

マーケット・テクニカル分析
マンスリー

2014年7月16日

エリオット・ウェーブ・フォーキャスト No.125

コモディティ

(原油相場) : WTIは「偽りブレイク」後に急反落、基調は弱いとみられる
(金相場) : 中期タームで上昇トレンド入り

次回は2014年8月13日(水)の発行を予定しています。

米国株

モメンタム株の下落トレンドが再開か

アジア新興市場

(上海総合指数) : 弱気型三角保ち合いからの下放れが接近か
(香港ハンセン指数) : 21000~24000のレンジ相場継続
(台湾加権指数) : 2007年高値に接近
(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) : 6月安値・24878を割れると調整局面入りの可能性がある

米国長期金利

米10年金利は将来的に2%割れも

日本長期金利

年末に向けて10年金利は低下基調を辿る可能性

ドル/円

複数の移動平均の収束は、ボラティリティ上昇の前兆

ユーロ/ドル

ポルトガルの銀行不安はリスクオフのきっかけか

ユーロ/円

当面は26週線が重し。20ヵ月サイクルは2015年10月頃までの円高基調を示唆

日経平均・TOPIX

コア30銘柄、証券株などのアンダーパフォームは、5月からの株高がリバウンドであることを示唆。日経平均はまもなくC波の下落入りへ

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

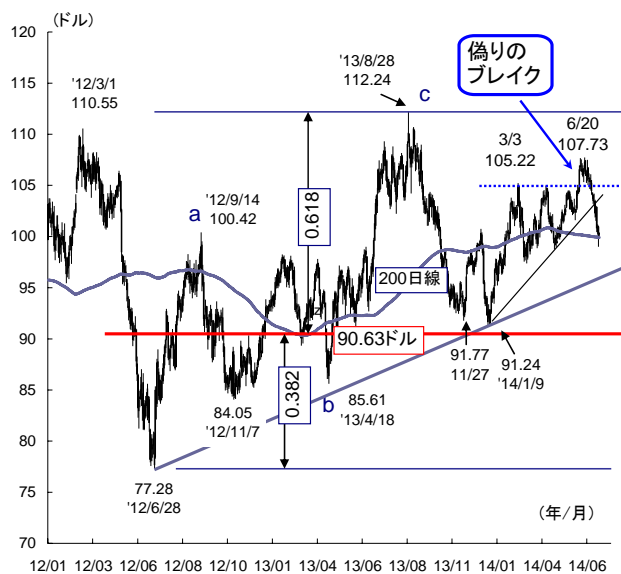
原油先物価格・・・WTIは「偽りのブレイク」

WTI 原油先物価格は6月の前半に騰勢を強め、6月12日には1バレル=105ドルを大きく上回った。3月以降で上値の節目となっていた105ドルのブレイクは、短中期的な強気のサインと思われた。しかし実際にはそうでなく、6月20日に一時107.73ドルの高値を付けた後は、急反落に転じている。これは、6月の節目ブレイクが偽りであり、トレンドは下向きであることを示唆している。

北海ブレント原油価格も、6月下旬からの下げがきつい。それはWTIに先行するかのようになり、200日移動平均線を足元で大きく下回り、今年4月に付けた103.22ドルに肉薄している。この103.22ドルを割り込んでからは、100ドル割れの動きに発展しそうである。

WTIは当面、97.54ドル(1~6月の上昇に対する61.8%押し)を試すだろう。そこで下げ止まらないと、2012年6月からのサポートライン(現在は96ドル)を視野に入れながらの下値試しとなりそうだ。

図表1：WTI原油先物価格(日足)



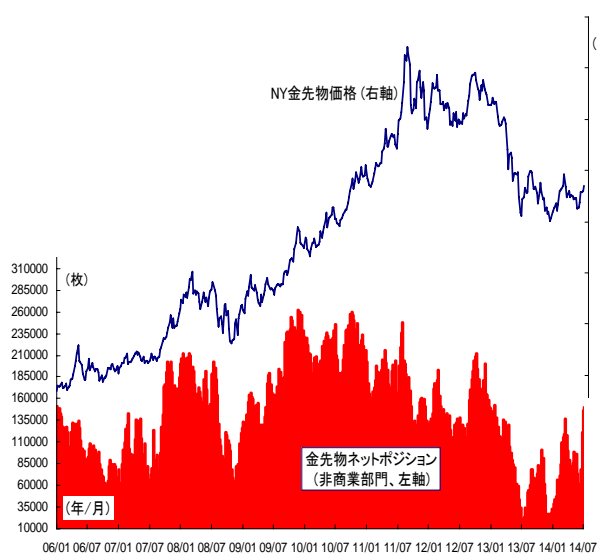
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表2：北海ブレント原油価格(日足)



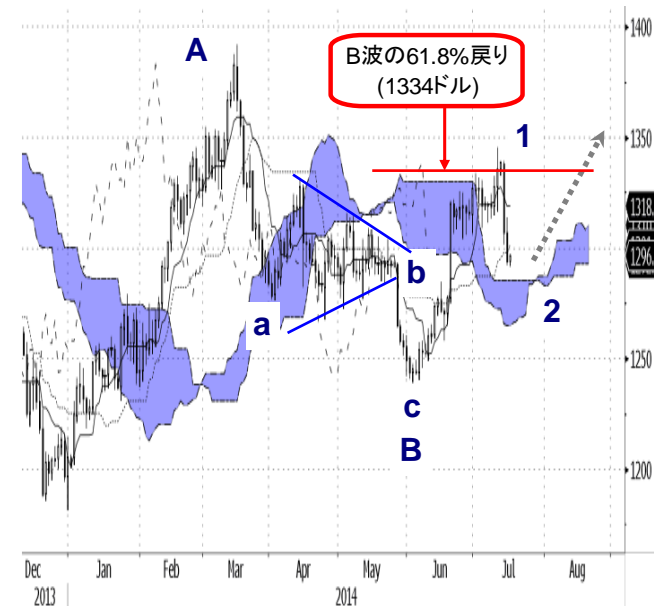
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

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・・・中期的な上昇トレンド入りとみられる

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。以来、B 波の調整局面にあったが、それは 1240 ドル(6/3)をもって終了したとみられる。

3月から6月までの下げ幅に対する 61.8%戻り(1334 ドル)付近まで上昇した後、足元で起こっている反落の動きは、C-2 波の調整とカウントできる。この調整の後には、C-3 波の上昇トレンドが続くだろう。

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。1240 ドル(6/3)に 210 ドルを加算して得られる 1450 ドルが、C 波のメイン・ターゲットである。

米国株式

米国株調整入りのカウントダウン

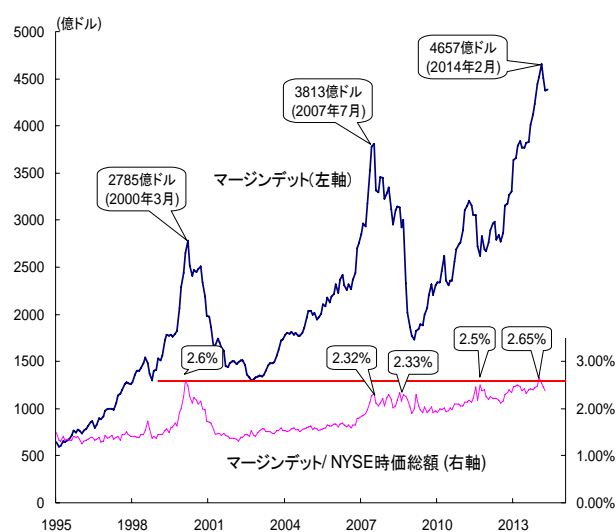
今のように、世界的に金利が低下しボラティリティも低い局面では、投資家が運用パフォーマンスを上げるためにレバレッジを大きく掛けるのは自然な流れである。この関連で今年よく話題にのぼるのは、米国株式市場で、借り入れによる株式取引が空前の規模で行なわれていることだ。ニューヨーク証券取引所(NYSE)が公表する証拠金債務(マージンデット)の今年2月末残高は、4657億ドル(約47兆円)まで積み上がった。これは、2007年7月末の3813億ドル(当時のレートで約45兆円)を上回る、過去最大の残高である。ちなみに、2000年3月末(ITバブル頂点付近)のマージンデット残高は2785億ドル(同約29兆円)であり、それを今年2月末残高は67%超も上回っている。

マージンデットは2月にピークアウトした可能性

もっともマージンデット残高の水準だけみても、はたしてどの辺りが天井なのか見当がつかない。そこで、マージンデットのNYSE時価総額(上場ファンド除く)に対する比率を出してみると、マージンデット比率はおおむね2.3~2.6%でピークを付けてきたことがわかる。同比率は今年1月末時点で2.65%を付け、その後は低下基調にある。ここから指摘できるのは、マージンデット残高のピークは2月だったという可能性である。

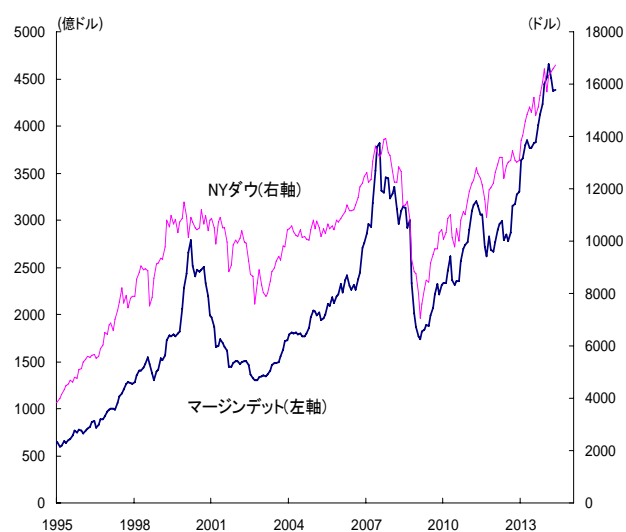
なお、2000年と07年にマージンデットがピークを付けたのは、NYダウの天井(月末値ベース)の前後3ヵ月であった。マージンデットが今年2月にピークアウトしたとの見方からは、5~6月が月末値ベースの天井ということになる。今のところのNYダウは、6月終値(16826.60ドル)を若干上回っているに過ぎない。

図表5：ピークアウト感があるマージンデット残高



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表6：米国株の調整が接近か



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

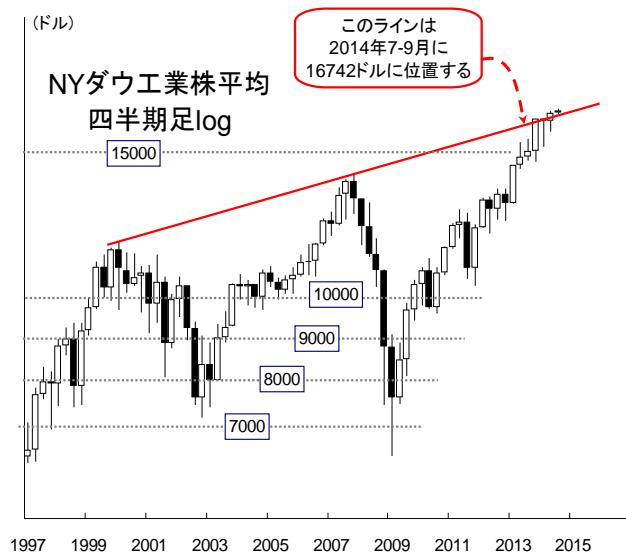
指数は重要なチャート節目付近で推移

四半期足チャート(log スケール)で NY ダウをみると、2000 年高値の 11750 ドル(IT バブル頂点)と 07 年高値(住宅バブル頂点)を結ぶラインは、今年の第 3 四半期(7-9 月)は 16742 ドルに位置する。7 月 3 日に NY ダウは初の 17000 ドル乗せを果たしたが(7 月 15 日には一時 17120 ドル)、16742 ドルに対して誤差の範囲といえる。

ナスダック総合指数は、2002 年 10 月底値(1108.49)から 07 年 10 月高値(2861.51)まで、158.14%上昇した。この上昇率に対して、黄金分割の 1.618 倍は 255.87%となる。ここで 09 年底値(1265.52)から 255.87%上昇する水準を求めると、それは 4503 となる。ナスダック総合指数は、7 月 3 日に一時 4485.92 まで上昇しており、黄金分割の水準にほぼ達したことになる。

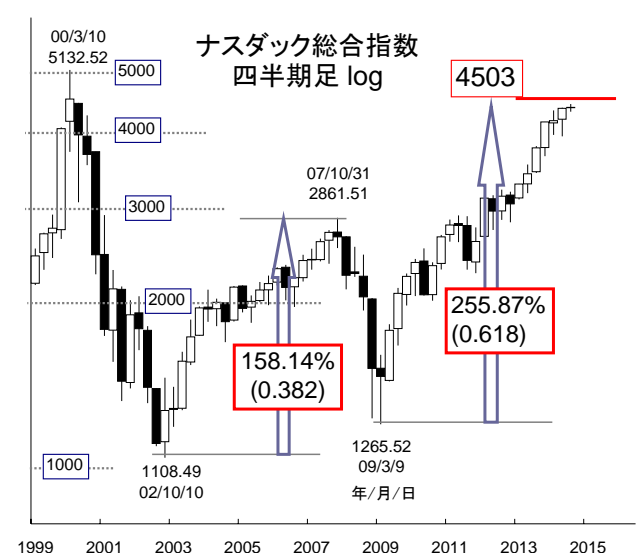
米国株は、重要な高値を付けたか、付けつつあるとみられる。今年秋に向けての波乱の幕開けとなるか、ここからの展開を注意深くみていく必要があるだろう。

図表 7 : NY ダウは高値を付けた可能性



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

図表 8 : ナスダックは黄金分割の水準をほぼ達成



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

再び注目されるモメンタム株の動向

バイオテクノロジーやソーシャルメディアなど、いわゆる「モメンタム株」の動向は、相場全体の行方を考える上で重要な鍵を握っていると思われる。本レポートの 4 月号で我々は、モメンタム株のバブルが崩壊した可能性を指摘したが、この見方はまだ変わっていない。

ダウ 30 や S&P500、ナスダック総合指数など、主な指数が足元で高値を付けているにもかかわらず、ソーシャルメディア関連の代表的な銘柄の多くが、いまだに年初来高値を更新できないでいる。それを遅れとみるべきか、あるいは、市場全体に先じて既に株価がピークアウトしたのか、ということが焦点になる。

イエレンFRB議長が「異例の発言」

その矢先、イエレンFRB議長が7月15日に行なった「異例の発言」は、大いに注目される。

イエレン米連邦準備理事会(FRB)議長は15日、現在の株価のバリュエーションに関して、一部セクターはやや割高との認識を示した。上院銀行委員会での証言で述べた。

議長は、株式市場のバリュエーションは総じて長期平均に沿った水準にあるとしながらも、小型株やバイオテクノロジー、ソーシャルメディアセクターなどの株価収益率(PER)は「歴史的基準に比べ高いようだ」と述べた。(7月15日のロイター記事から引用)

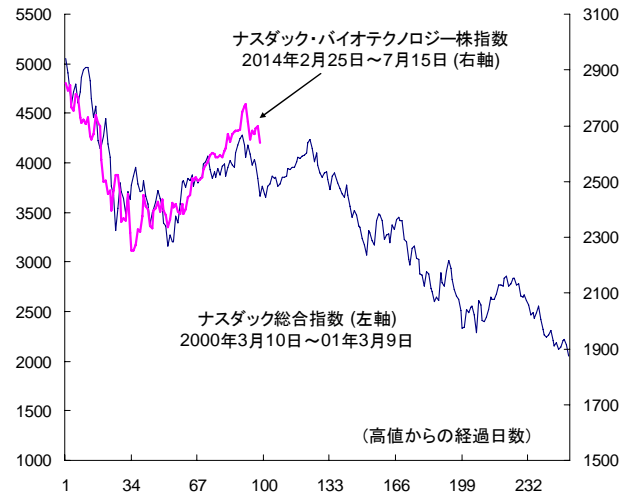
イエレン発言が、市場の過熱を未然に防ぐために行なわれたのか、それとも既に過熱を認識した上でのものなのか、その真意は不明である。しかし結果的に、投資家のモメンタム株投資を手控えさせる、ひとつのきっかけになる可能性はあるだろう。

図表 9 : モメンタム株は既にピークアウトか?



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

図表 10 : 歴史は繰り返す?



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

バブル崩壊の歴史は繰り返すか

ところでバブル崩壊後の株価がどう動くのかを予想する上で、過去の事例との比較は参考になるだろう。

ナスダック総合指数が、ドットコム・バブルの頂点を付けたのは2000年3月10日だった。そこから89営業日目(フィボナッチ数)の7月17日に二番天井を付けた後は、下落トレンドが本格化していった。

この当時ナスダックが残した軌跡を、ナスダックバイオテクノロジー指数(NBI)がほぼ忠実になぞっていることは興味深い。NBIは今年2月25日に高値を付け、そこから91営業日目の7月3日に戻り高値を付けている。もしも歴史が繰り返すとするなら、今後はNBIの持続的な下落トレンドが始まることになるが、どうだろうか。ここからの動きが大いに注目される。

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

2012 年末から弱気型三角保ち合いを形成

短期的にも、保ち合いから下放れる可能性がある



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

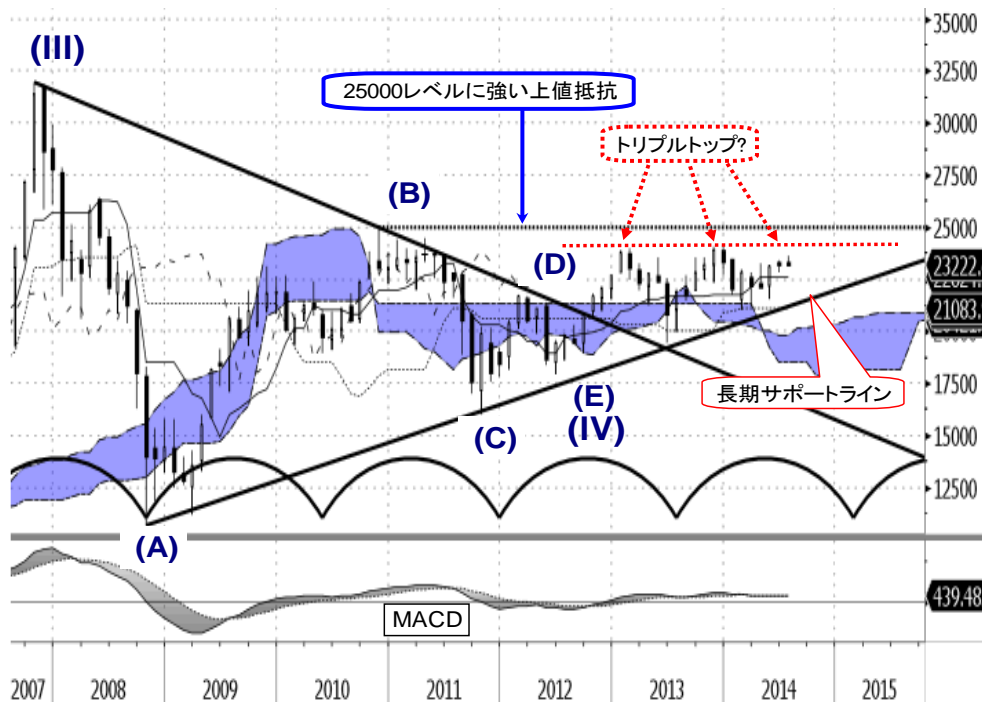
(香港)

図表 12：香港ハンセン指数・一目均衡表（月足）

膠着相場が続いている

引き続き 21000~24000 のレンジ相場が想定される

2014 年末~2015 年初に、18 カ月サイクルボトムを付ける見込みである



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

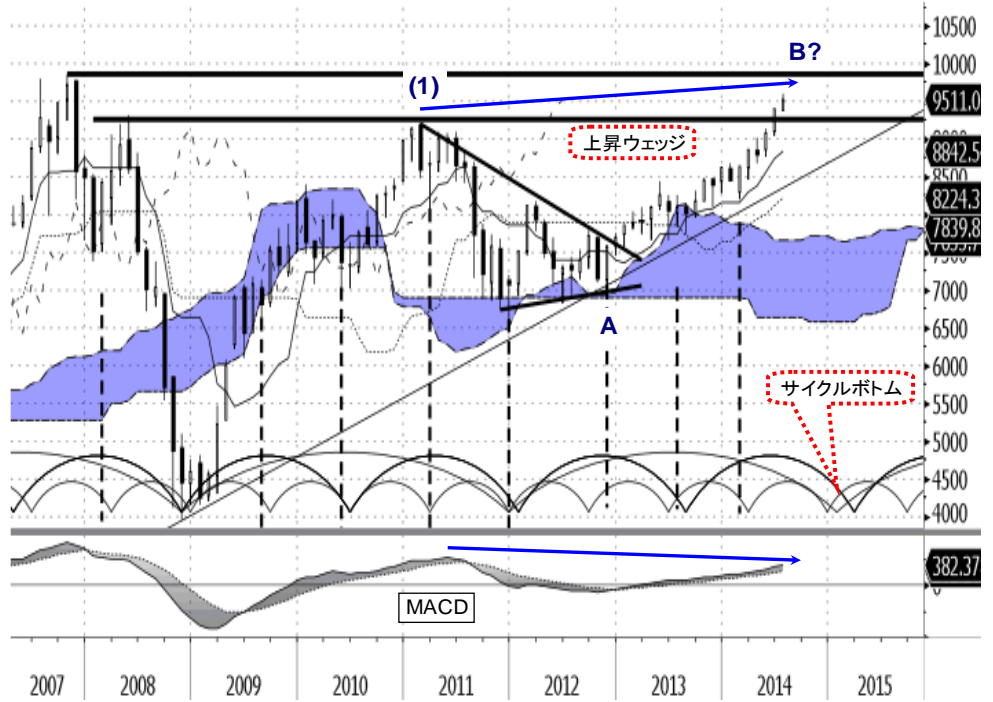
(台湾)

図表 13：加権指数・一目均衡表（月足）

2011 年高値を上回り、07 年高値(9859)に接近している

MACD は 2011 年高値を越えていないが、これは弱気ダイバージェンス(天井暗示)かもしれない

複数のサイクルによると、2014 年末-2015 年初に安値を付けることが見込まれる



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

(韓国)

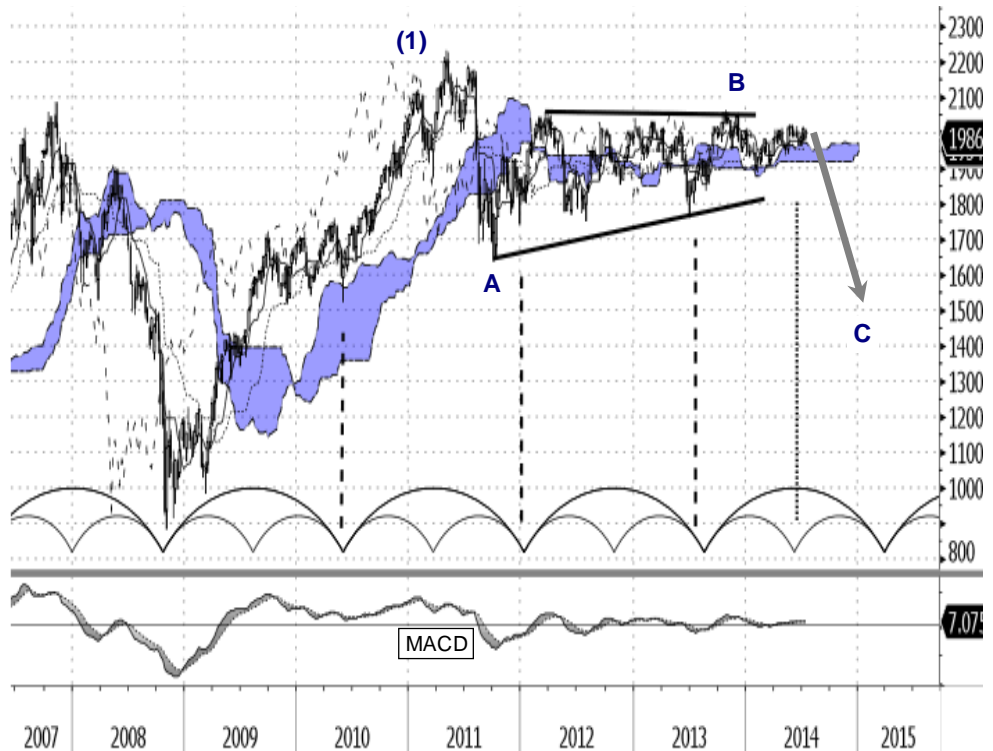
図表 14：韓国総合株価指数・一目均衡表（週足）

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

6 月安値・1965 を割れると調整局面入りを示唆



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

6 月安値・24878 を割れる
と調整局面入りを示唆



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

日本/アジア相対株価は 52
週線に接近

日本株アウトパフォーム
基調の再開となるか



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

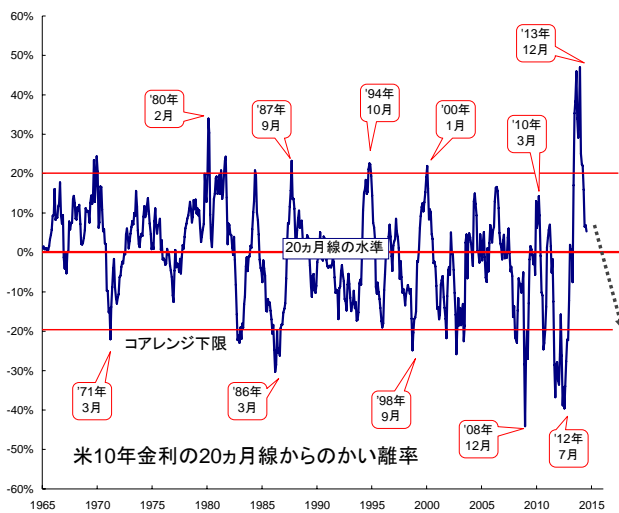
米国長期金利

中長期的な金利低下は続く見込み

過去半世紀にわたり、米10年長期金利が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、5月の2.4%でいったん落ち着いたとみられるが、金利低下基調のすべてはまだ終わっていないと思われる。

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。今月、20ヵ月線は2.41%に位置しており、それより20%下は1.93%となる。金利がいつ低下するかにもよるが、将来的に米10年金利は2%割れも視野に入ってくるのではないかと。

図表 17：金利の低下基調はまだ今後も続く見込み



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表 18：当面の金利は横ばいか、あるいは低下



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

当面の金利は横ばいか低下とみられる

当面10年長期金利は、2010年4月のピーク(4.0095%)からのレジスタンスライン(2.91%)を上限に、2.4%を下限としながらの、ボックス相場が想定される。

しかし2.4%を下回ってくると、次は2.215%(12年からの金利上昇に対する50%押し)を試す局面入りとなるだろう。

日本長期金利

10年長期金利は1年3ヵ月ぶり低水準

前回の本レポートにおいて、10年長期金利は今後当分の間、0.56%(5/29)を下限としながら徐々に上昇する展開を想定したが、誤りだった。10年長期金利は、7月11日に一時1年3ヵ月ぶりの低水準である、0.530%まで低下した。

31週サイクル

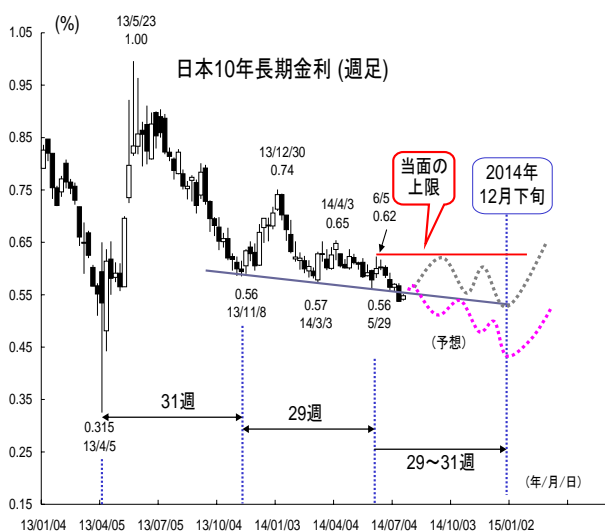
図示していないが、2009年1月以降でみると、10年長期金利の主なトラフ(谷)の間隔はおよそ31週である。0.315%を付けた昨年4月5日から、11月8日(0.56%)までは31週間。そこから29週経過の今年5月29日に0.56%を付けている。このように、31週サイクルは依然として有効であるようだ。

年末に向けて金利は低下基調を辿るか

今年5月末から始まった31週サイクルが、強気型(金利上昇)であるなら、サイクル開始点の水準(0.56%)を下回らないのが普通である。しかし既に0.56%を下回ってしまった。ここから得られる示唆は、6月5日の0.62%が現行31週サイクルトップであり、サイクルが終わる時期(今年12月下旬)まで、0.62%を上回らない可能性がある、ということだ。

今後のシナリオは、前回までの見通しとは正反対のものになる。すなわち、10年長期金利は0.62%を上限としながら、年末に向けて徐々に低下していくとみられる。場合によっては、0.5%割れということもあり得るだろう。ただし0.62%を上回ってからは、見直しを変更する必要がある。

図表 19：年末に向けて金利は低下か



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

円高局面入りの前兆

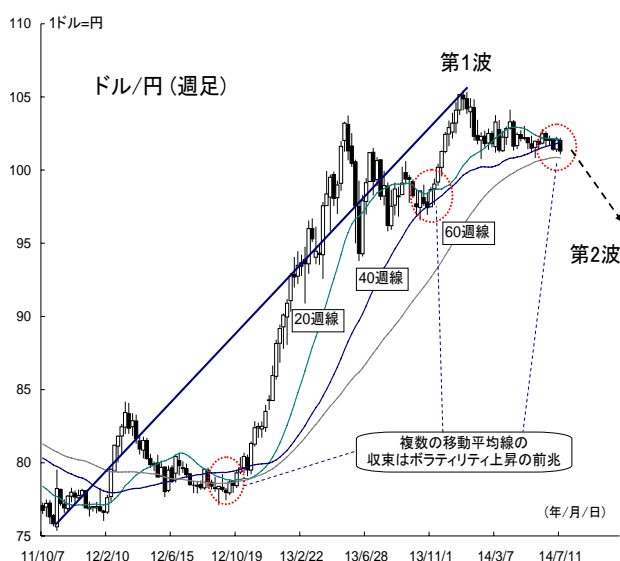
年初からの半年間、ドル/円相場は概ね1ドル=101~105円の狭いレンジ内の動きに終始した。しかし今年後半は、大きな円高が起こる可能性が高いとみられる。

相場が膠着を続けているうちに、複数の移動平均線が、相場の現在値付近に集まることがある。このような移動平均の収束は、ボラティリティ急上昇が接近していることを暗示するものだ。

たとえば昨年は、5月からの三角保ち合いが終わる10月末に、20週線と40週線の収束がみられた。これはまさに、今年初めにかけての急激なドル高・円安の前兆だった。

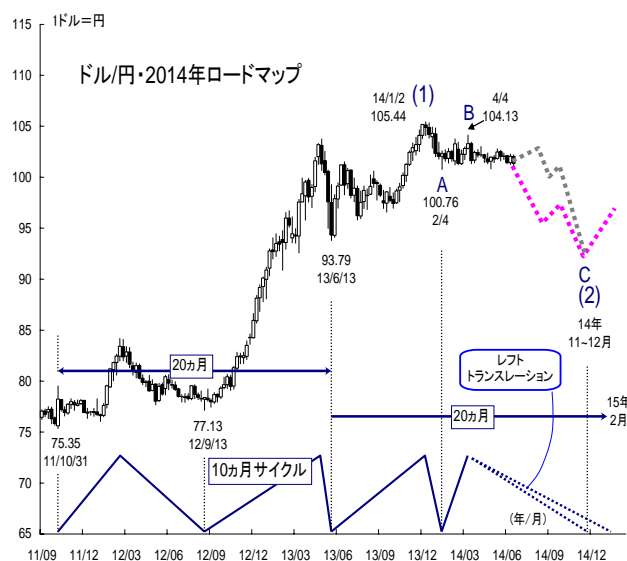
今はどうかといえば、ドル/円の現在値付近に、20週(100日)、40週(200日)、60週(300日)の移動平均線が集まっている。これは膠着相場の終了の接近を暗示するとともに、大きな変動局面入りの前兆と考えられる。

図表 21：複数の移動平均線が収束



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表 22：今後は円高の動きが強まるか



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

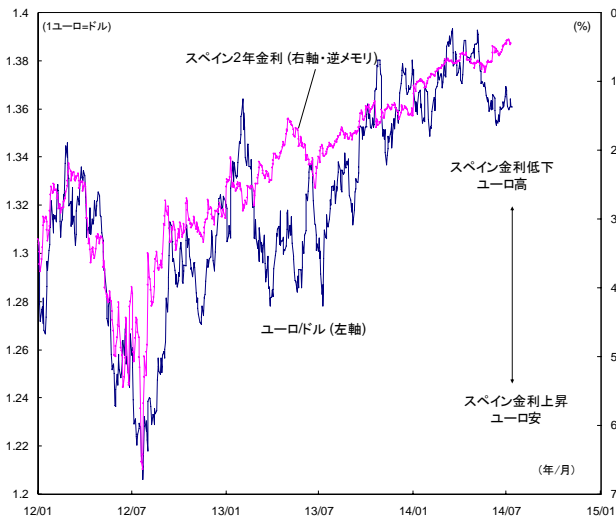
今年11月~来年2月に向けて大幅な円高へ

そして今後、ボラティリティが上昇する局面では、急激なドル安・円高が進行する可能性が高いだろう。

エリオット波動によれば、年初に付けた1ドル=105.44円をもって、およそ2年間の円安第1波は終了し、そこからは円高の第2波が進行中とみられる。我々は第2波のターゲットとして95~90円を想定している。10ヵ月サイクルなどに基づく、このターゲット到達時期として、今年11月から来年2月の間が有力視できる。

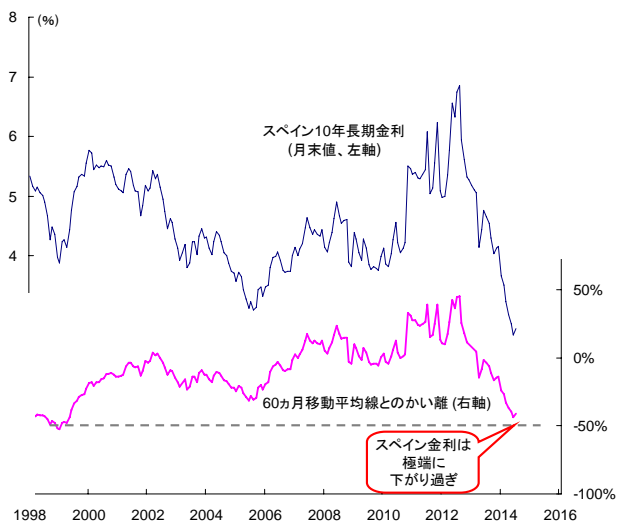
ユーロ/ドル

図表 23： スペイン金利とユーロは逆相関



出所： Bloomberg より MUMSS 作成

図表 24： 極端に下がり過ぎのスペイン金利



出所： Bloomberg より MUMSS 作成

6月に米国とスペイン金利が逆転

ちょうど2年前の2012年7月にユーロゾリン危機はピークを迎えた。このときスペイン金利2年物は7.14%、10年物は7.75%まで上昇していた。しかし危機が遠のくとともに、スペイン金利は低下の一途を辿った。ユーロ危機発火点のギリシャを初め、イタリア、ポルトガル、スペインなど不安視された国々の金利低下は投資家に安心感を与えることとなり、これまでの2年間、ユーロは大きく上昇した。

この6月などは、スペイン2年物金利は0.4%をあわや切れそうなところまで下がり(6/6)、10年物金利は一時2.54%という水準まで低下した(6/10)。このときの米10年物金利が2.64%であったため、2010年4月以来で初めて、両国の金利水準が逆転した。

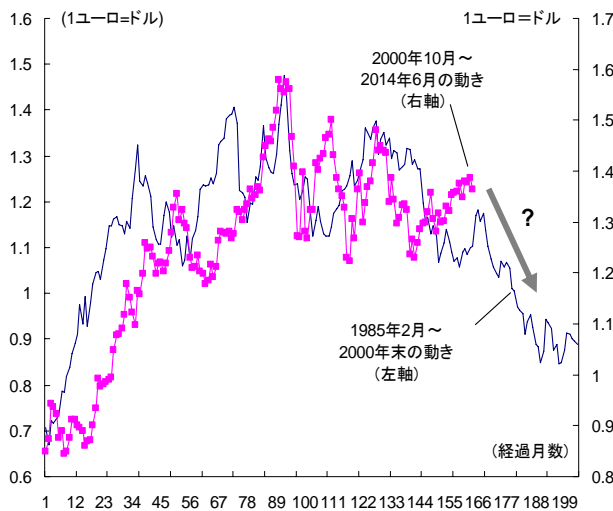
今年6月にスペイン10年金利と5年移動平均線(60ヵ月線)との乖離は、マイナス43.7%まで広がった。これは、1999年1月(マイナス52.6%)以来およそ15年半ぶりの大きさであり、スペイン金利はテクニカルにみて、極端に下がり過ぎの状態にある。もちろんスペインは一例に過ぎない。ギリシャ、イタリア、ポルトガルなど周辺国の金利も、同様に下がり過ぎである。

ポルトガルの銀行不安はリスクオフのきっかけか

このような過度のリスクテイクの反動が、いつ来てもおかしくないところに、ポルトガルの銀行に対する不安が噴出した(7/10)。この日、ドイツの金利が1年2ヵ月ぶり水準に低下する一方、スペインを含む周辺国の金利は軒並み上昇した。今のところ、信用不安が高まる事態となっていないが、少なくとも、これまでのように利回りを求めてリスクを取るのには、難しくなっていくのではないかと懸念される。

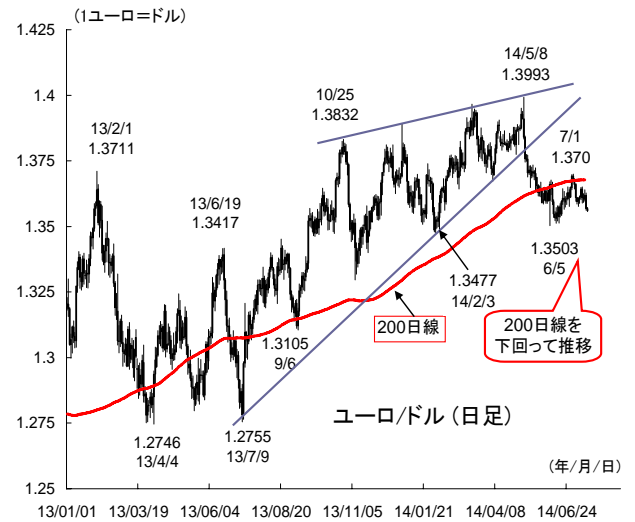
繰り返すが、債務が不安視された国々の金利は下げ過ぎの状態にあり、その反動としての金利上昇(ドイツを除く)、及びユーロ安というのが、テクニカルが示唆する方向である。ポルトガルの銀行不安をきっかけに、リスクオフの動きが強まることになるのか、注目していきたい。

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日線を下回って推移するユーロ/ドル



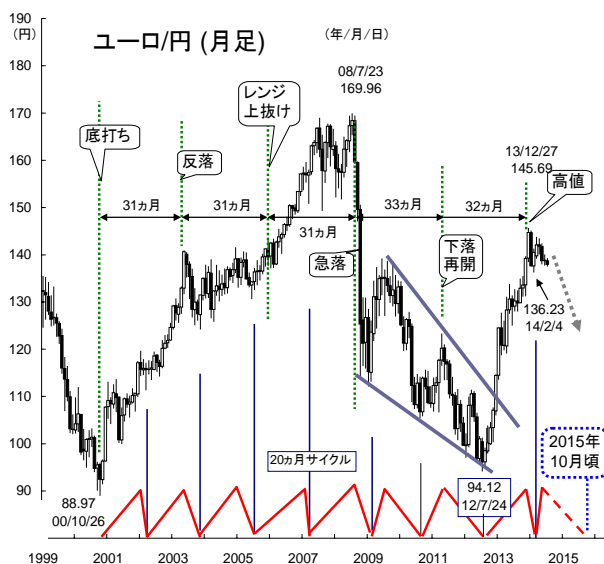
出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

200日線が重くなってきたユーロ/ドル

6月4日のECBによる利下げ以降、200日移動平均線がユーロ/ドルの重しとなり始めている。当面は、200日線を上値に、1.35ドルを下値としながらの小動きの動きか。しかし、1.3503ドル(6/5)を下回ってからは、ユーロ安の動きが加速する可能性が高いだろう。

ユーロ/円

図表 27: 2015年10月頃が次の円高ピークか



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

2015年10月頃までユーロ安・円高が継続か

ユーロ/円は、およそ 20 ヶ月おきに安値(円高)を付けてきている。1 ユーロ=94.12 円を付けた 2012 年 7 月以来の 20 ヶ月サイクルは、今年 2 月(1 ユーロ=136.23 円)で終わったとみられる(期間は 19 ヶ月だった)。それ以来、新たな 20 ヶ月サイクルに入っており、それが終わるのは、2015 年 10 月頃になる。

この先 136.23 円(サイクル開始水準)を抜くようなら、現行の 20 ヶ月サイクルにおけるトップは 143.79 円(3/7)であり、サイクルの形状は弱気型(円高)であることが確認される。そうなれば、2015 年 10 月頃までユーロ安・円高が続く可能性が高く、1 ユーロ=125.99 円(12 年から 13 年までのユーロ上昇に対する 38.2%押し)を目指して円高が進むだろう。

当面は26週線が重しとなろう

5 月第 2 週にユーロ/円は 26 週移動平均線を下回った。そして 26 週線は 5 月最終週から低下傾向を示している。いずれも、アベノミクス相場では初めての事だ。当面のユーロ/円は、26 週線(現在は 140 円辺り)を上値としながら、136.23 円をブレイクする機会を伺う展開であろう。図示していないが、月間ベースの MACD は、近いうちにデッドクロス(ユーロ売り・円買い)する見込みである。

昨年末にかけて対円でユーロは上がり過ぎだったが、その反動としての大きな規模の円高が進行中とみられる。

日経平均・TOPIX

シンボルストックはアンダーパフォーム

株式相場が持続的な強気局面に入った際、初期の数週間から数ヵ月間は、コア30に代表される大型株が市場をアウトパフォームする傾向が強い。また、相場が上昇基調を強めるほどに、通常は出来高と売買代金は増えていくため、それに合わせて証券株が騰勢を強めていくものである。このようにコア30銘柄や証券株は、強気相場が本物なのかそうでないのかを占う、象徴的な銘柄（シンボルストック）といえる。

5月下旬から7月上旬にかけて、日経平均はおよそ1500円上昇したが、そのさなか、コア30は市場をアンダーパフォームし続けている。つまり時価総額が大きく、流動性も申し分ない、市場を代表するような銘柄のいくつかは、物色の中心から微妙に外れているわけである。

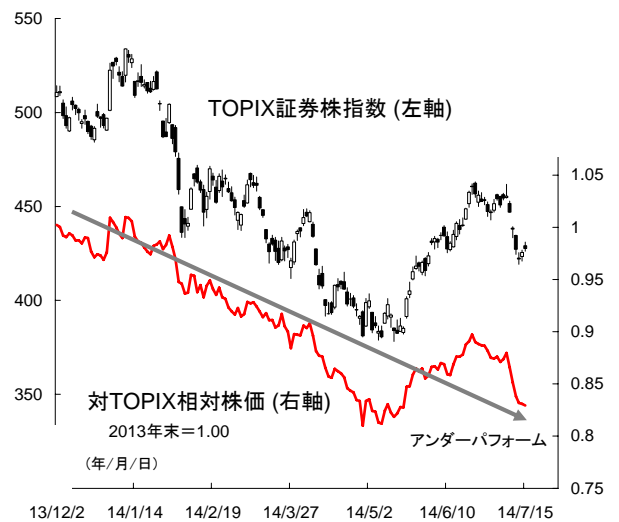
証券株は市場の活況度を測る体温計としての役割を担う。証券株は昨年5月から一貫して市場をアンダーパフォームしてきたが、ようやくこの5月からは立ち直りの機運が高まるかに思われた。しかし、6月下旬になると再びアンダーパフォームに転じてしまった。肝心の東証1部売買代金(25日平均)は現在1兆8600億円程度であり、これは2月上旬のピーク、2兆6200億円より約30%も低い。もちろん、売買代金は「いずれ」増えていくのだろうが、その時期がどうやら直ぐに訪れそうにはないことを、足元の証券株の弱い動きは暗示しているのかもしれない。

図表 29：コア30のアンダーパフォーム続く



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表 30：証券株もさえない動き



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

このような、市場シンボルストックのさえない動きは、5月以降の株高が、規模の大きなリバウンド局面であったことを示唆している。

日経平均のリバウンドはほぼ終了したとみられる

日経平均の昨年末の高値(16320円)からの第(2)波調整は、まだ終わっていないとみられる。この第(2)波は、3年サイクル(2011年11月が起点)が一巡する、今年11月頃まで続くだろう。

第(2)波は、A-B-Cのジグザグ・パターンであり、13995円(2/5)からはB波のリバウンドとカウントしている。B波はエクспанディッド(拡大)・フラットと読み、この波動カウントに基づけば、13885円(4/11)からB-c波が進行しており、それをもってB波のリバウンドはすべて終わることになる。

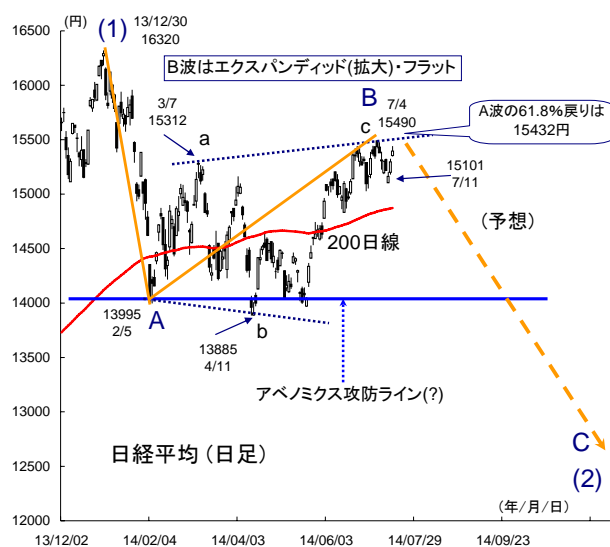
前回の本レポートでは、B波の上値メドとして、15432円(昨年12月高値から今年2月安値までの下落に対する61.8%戻り)付近が適当である、としていた。7月4日に日経平均は一時15490円まで上昇しており、既にB波は終わったか、終わりつつあると思われる。

図表 31 : 11月頃に第(2)波は終了か



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表 32 : まもなく C 波の下落局面が想定される



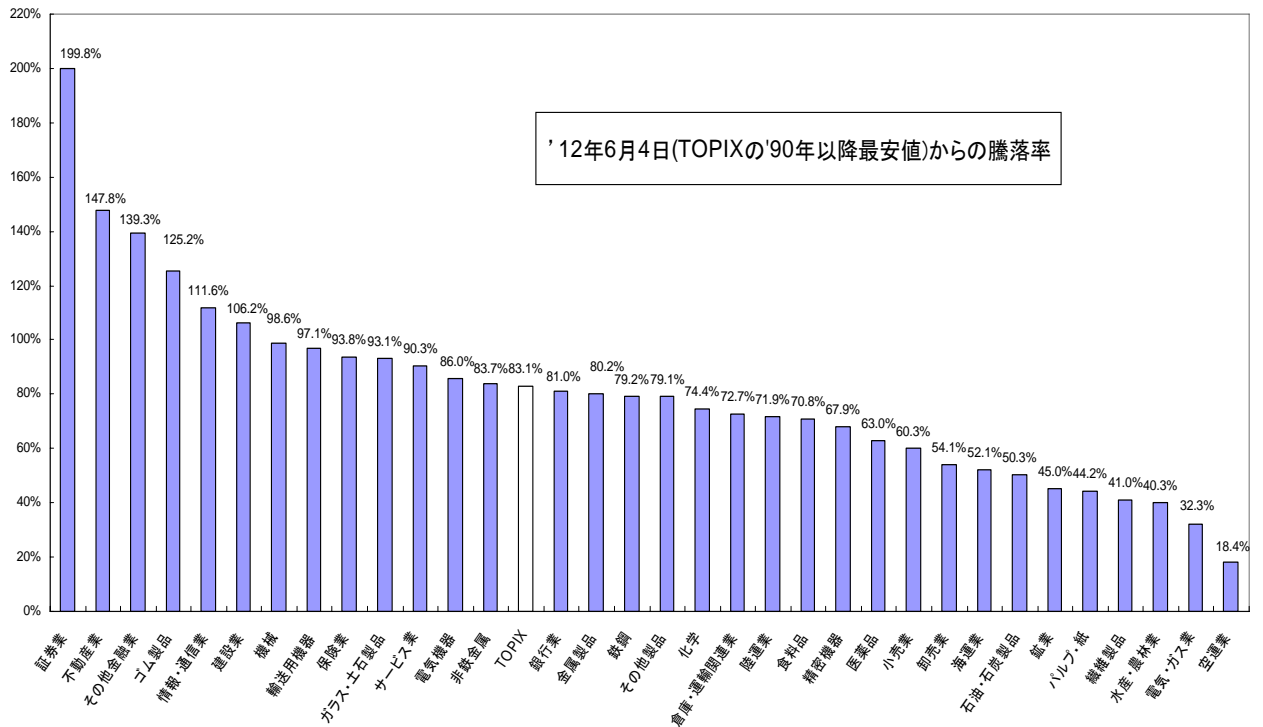
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

まもなくC波の下落入りへ

今後、日経平均が15101円(7/11安値)を下回るようなら、6月下旬から形成されているミニ三尊天井のネックラインが破られる。そうなれば、日経平均のリバウンドが終わった可能性が高まり、以降ではC波の下落トレンドが発生しよう。

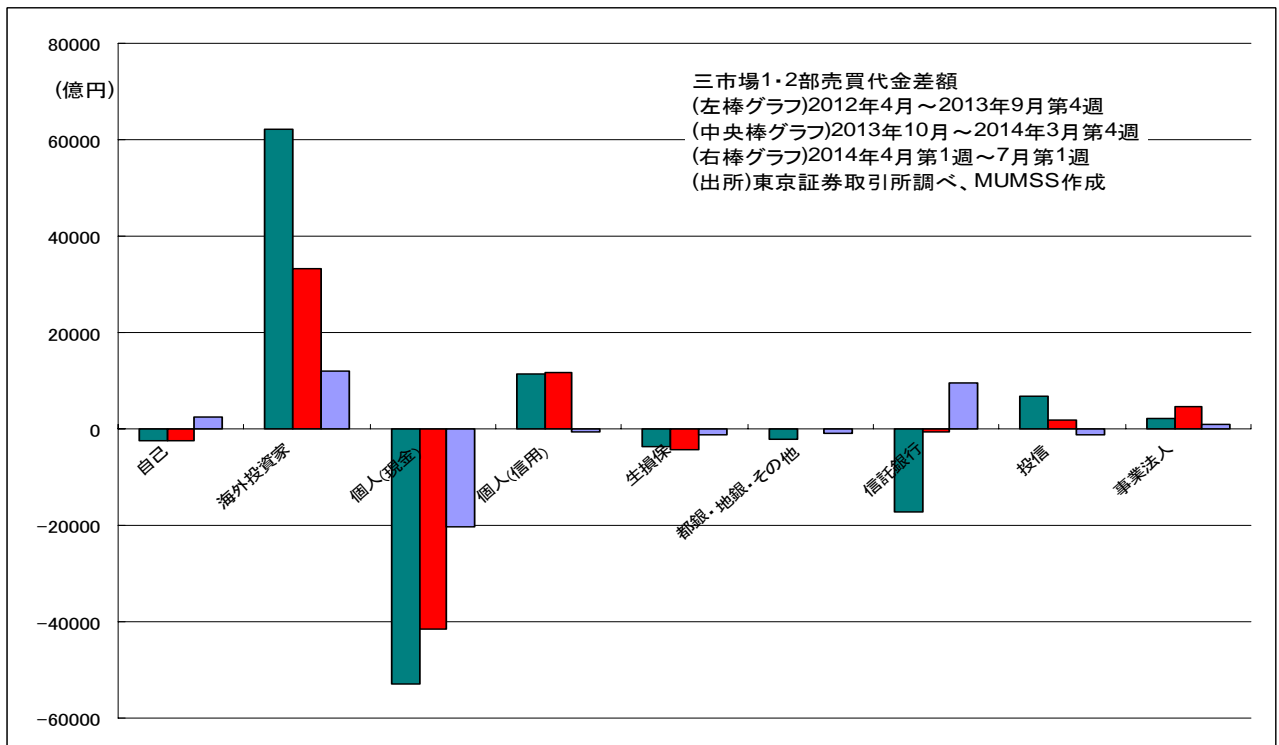
その反面、日経平均の上昇がまだ続くのなら、16000円に接近する場面があるかもしれない。しかし、その後にはC波の下落が続いて起こるといふ基本観は変わらない。

東証33業種パフォーマンス (2012年6月4日~2014年7月15日まで)



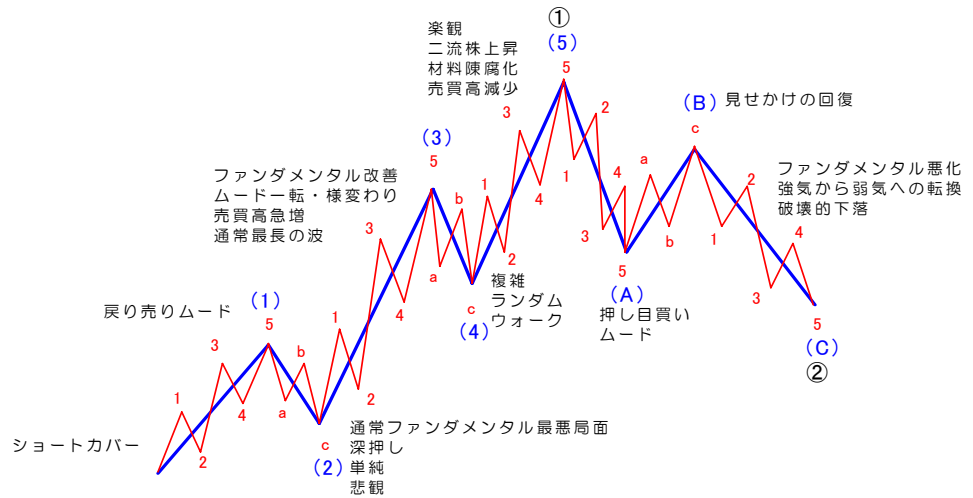
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

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)。

エキスパンディッド・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

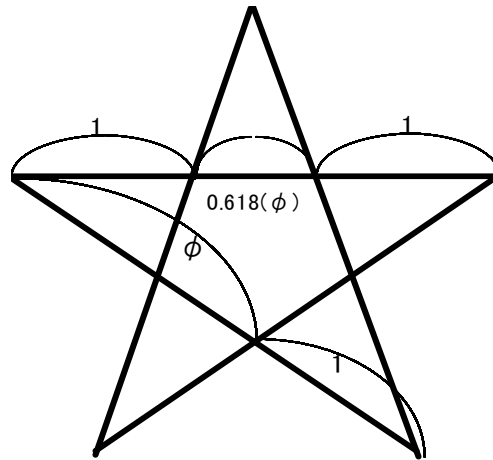
一連の五波構成において3波が最長のとき、1波と5波は長さが等しくなる傾向が強い。

(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、...

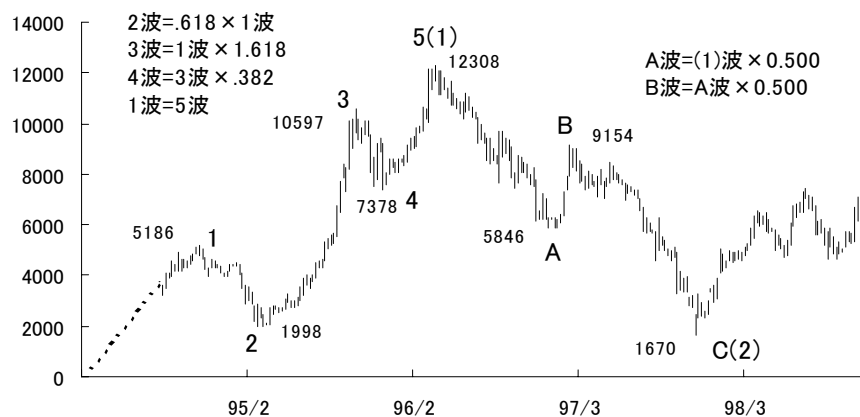
2つの項の和が次の項になる。

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、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: +65-6232-7784) 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

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