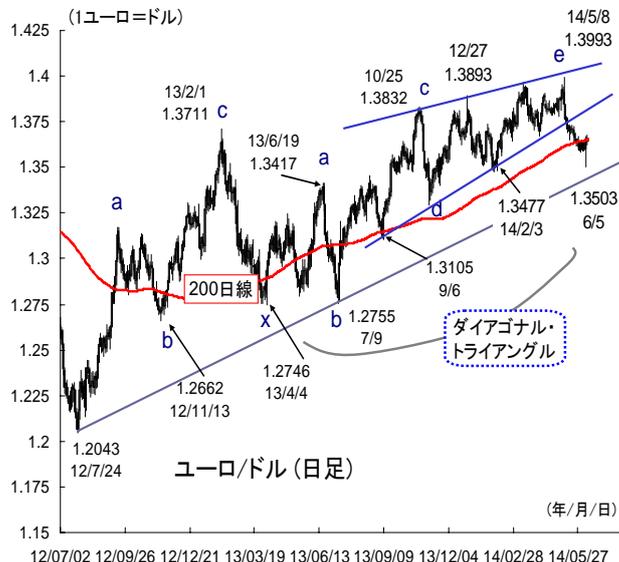
ユーロ/ドル

図表 25 : この先 2 年間はユーロ安トレンド?



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

図表 26 : 200 日線を一時下回ったユーロ/ドル



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

時宜を得たECBの利下げ

6月5日、欧州中央銀行(ECB)は追加利下げを決定した。それは、主要な中央銀行としては初めての、マイナス金利導入を含む大胆なものであった。これを受けて、ユーロの対ドル相場は、一時1ユーロ=1.3503ドルまで下落、2月3日の1.3477ドルに急接近することとなった。

ただ、利下げ発表直後こそ相場はユーロ安で反応したものの、すぐにユーロは買い戻され、足元では200日線付近まで戻している。早くも市場には、追加利下げの効果は限られ、それは持続的なユーロ安を導くものにはならないとの観測も出ている。はたしてそうだろうか。少なくとも我々は、今回の利下げは、まことに時宜を得たものとみている。

2016年後半に1ユーロ=1ドル?

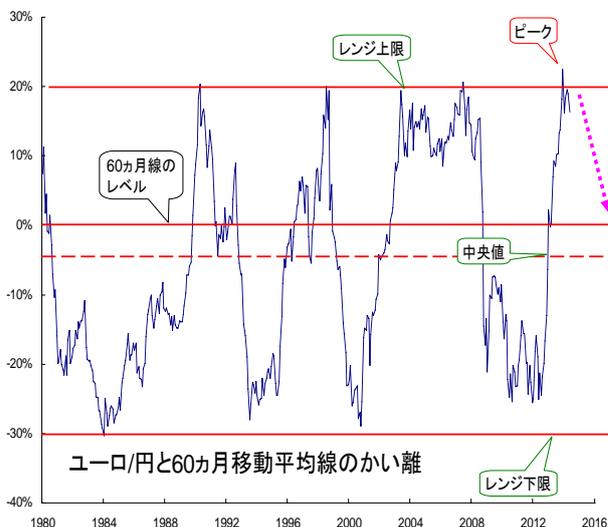
先月の本レポートで指摘したように、現在の相場は16年前の繰り返し(フラクタル)とみることができる。この見方に基づくと、現在は1998年10月から11月の位置に当たっており、そろそろ持続的なユーロ安が始まるタイミングだ。

過去の相場が繰り返すのであれば、今から2年後の2016年中ごろから後半に、1ユーロ=1ドルというパリティが到来しておかしくないことになる。

今回のECBの決定は、後からユーロ相場を振り返ったとき、きわめて重要な意味を持つものとなるのではないかと。

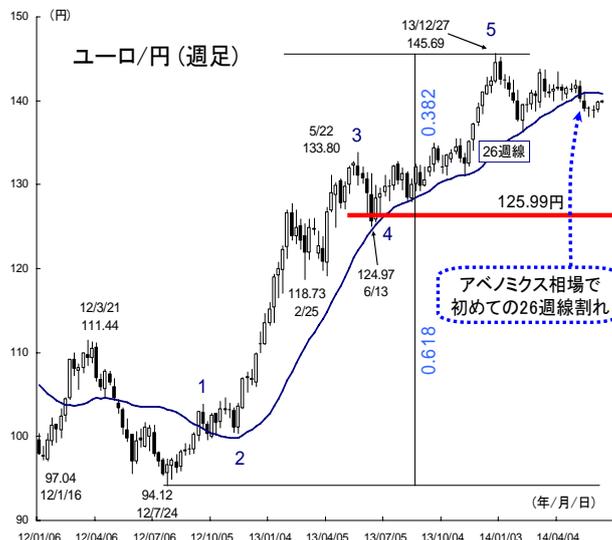
ユーロ/円

図表 27: 今後はユーロ安・円高へ



出所: Bloomberg より MUMSS 作成

図表 28: ユーロ/円は 26 週線を下回って推移



出所: Bloomberg より MUMSS 作成

今後はユーロ安・円高へ

ユーロは対日本円で上がり過ぎだ。これまで指摘のように(しつこいが)、ユーロの対円相場は 5 年移動平均線から 20%上がったところがピークである。このため、昨年末の 1 ユーロ=145 円台というのは一このとき 5 年移動平均線からは 22.5%もかい離れた「相当な」ピークと考えるべきであろう。上がったものは下がるという、我々が呼ぶところの「振り子の原理」によれば、ここからはユーロ高・円安でなく、ユーロ安・円高を想定せねばならない。

それでは中長期的に、どの程度の規模でユーロ安・円高が進むのだろうか。これについては、5 年移動平均線から 5%程度下方にかい離れた水準(レンジの中央値)がひとつのメドになる。現在の 5 年移動平均線は 1 ユーロ=119 円台であり、これに基づく中央値をはじくと 113 円台となる。これはもちろんひとつの目安に過ぎない。5 年移動平均線は昨年 9 月以降で上昇傾向にあり、今後は中央値の数値も徐々に切り上がっていく見込みだ。しかしそれでも、テクニカル分析上は、円相場が 120 円を上回るユーロ安・円高の展開は想定されるのである。

2016年に1ユーロ=125円?

「2016 年中ごろから後半に、1 ユーロ=1 ドル」という我々の見通しが実現するとしよう。一方、ほぼ同じ頃に 1 ドル=125 円へのドル高・円安という、我々の基本シナリオも達成されているとしよう。当然、この場合の日本円の対ユーロ相場は、1 ユーロ=125 円になる。2012 年末からのアベノミクス相場において日本円は、対ドルでも対ユーロでも安くなった。しかし、これからの 2 年間の日本円は、対ドルでは安くなる一方、対ユーロでは円高傾向になる、というのが我々の基本観である。

日経平均・TOPIX

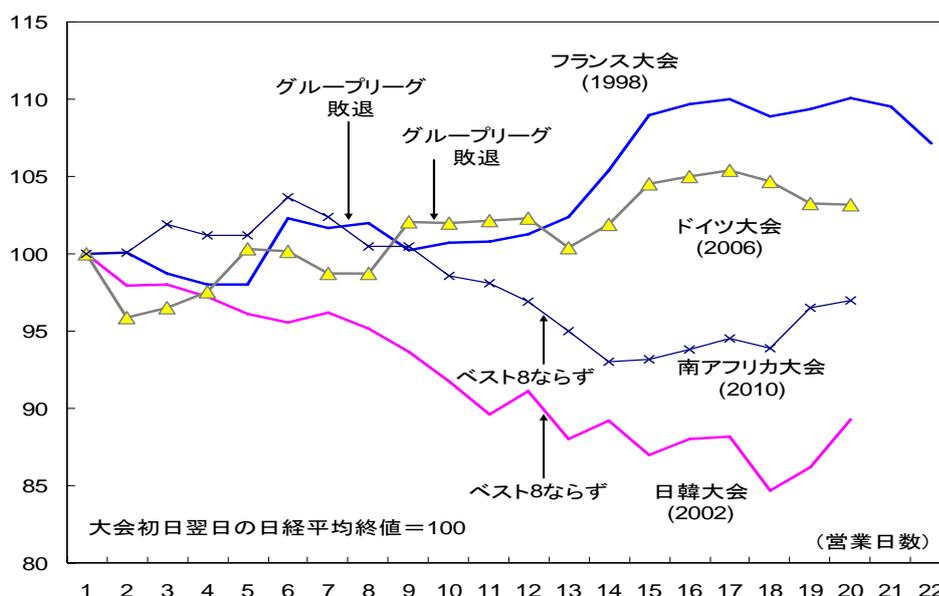
サッカーW杯開催期間中の日経平均は？

いよいよ今週木曜日から、世界最大のスポーツイベントのひとつ、FIFA ワールドカップ(サッカーW杯)が、ブラジルにて開催される(6/12~7/13)。サッカーファンのみならず、世界中の目が大会にそそがれる1ヵ月間であるに違いない。日本がサッカーW杯に出場するのは、フランス大会(1998年)から5回連続である。日本国民としては、日本代表に是非とも好成績を収めてもらいたい。

ここで、日本が出場した過去4回のサッカーW杯開催期間中で日経平均の動きをみてみよう。大会初日の翌営業日の日経平均終値と、日本代表が敗退した日の翌営業日の日経平均終値を示すと以下の通りである。

1. 1998年(開催国フランス、6/10~7/12)・日経平均15014.04円(6/11)⇒グループリーグ敗退決定(対クロアチア、6/20)⇒15309.09円(6/22)・・・△295.05円
2. 2002年(日本・韓国、5/31~6/30)・11901.39円(6/3)⇒ベスト16進出、トルコに敗れベスト8ならず(6/18)⇒10476.18円(6/19)・・・▼1425.21円
3. 2006年(ドイツ、6/9~7/9)・14833.01円(6/12)⇒グループリーグ敗退決定(対ブラジル、6/22)⇒15124.04円(6/23)・・・△291.03円
4. 2010年(南アフリカ、6/11~7/11)・9879.85円(6/14)⇒ベスト16進出、パラグアイに延長戦の末PK戦でベスト8を逃す(6/29)⇒9382.64円(6/30)・・・▼497.21円

図表 29：サッカーワールドカップ期間中の日経平均と日本代表の成績



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

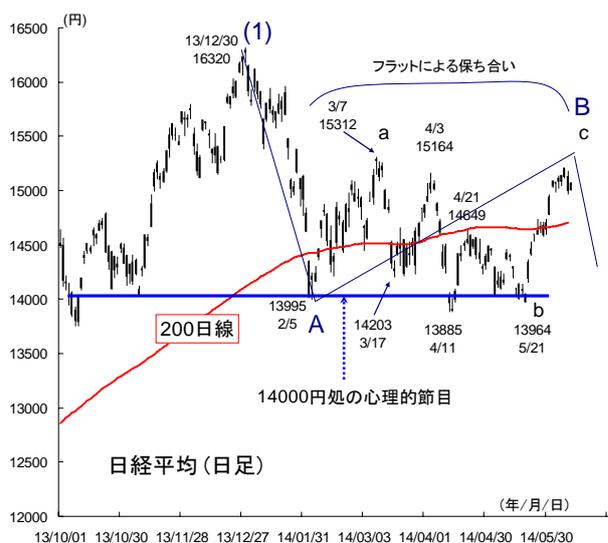
この結果は我々に、やや複雑な思いを抱かせるものだ。

日本が早々に敗退したときは日経平均の通算成績はプラス、逆に快進撃を遂げたときの日経平均はマイナスである。

もちろん、少ない事例から結論を導くのは危険である。たとえば今回は一次リーグで敗退する巡りあわせだからベスト16は無理だとはいえないし、もしかしたら、ベスト8以上の成績を収めることもあるかもしれない。さらに過去4回の大会はすべて日本がデフレの中で開催されたものであり、今とは経済環境もまったく違う。

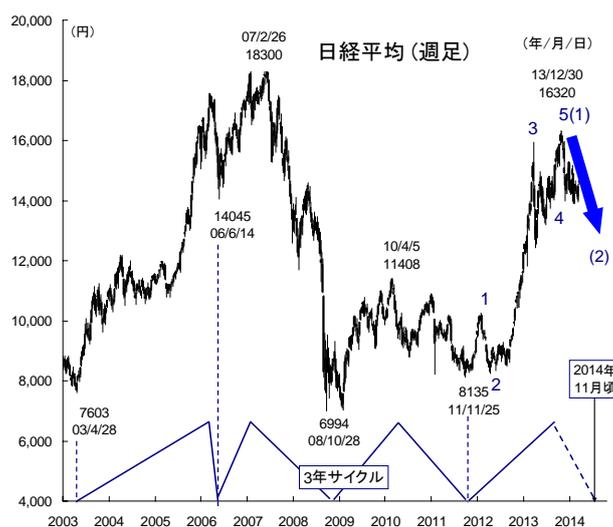
ただ、これまでのパターンをみる限りにおいて、日本代表の成績と日本株マーケットとの相性は、一般に思われているような良好なものではないようだ。少なくとも、日本代表の躍進を手がかりに、日本株を買う投資家はそれほど多くはないようである。その理由はもちろんわからないが、ひょっとすると、W杯の観戦や日本代表への応援に熱中する余り、マーケットに対する関心がいつもに比べて薄れてしまうということがあるのかもしれない。

図表 30 : 足元のリバウンド終了後は下落へ



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

図表 31 : 3年サイクルボトムは今秋の見込み



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

従来のサブ・シナリオが今後のメイン・シナリオへ

前回の本レポートにおいて我々は、日経平均は6月に向けて急落し、短期的にマーケットは厳しい局面を迎えるものの、7月以降では大きく上昇するというメイン・シナリオで臨んでいた。その条件としては、日経平均が200日線を上回らないことであった。

しかし実際には、日経平均は200日線を大きく上回る事となった。仮にメイン・シナリオ通りに事が運んでいたら、日経平均は200日線を抜くことなく下落するとともに、今頃は為替相場も大きく円高に振れていたはずだ。しかしそうはなっていない。したがって、これまでサブ・シナリオとしていたものが、これからはメイン・シナリオになる。

今後のメイン・シナリオとは？

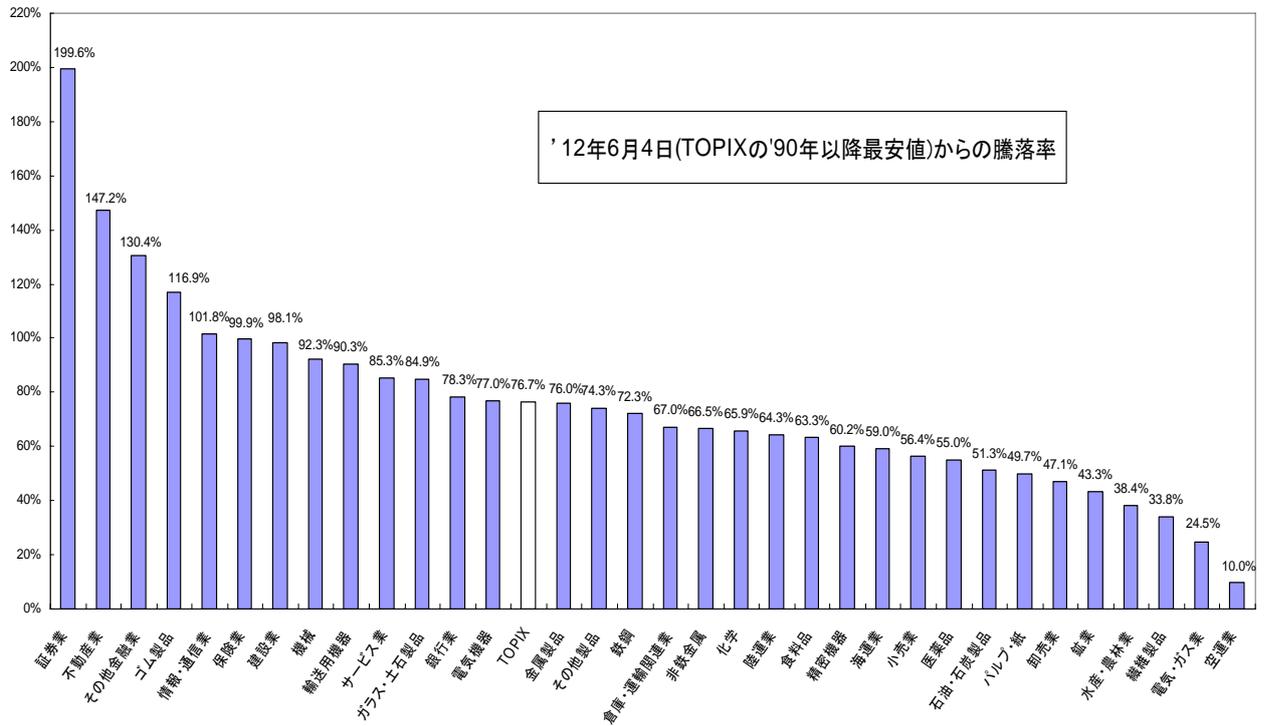
昨年末高値の16320円からは第(2)波の調整局面にある。今年2014年は、3年サイクルの応答年に当たっている。この3年サイクルは2011年11月(8135円)を始点とし、終了するのは今年秋頃である。そのとき日経平均は第(2)波の安値を付けるだろう。そしてその後には、第(3)波の持続的な上昇トレンドが続くだろう。

13995円(2/5)からは(2)-B波が継続中であり、そのパターンはa-b-cフラットとみられる。さらに13885円(4/11)、あるいは13964円(5/21)からの上昇は、B波中c波に位置付けられる。

このフラットが、拡大型(エクспанディッド・フラット)になるとすれば、日経平均は15312円(3/7)を一時的に抜けるだろう。この場合は、(2)-A波(昨年12月高値から今年2月安値まで)の下げ幅に対する、61.8%戻り水準(15432円)付近が、B波の上値メドとして適当だろう。

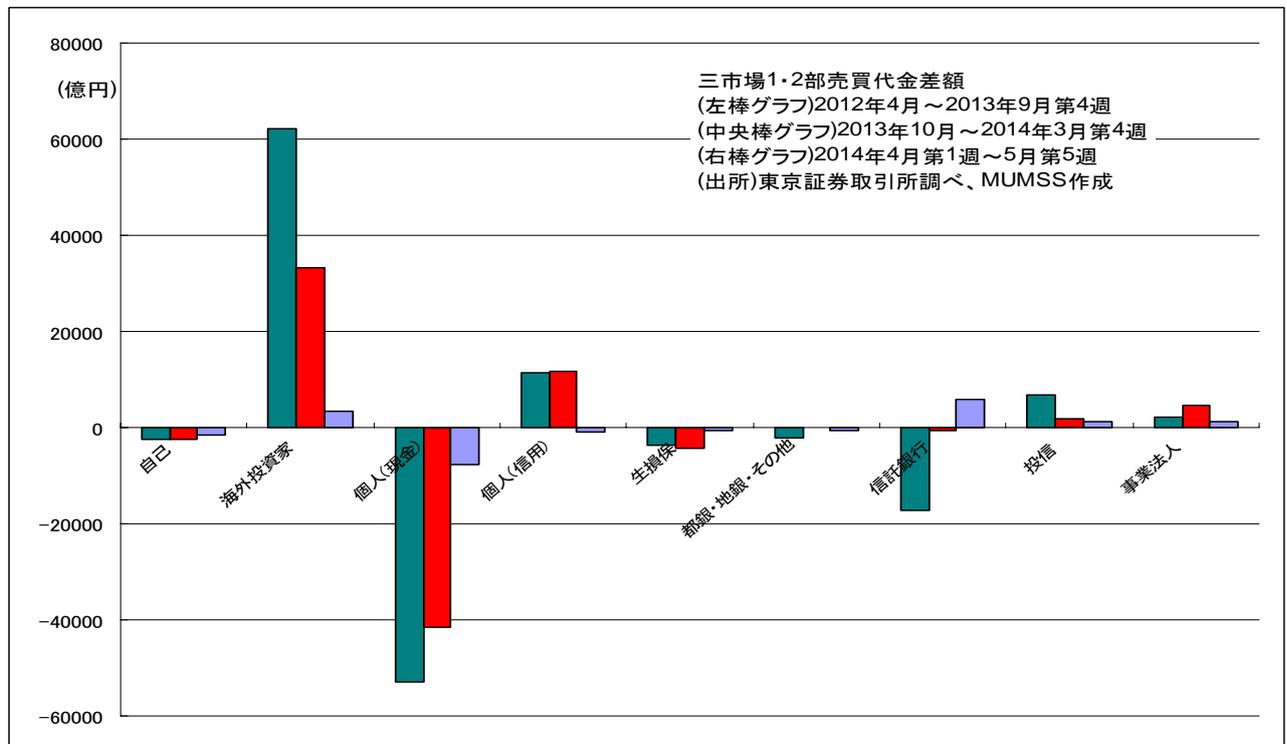
このような動きを経て、日経平均は(2)-C波の下落局面入りとなるだろう。この下落局面に、1ドル=90~95円への円高の動きが重なると想定される。

東証33業種パフォーマンス (2012年6月4日~2014年6月11日まで)



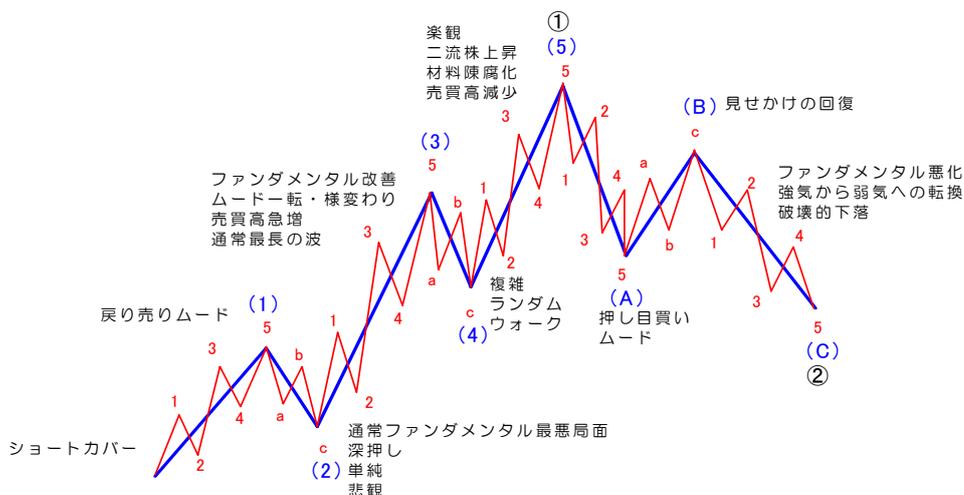
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

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。

レッサー・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

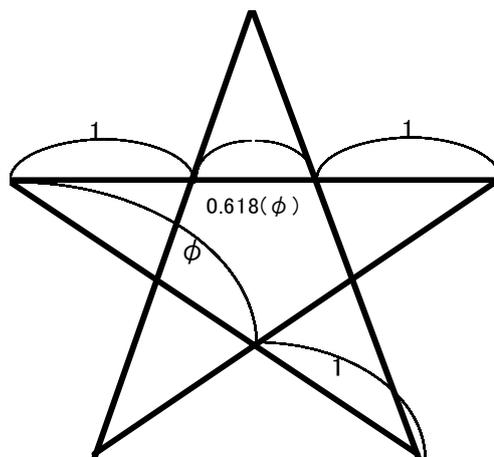
一連の五波構成において3波が最長のとき、1波と5波は長さが等しくなる傾向が強い。

(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、...

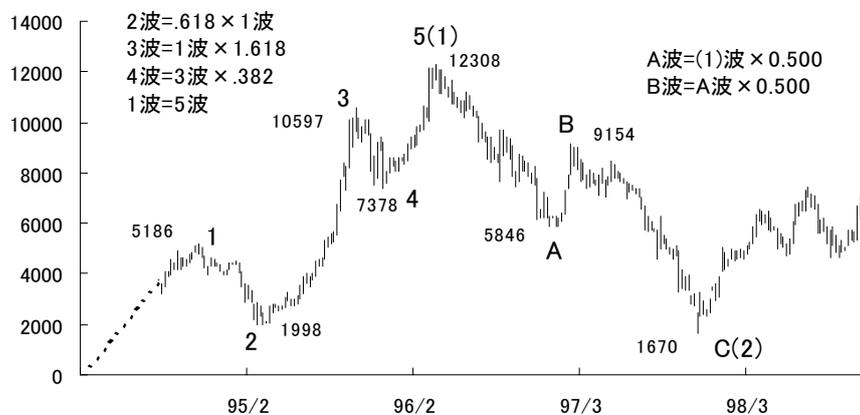
2つの項の和が次の項になる。

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、当該情報を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場合があります。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、the Prudential Regulation Authority (ブルーデンス規制機構、「PRA」) の認可及び the Financial Conduct Authority (金融行動監視機構、以下「FCA」) と PRA の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、FCA 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、FCA 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, 29th 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 三菱ビルディング、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：+65-6232-7784) とのアレンジに基づき、Financial Advisers Regulation の規定 2 に規定される「Institutional Investors」、「Accredited Investors」、「Expert Investors」のみに対し配布されます。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 110 章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) とのアレンジに基づき配布され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を除きます)。

©Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All Rights Reserved 2014.

国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.404% (税込み) (ただし約定代金 193,000 円以下の場合には最大 2,700 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 三菱ビルディング

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

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、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人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。:三菱UFJフィナンシャル・グループ、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1.404%(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2,700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0.864%(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 2014 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、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人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