

マーケット・テクニカル分析
マンスリー

2014年8月13日

エリオット・ウェーブ・フォーキャスト No.126

コモディティ

(原油相場) : WTIは2012年からのサポートライン試しへ
(金相場) : 上昇第3波入りを確認する局面

次回は2014年9月17日(水)の発行を予定しています。

米国株

7月から調整入りの可能性

アジア新興市場

(上海総合指数) : 2270を抜けない限り弱気見通し
(香港ハンセン指数) : 25000付近から下落基調へ転換か
(台湾加権指数) : 2007年高値とダブル・トップ?
(韓国総合株価指数) : 調整入りが接近
(ムンバイ SENSEX 指数) : 黄金分割の節目付近まで上昇しており、重要な高値を付ける可能性がある

米国長期金利

米10年金利は11月前後に2.215~2%へ低下も

日本長期金利

10年金利は0.5%割れも視野に

ドル/円

1ドル=103.09円(7/30)から円高入りか

ユーロ/ドル

当面は1ユーロ=1.3248ドルを目指すユーロ安へ

ユーロ/円

当面は1ユーロ=126円へ

日経平均・TOPIX

1月高値の日経平均は年後半に安値を付ける傾向が強い。日経平均は15759円(7/31)から、C波の下落トレンドに入った可能性が高い

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2012年からのサポートライン試しへ

WTI 原油先物価格は6月下旬から下値を伺う動きとなっている。足元では200日移動平均線を下回り、2012年(安値77.28ドル)からのサポートラインを試す局面である。このサポートラインは、現在96ドル後半に位置付けているが、それをWTI 価格が下回るようなら、次は今年1月安値の91.24ドルを目指す下落となろう。91ドル付近には、2012~13年の上昇に対する61.8%押し・90.63ドルも存在しており、中期的に重要なサポートレベルである。

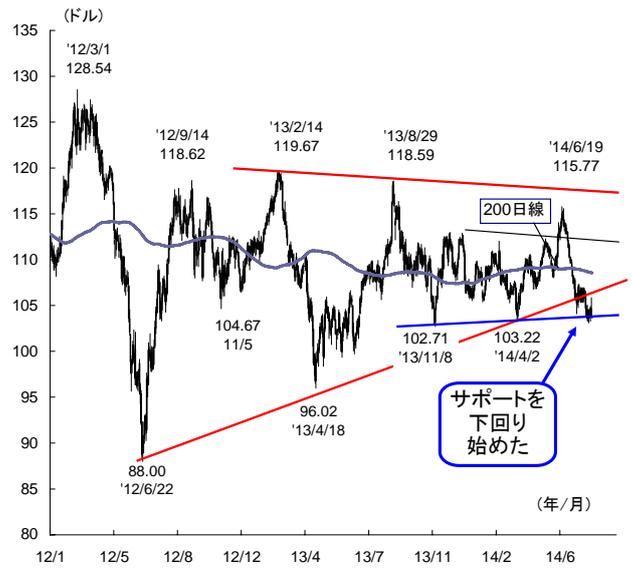
北海ブレント原油価格のチャートは、WTI よりさらに弱い印象を抱かせる。足元では一時103.12ドル(8/5)と、4月安値(103.22ドル)を下回り、これによって12年以降で続いてきた下値切り上がりのパターンが崩れている。昨年11月安値の102.71ドル付近では一時的に下げ渋ることもありそうだが、基本的には100ドル割れへ向かう公算が大きい。

図表1：WTI 原油先物価格（日足）



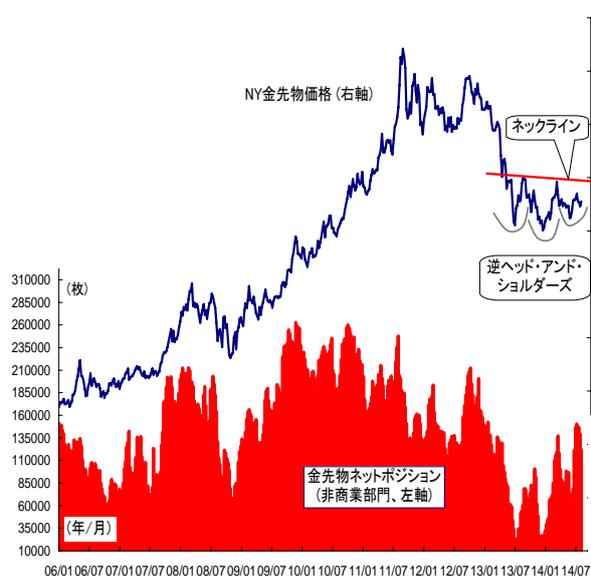
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表2：北海ブレント原油価格（日足）



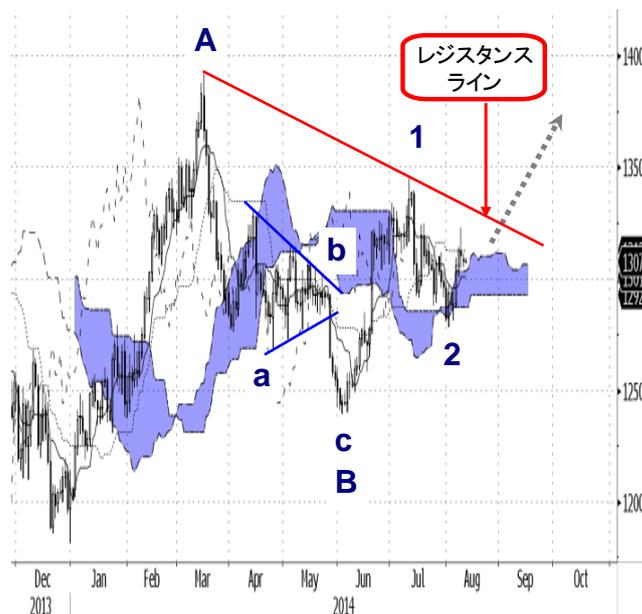
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

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・・・上昇第3波入りを確認する局面

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。

7月に一時 1345 ドル(7/10)と、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、その後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。

今年3月と7月の高値同士を通る、レジスタンスラインは1332ドルにある(8/12 現在)。同ラインをブレイクすると、C-3 波入りという見方が強化されることになる。

なお、昨年5月以降で金先物価格は、逆ヘッド・アンド・ショルダーズの強気パターンを形成している。このパターンにおけるネックラインは、現在 1362 ドルに位置している(1週当たり 1.43 ドル低下)。今後このネックラインがブレイクされてからは、金先物価格の上昇基調が一段と強まりそうだ。

米国株式

2000年から続くセキュラー・ベア・マーケット

今年 NY ダウや S&P500 が 2007 年の高値を上回り、過去最高値を更新した。しかしテクニカル的には、本当の意味での強気相場とは認められない。というのも、指数によっては 2000 年の高値も抜けていないという、弱気のダイバージェンスとなっているからである。

ハイテク株中心のナスダック総合指数は、7月に4485.92(7/3)という高値を付けたが、このレベルは2000年高値(5232.52)からみればまだ14%下である。さらに戻りの鈍さが目立つのは、フィラデルフィア半導体株指数(SOX 指数)。SOX 指数の7月高値・652.28は13年ぶりの高値ではあるが、それは2000年から08年までの下落幅に対しようやく40%を戻したに過ぎない。

ナスダックや SOX 指数の戻りの鈍さをみれば、米国株の事実上の天井は、2000年だったことがわかる。以来、米国株はセキュラー・ベア・マーケット(長期にわたる停滞・弱気相場)に突入しており、それは2017年頃まで続く※、というのが我々の長期シナリオである。

※ 米国株の17年サイクルによれば、2000~17年は米国株の停滞時代に位置付けられる。初出はエリオット・ウェーブ・フォーキャスト NO.41(2008年4月)

図表5：米国株は2000年から17年停滞期にある



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

今年10月から来年3月は安値の時間帯

SOX 指数の四半期足(図表 6)をみると、SOX 指数は 24~25 四半期という周期、つまり 6 年程度の間隔ごとに、底値をつけてきたことがわかる。こういったリズムからいけば、SOX 指数の次の底値を付ける時期は、2014 年第 4 四半期(10~12 月)か、15 年第 1 四半期(1~3 月)と想定できる。

SOX指数は今後30%程度の調整も

ちなみに、1996 年、02 年、08 年のサイクル底値は、いずれも非常に大きな調整の後に付けたものである。96 年 7 月は、前年の高値から 54% 下落したところで底打ちした。02 年 10 月には、00 年高値からおおよそ 85% も下げて底打ちした。そして、08 年 11 月底も、04 年高値から 70% 下げたところで示現している。

今年 10 月~来年 3 月に向けて起こると予想される調整が、高値から 50% を上回るような規模になる必然性はない。ただし、6 年サイクル底に至る調整が、小さなものにとどまるということは、さらに考えにくい。2011 年に SOX 指数は高値から 32% の調整を経験したが、この程度の調整は、今後起こる可能性が高いのではないかと。

図表 6 : 2014 年 10 月~15 年 3 月は安値の時間帯



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

図表 7 : DAX 指数は NY ダウの先行指標?



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

米国株は7月から調整入りの可能性

2011 年 10 月以降、NY ダウは高値から 10% 以上の下げを一度も経験していない。しかし、7 月からの弱含みは、3 年サイクル安値へ向けた調整の一步かもしれない。

今のところ、NY ダウは 200 日移動平均線によってサポートされている。一方、NY ダウとの相関性が強いドイツ DAX 指数は、既に 200 日線を大きく下回り、調整入り鮮明となっている。DAX 指数がひとつの先行指標であるとするなら、今後は NY ダウは調整色を深めることになりそうだ。

アジア市場

(中国本土)

図表8：上海総合指数・一目均衡表（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しており、下落局面が接近しているとみられる

ただし、2270(13年9月高値)を上回ると三角保ち合いシナリオは否定され、当面は2440付近を目指す展開が考えられる



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

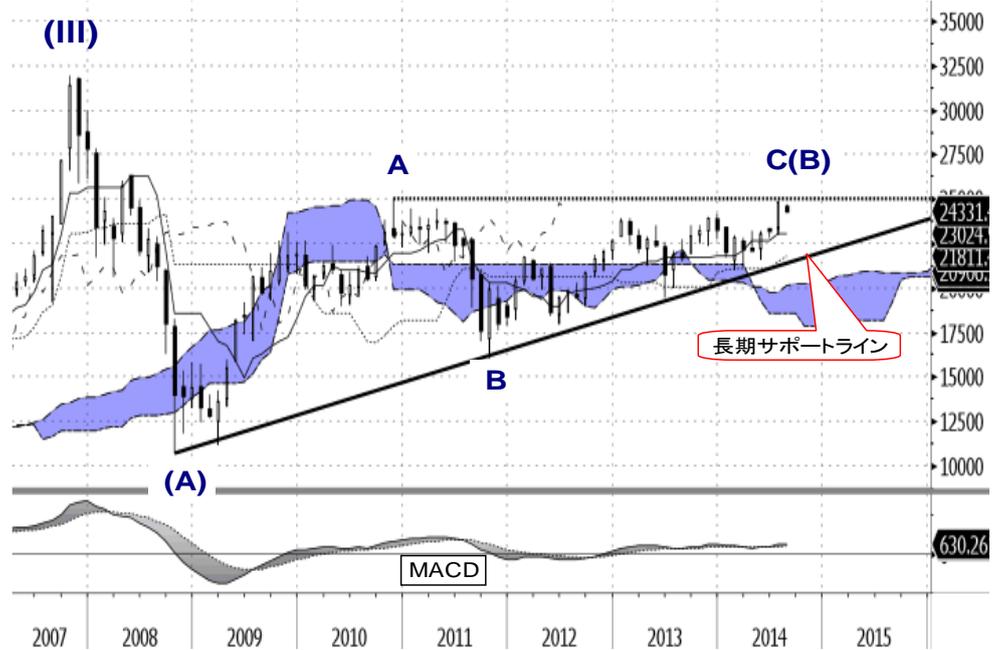
(香港)

図表9：香港ハンセン指数・一目均衡表（月足）

2008年安値からA-B-Cのジグザグ・パターンが進行中

C波の上値メドは25000

2008年からのリバウンド(B)波の終了が接近、まもなく(C)波の下落トレンド入りとみられる



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

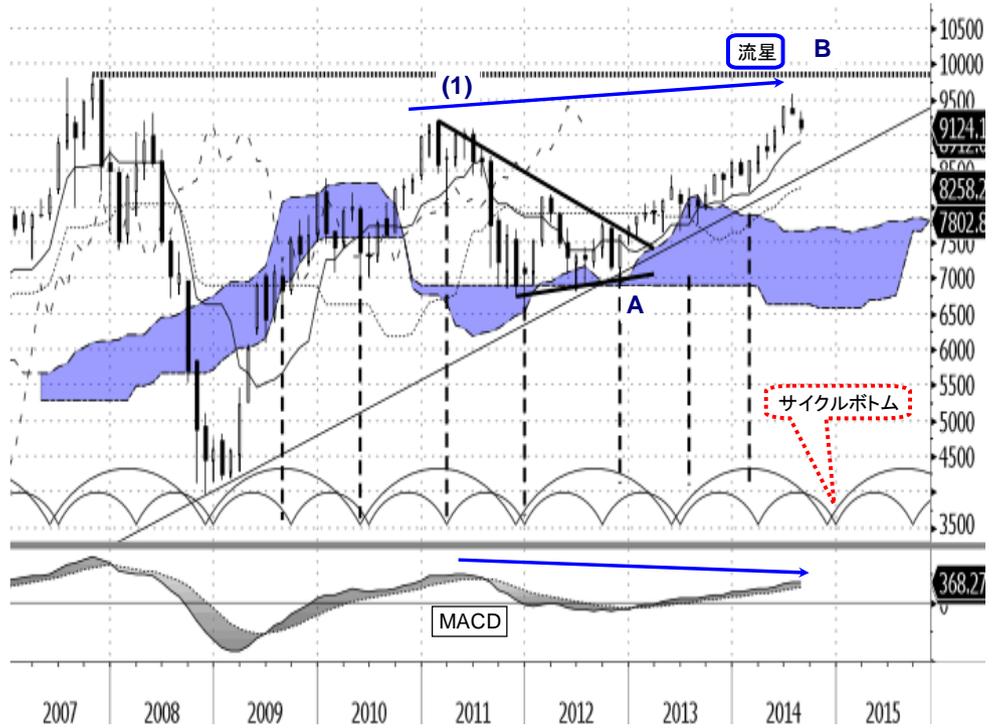
(台湾)

図表 10：加権指数・一目均衡表（月足）

2007年高値(9859)に接近したが、7月足は天井暗示の「流星」となった

7年間隔のダブル・トップ形成なら、指数は調整へ

複数のサイクルによると、2014年末~15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

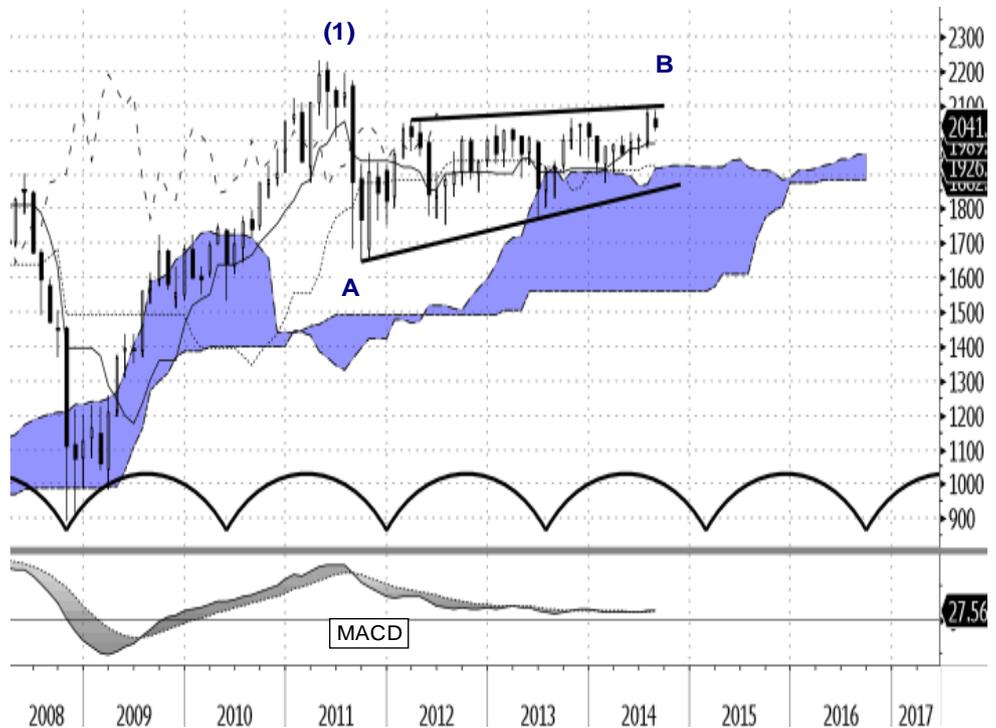
(韓国)

図表 11：韓国総合株価指数・一目均衡表（月足）

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

月足が転換線(1989)を割れると調整局面入りの可能性が高まる



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

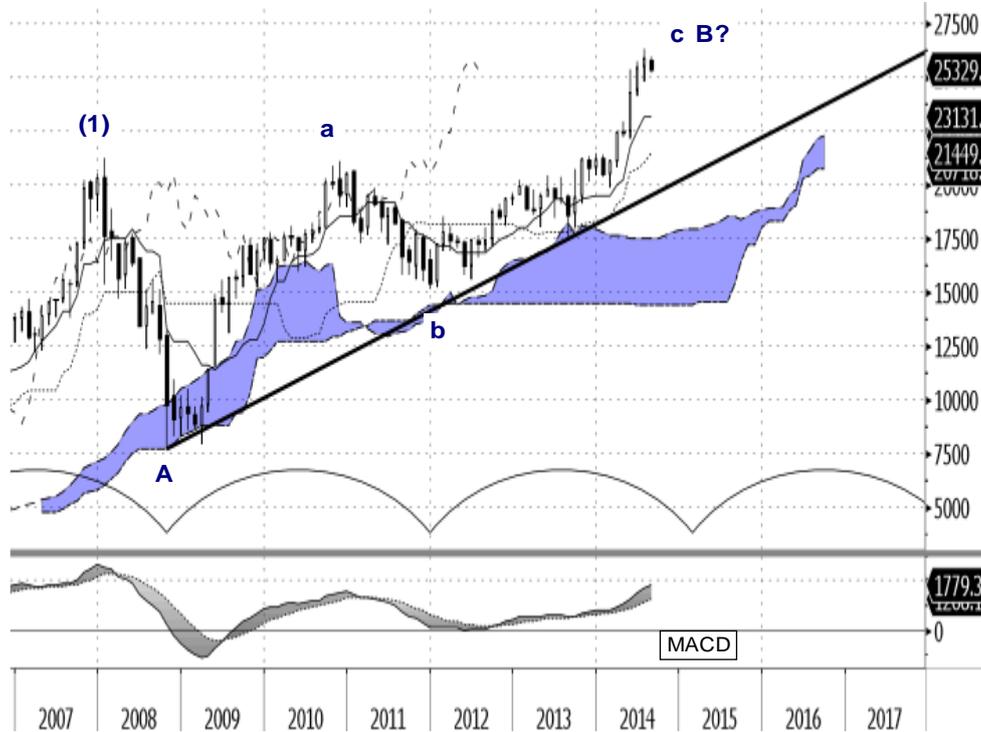
(インド)

図表 12 : ムンバイ SENSEX30 種・一目均衡表 (月足)

このマーケットは長期強
気相場が進行中である

黄金分割による節目のひ
とつ・27170 をほぼ達成

(2)-B 波の上昇局面は、終
了が近いと思われる



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

(日本 VS アジア)

図表 13 : 対アジア株式市場の日本株パフォーマンス

日本株はアジア新興市場
に対し、中長期タームでア
ウトパフォームすると想
定している

しかし1月以来、日本株は
アンダーパフォームして
おり、この基調に変化が現
れるのは、52 週線を抜い
てからだろう



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

米国長期金利

10年金利は一時2.4%割れ

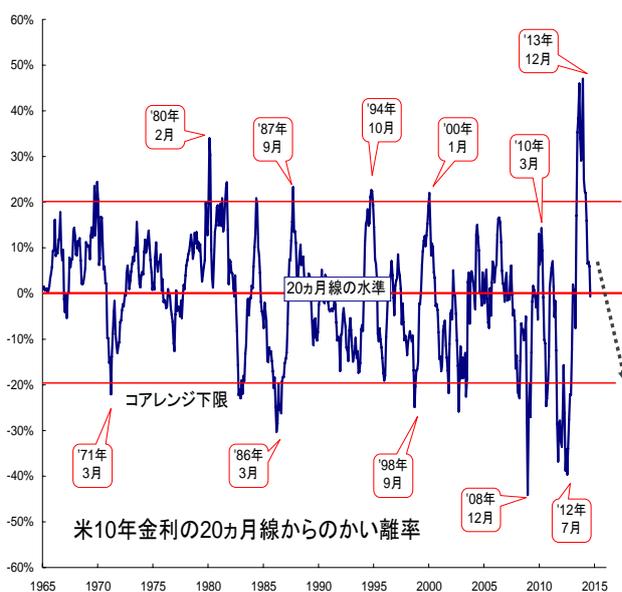
米10年長期金利のトラフ(谷)は、ほぼ1年ごとに訪れてきた。今年5月末の2.4006%は、昨年5月のトラフ(1.612%)からおおよそ1年後に付けており、1年サイクルのトラフ(谷)である可能性が高い。

今年の6月を通じて金利は戻り歩調となり、7月3日には一時2.6868%まで上昇した。しかし、その後は再び金利は低下基調を強め、8月8日には5月の2.4006%を大きく下回り、一時2.3468%とおおよそ1年2ヵ月ぶり水準まで低下する場面があった。

金利は一段と低下へ

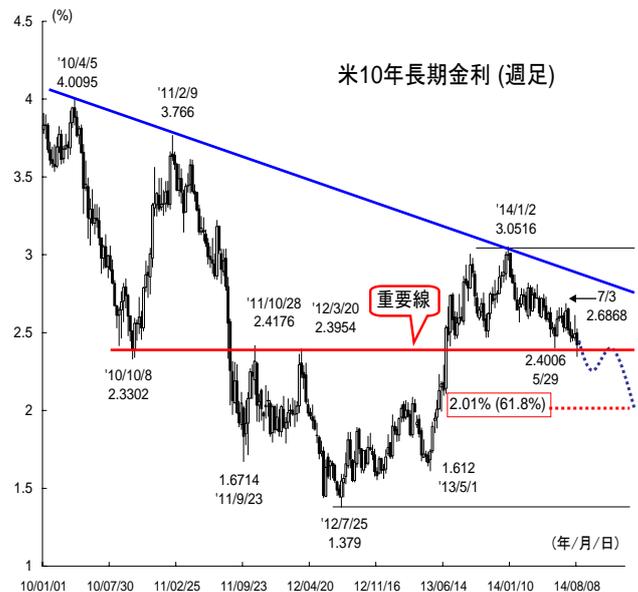
中長期的に、長期金利はさらに低下する可能性があると思われる。現時点において、10年長期金利は、昨年5月以降で初めて20ヵ月線(2.447%)を下回っている。しかし、これまで指摘しているように、昨年末までの行き過ぎた金利上昇を修正する局面はなおも続く可能性が高いだろう。この先は20ヵ月線より20%下の水準を、つまり2%割れも視野に入る金利低下を、我々は想定している。

図表 14：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 15：節目の2.4%を一時下回った



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

2015年5月まで、10年金利は2.6868%を下回って推移(?)

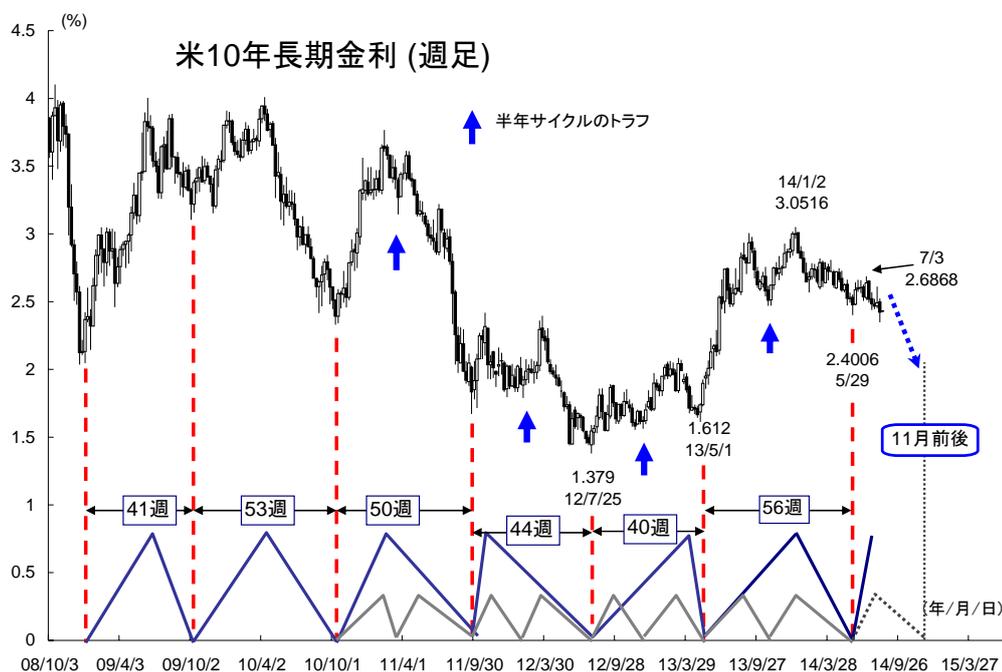
サイクルの見地からは、10年長期金利が早くも5月の2.4%を下回った意味合いは小さくない。というのは、7月の2.6868%が現行1年サイクルのピークとなる可能性が出てきたためだ。もしそうなら、2015年の5月前後(この時期に次の1年サイクルのトラフを付けると予想される)までの間は、10年長期金利は2.6868%を上回ることはない、ということになってしまう。

さすがにこのような見方を基本観にするほどに、現時点での我々の確信は高くないが、心に留め置くべき可能性のひとつではあると思われる。

11月前後に2.215~2%へ低下も

ところで、過去においては、およそ半年程度の間隔ごとに、金利が一時的なトラフを形成してきた(特に2010年10月以降で顕著である)。この「半年サイクル」に基づくと、今年の5月から半年後の11月前後に、金利はいったん底打ちすることになる。この時期の水準としては、2.215~2.01%(12年からの金利上昇に対する50~61.8%押し)をあげることができよう。

図表 16 : 11月前後に向けて金利低下は続く可能性



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

日本長期金利

10年長期金利は0.5%割れが視野に入った

8月8日、10年長期金利は一時0.500%ちょうどへ低下した。これは、昨年4月8日以来1年4ヵ月ぶりの低水準である。それは重要な節目水準には違いないが、金利低下の最終的な着地はまだ先のことだろう。10年金利は0.5%割れが視野に入ったといえる。

年末に向けての金利低下を想定

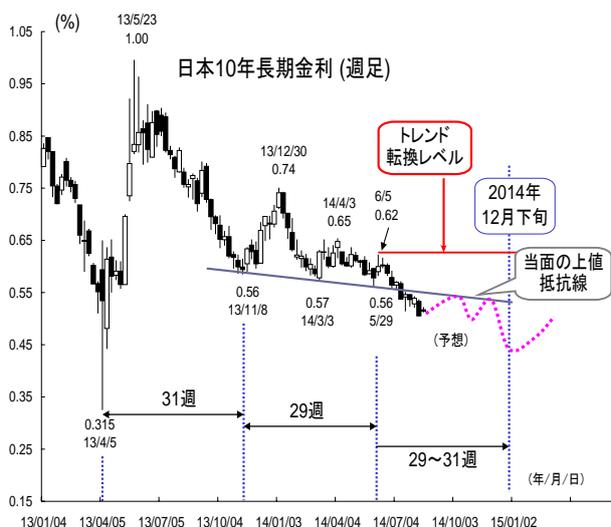
2009年1月以降でみると、10年長期金利の主なトラフ(谷)の間隔はおよそ31週である。現行の31週サイクルは、今年5月29日の0.56%を起点とする。既に長期金利はサイクル起点の水準を下回る動きとなっているため、現行サイクルのトップは6月5日に付けた0.62%である。つまりこの見方に基づくと、サイクルが終わる、今年12月下旬辺りまで長期金利の上限は0.62%となり、逆に下限は史上最低水準の0.315%ということになる。

0.315%に接近する可能性も

我々はこの先、10年長期金利が0.315%を下回るとは考えていない。しかしここから、大方の予想を超える株安・円高が起これば、10年金利の0.5%割れくらいでは済まないのではないか。たとえ一時的にせよ、0.315%に接近する展開というのはいり得るだろう。

そして今後の金利のトラフは、昨年4月に次ぐ二番底となり、ようやく金利は上昇トレンドに転換する。そんなイメージを、我々は抱いている。

図表 17：年末に向けて金利低下は続くとみられる



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表 18：40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

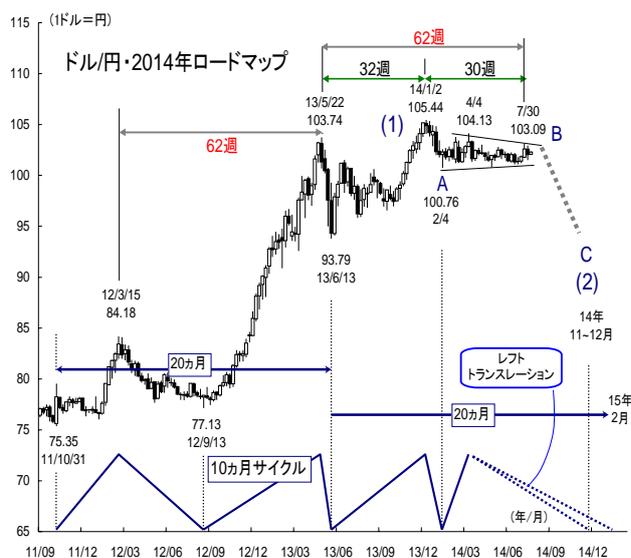
7月30日の1ドル=103.09円から円高再開か？

1ドル=101~104円という、極端に狭いレンジ内で膠着する動きは、ついに7ヵ月目に突入した。しかし日柄的には、円高方向への動きがそろそろ出る可能性があり、ここからを注目したい。

ここで日柄を確認してみよう。2012年3月15日のドル高値(84.18円)から13年5月22日のドル高値(103.74円)までは62週間*。そこから62週後の高値対等日柄は今年7月最終週であり、この辺りはドルが高値を付けるタイミングと考えられる。ドル/円が4月上旬以来の高値・1ドル=103円台(103.09円)を付けたのは、まさにこの週(7月30日)である。また、今年1月2日のドル高値(105.44円)を中心に置くと、32週前が昨年5月22日の週、30週後が今年7月最終週であり、これもほぼ対等日柄関係となっていることがわかる。つまり現時点では、7月30日の103.09円を、B波終点の有力な候補とみるのできるのである。

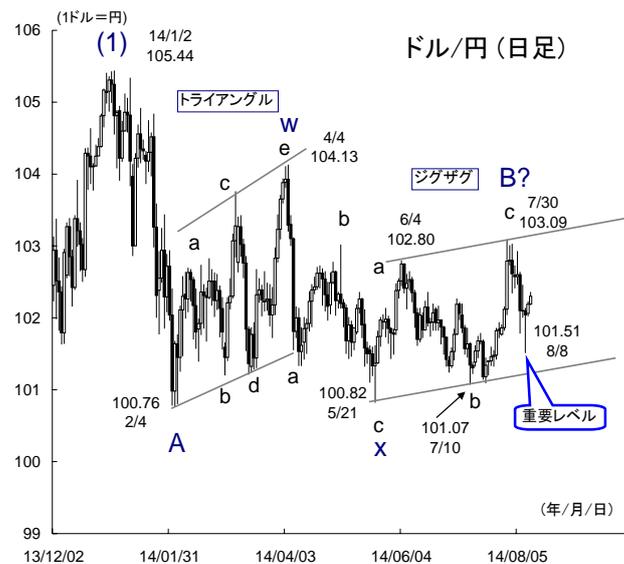
*「62」は黄金分割0.618に通じる重要数字のひとつである。

図表 19：11~12月に向けての円高C波を想定



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表 20：B波は「ダブル・スリー」というパターン



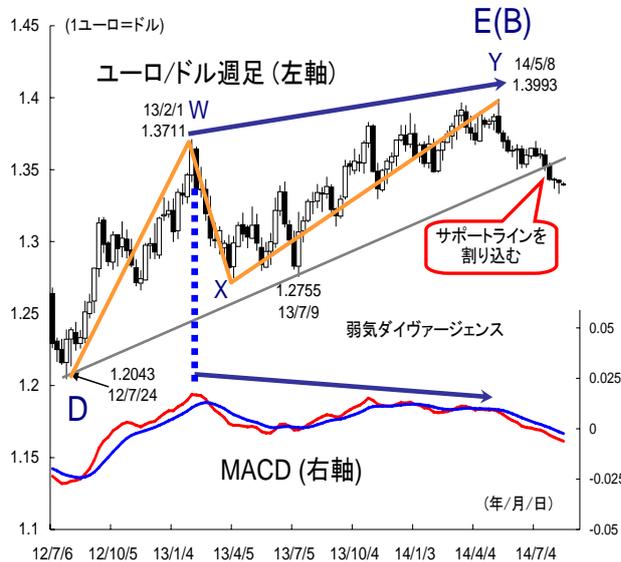
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

101.51円割れで円高波動入りの可能性高まる

今年2月上旬の100.76円以来のB波の構造は、トライアングル-X-ジグザグという3波構成の混合型、「ダブル・スリー」というパターンになっており、それは上述したように103.09円(7/30)をもって終わった可能性がある。この先、101.51円(8/8)を割れる動きとなれば、C波の円高に入ったとの見方は強められ、11~12月に向けてのドル安・円高の動きが、次第に鮮明になっていくと思われる。

ユーロ/ドル

図表 21： 弱気ダイバージェンスを経てユーロ売りへ



出所： Bloomberg より MUMSS 作成

図表 22： 当面は 1 ユーロ=1.3248 ドルへ



出所： Bloomberg より MUMSS 作成

ユーロ/ドルは下げ基調が鮮明

ここに来て、ユーロ/ドルの下げ基調が鮮明となっている。

昨年 2 月の高値(1 ユーロ=1.3711 ドル)に対し、今年 5 月高値(1.3993 ドル)は切り上がっていたが、同期間の MACD は高値を切り下げていた。これは、ユーロ/ドルの上昇基調が終わる前触れとしての、弱気ダイバージェンスだった。そんな折、7 月下旬には週足が 2012 年 7 月(1.2043 ドル)からのサポートラインを明確に割り込み、ダイバージェンスを伴いながらという、強いユーロ売りシグナルが点灯した。12 年からのユーロ高は終わり、16 年に向けてのユーロ安トレンドに入った可能性が高い。

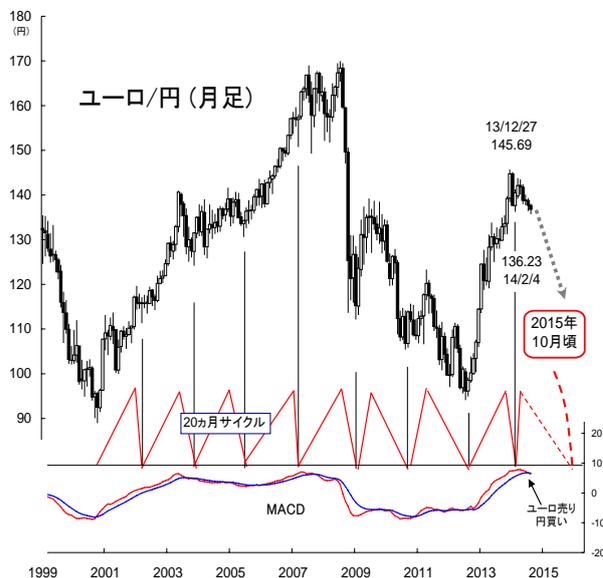
当面は1.3248ドルを目指すユーロ安へ

当面は、2012 年 7 月からのユーロ上昇に対する 38.2%押しである、1.3248 ドルへ向けてのユーロ安となろう。ただし、その辺りで下げ止まっても一時的なものにとどまるだろう。

今秋から年末までを見通せば、1 ユーロ=1.3 ドル処を試す可能性もある。昨年 2~4 月のユーロ下落幅(0.0965 ドル)を、今年 5 月高値から下方へ当てはめると、1.3028 ドルが導かれる。この水準は、12 年からのユーロ上昇に対する 50%押し(1.3018 ドル)にも合致する。

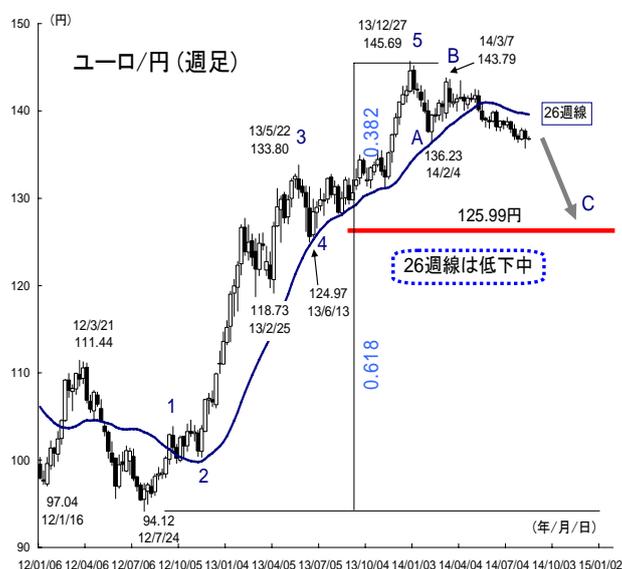
ユーロ/円

図表 23: 2015年10月頃が次の円高ピークか



出所: Bloomberg より MUMSS 作成

図表 24: 1ユーロ=126円へ向けた展開が想定される



出所: Bloomberg より MUMSS 作成

月間MACDが転換(ユーロ売り・円買い時代へ)

7月にユーロ/円のMACD(月間ベース)がデッド・クロスした。これは月間MACDがゴールデン・クロスした2012年9月以来、初めてとなる「ユーロ売り・円買い」シグナルである。

既にユーロ/円の26週移動平均線は、今年5月最終週から低下基調となっており、中期的な円高傾向を暗示していた。今回、MACDにみられる転換シグナルは、2年間続いたユーロ高・円安トレンドの終了を、改めて裏付けるものといえる。

現行20ヵ月サイクルは弱気型(円高)

1ユーロ=94.12円を付けた2012年7月以来の20ヵ月サイクルは、今年2月(136.23円)で終わり、それ以来、新たな20ヵ月サイクルに入っている。8月8日、1ユーロ=135.73円まで円高が進み、サイクル開始水準(136.23円)を下回った。このため、現行の20ヵ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た。したがって、20ヵ月サイクルが終わる2015年10月頃まで、ユーロ安・円高基調は続く可能性が高い。

当面は1ユーロ=126円へ

当面は、1ユーロ=126円程度(12年から13年までのユーロ上昇に対する38.2%押しが125.99円)を目指して円高が進むだろう。ちなみに1ユーロ=126円を付けるとき、1ユーロ=1.3ドルなら、1ドル=97円程度になっている計算となる。

日経平均・TOPIX

高値暗示のパターンが出現

日経平均は7月31日に一時15759円と、今年1月23日以来の高値まで上昇した。しかしそれ以来は大きく反落している。7月最終週の日経平均ローソク足は、「長い上ヒゲ・下ヒゲなし・実体部分が短い」、いわゆる「流星」という形になり、これは典型的な高値暗示の形である。日経平均は4月から大きく戻してきたが、その基調が転換した可能性がある。

24年ぶりのパターンで始まった2014年

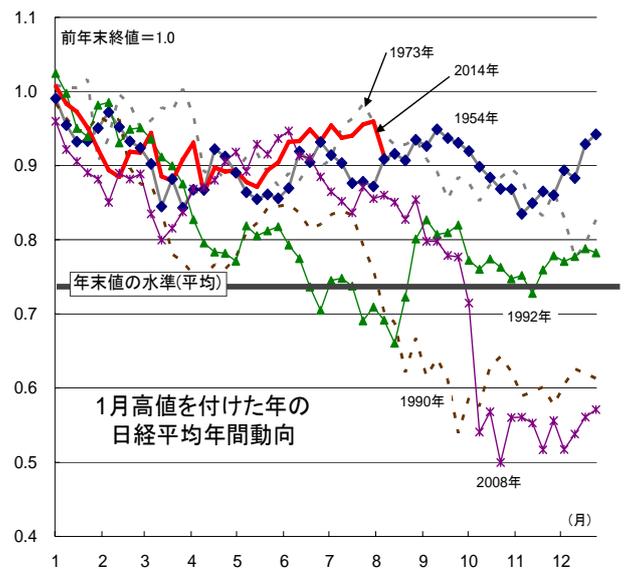
改めて振り返ってみると、日経平均は昨年大納会に高値(16320円)を付け、今年は大発会から一転、急落から始まった。このように日経平均が大納会に年間高値を付けて、翌年の大発会から下げに転じたのは、1989~90年以来という、実に24年ぶりの椿事だった。

図表 25 : 「流星」の翌週に日経平均は急落した



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

図表 26 : 1月高値の場合、年間安値は年後半に集中



出所：Bloomberg より MUMSS 作成

1月高値の日経平均は年後半に安値が来る、というアノマリー

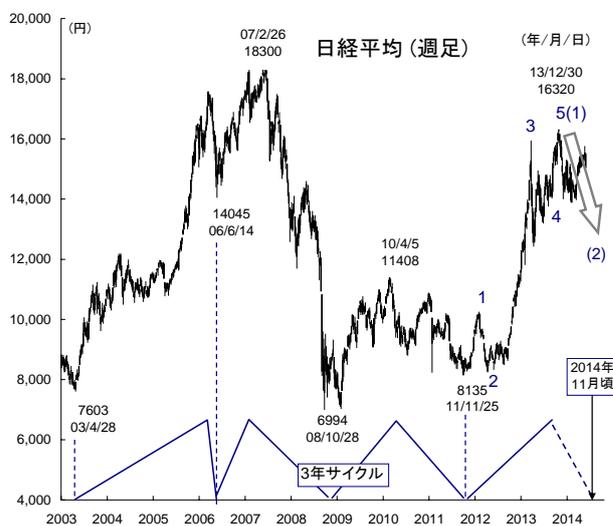
戦後、東証が再開されて以来、日経平均の年間高値(終値ベース)が1月だった年は5回ある*。1954年、73年、90年、92年、そして08年のことだ。前年末比での年間騰落率は、平均でマイナス26%と大きい(最小は54年のマイナス5.8%、最大は08年のマイナス42.1%)。次に年間安値を付けた時期をみると、8月(92年)、10月(90、08年)、11月(54年)、12月(73年)と、すべてが年後半に集中している。ちなみに、1月から大きく下げたものの、年末にかけては切り返し、年末時点で1月高値を上回ったという例は2回(82年、95年)ある。それでも年間安値を付けたのは7月(95年)と10月(82年)である。

つまり、日経平均が年初から下げ始めた年で、その年の安値を6月までに付けたことは、これまで一度もなかったわけである。

もちろん、アノマリーとははっきりとした根拠を持っていない現象であり、絶対視することはできないものだ。しかし、上に書いたように日経平均が戻り高値を付けた可能性や、地政学リスクの高まりなどが懸念される昨今、「1月高値のアノマリー」は心に留めておいていいだろう。このアノマリー通りなら、日経平均の今年の安値は4月安値(13910円、4/14終値)ではなく、今から年末までの間に付けることになるが、はたしてどうか。

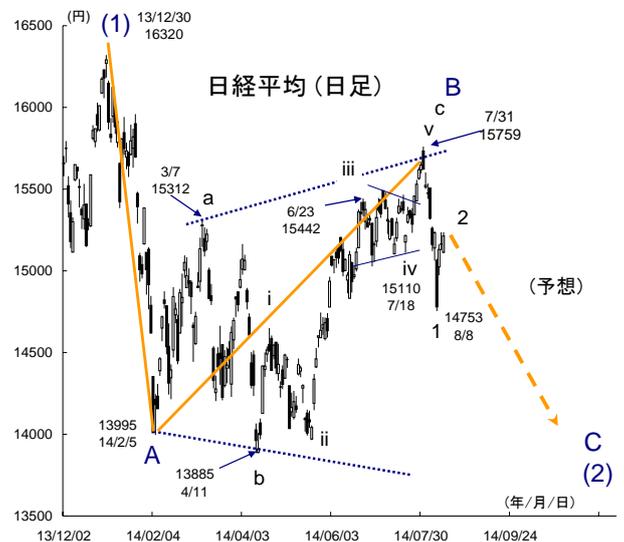
※98年にはザラバでの年間高値を1月に付けている。この年の安値は10月、年間騰落率はマイナス9.3%だった。

図表 27 : 3年サイクルボトムは11月頃



出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

図表 28 : C波下落局面入りの可能性が高い



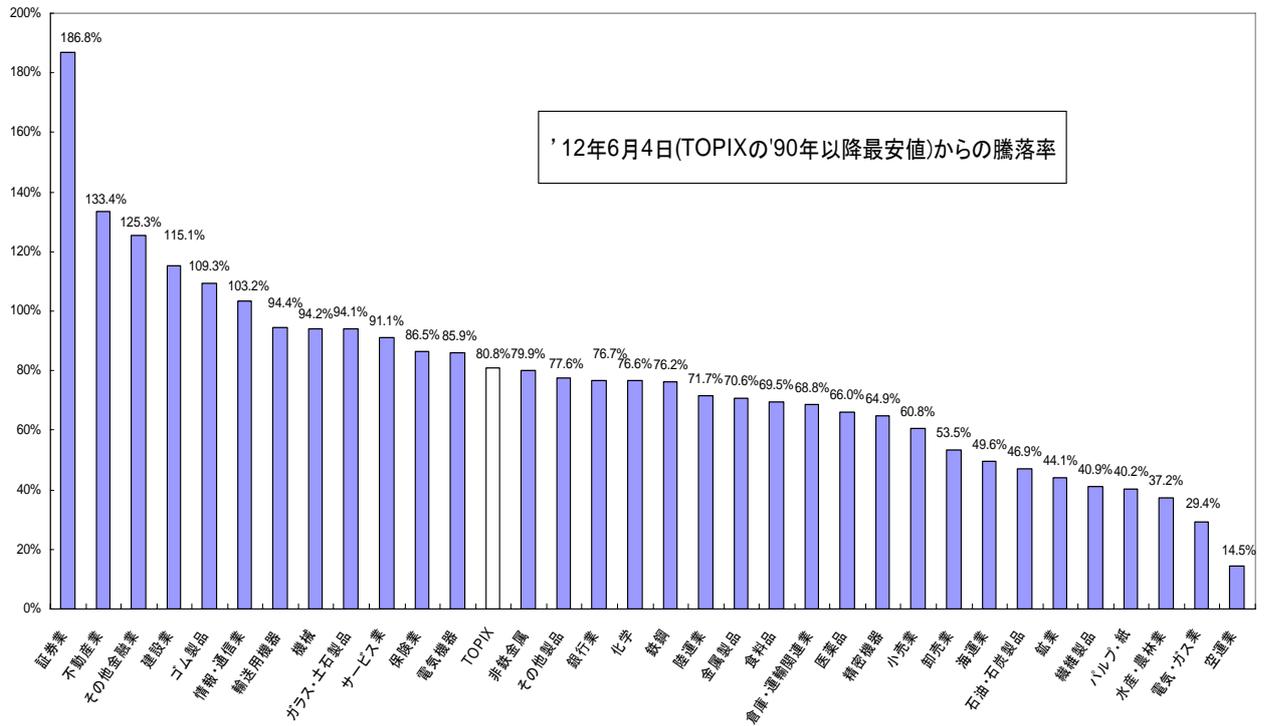
出所 : Bloomberg より MUMSS 作成

C波下落トレンド入りの可能性

日経平均は昨年末高値(16320円)から第(2)波の調整にあり、最終的な第(2)波の安値は、3年サイクル(2011年11月安値・8135円が起点)が一巡する、今年11月前後に付けると我々は予想している。

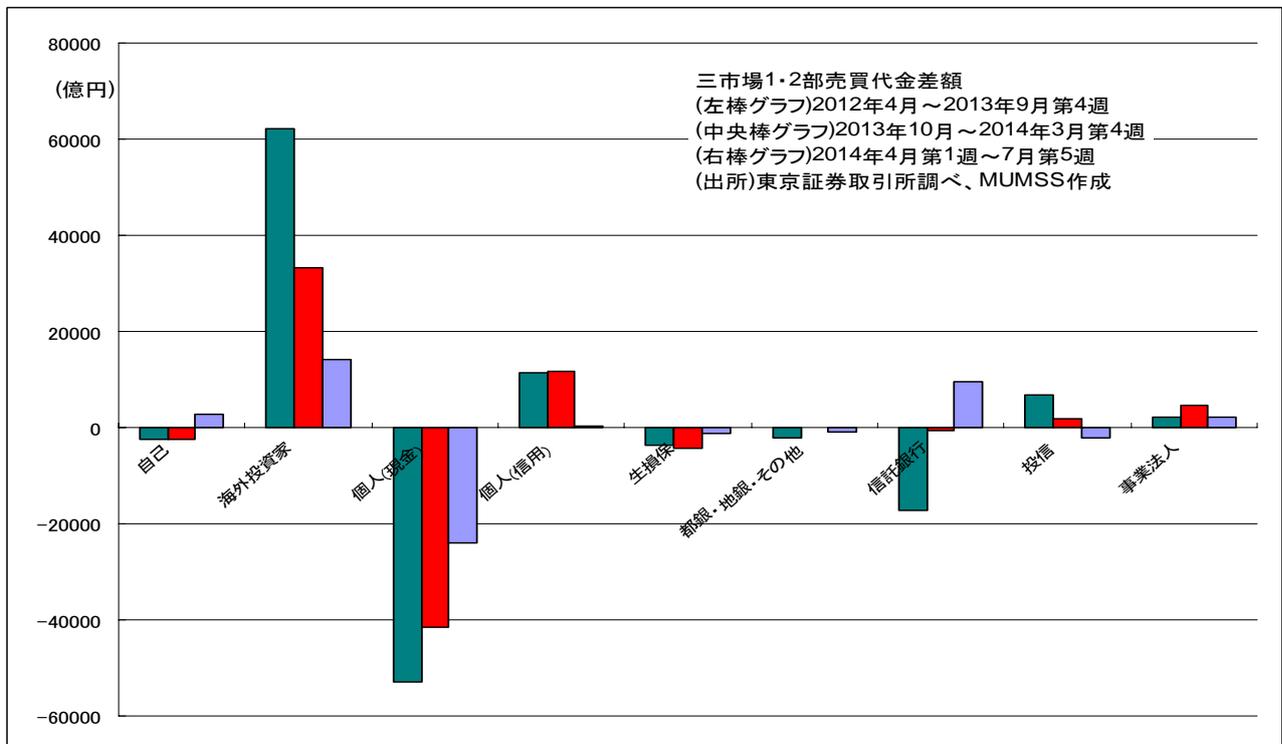
第(2)波のジグザグ(A-B-C)のうち、B波の戻りは、15759円(7/31)をもって終了し、以来、C波の下落トレンドに入った可能性が高いとみる。この見方が正しければ、日経平均は、今後数ヵ月タームで、ターゲットの13193~11262円(11年安値から昨年12月高値までの上昇の、38.2%~61.8%押し)を目指していくことになる。

東証33業種パフォーマンス (2012年6月4日~2014年8月12日まで)



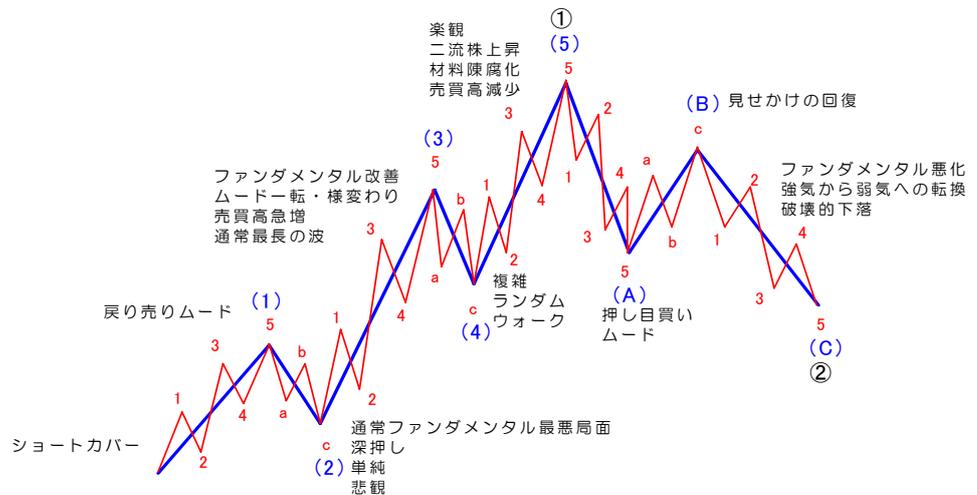
出所：Bloomberg より MUMSS 作成

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

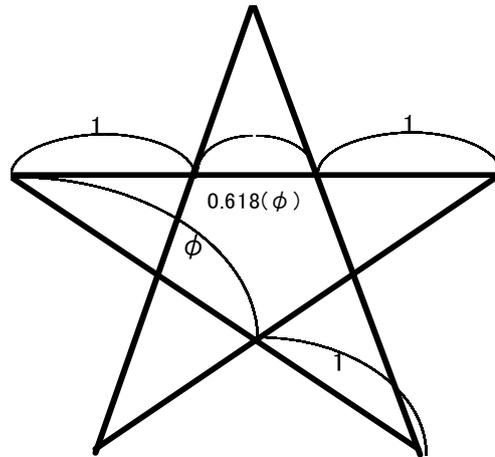
一連の五波構成において3波が最長のとき、1波と5波は長さが等しくなる傾向が強い。

(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、...

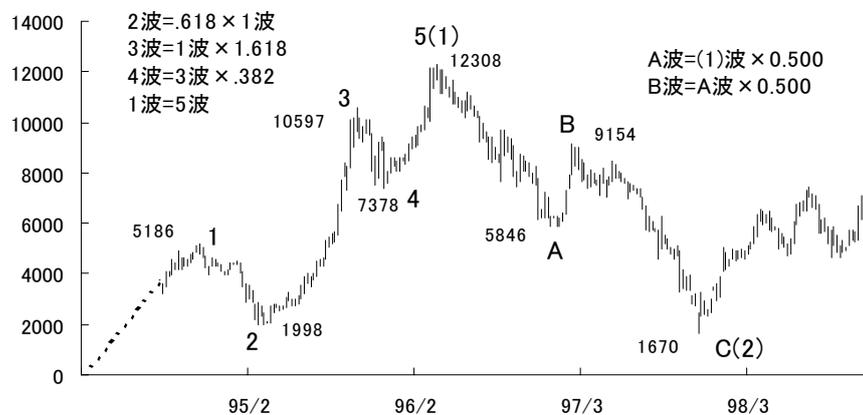
2つの項の和が次の項になる。

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關する社員の通信・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關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、当該リサーチに關連する金融商品（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、最新のものでない可能性があります。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、又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、又はこれらの役員、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、又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

あるいはその他の要因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」。電話番号: +44-207-628-5555)により配布されます。MUSIは、英国で登録されており、Prudential Regulation Authority (ブルーデンス規制機構、「PRA」)の認可及び Financial Conduct Authority (金融行動監視機構、以下「FCA」)と PRA の規制を受けています(FS Registration Number 124512)。本レポートは、professional client (プロ投資家)又は eligible counterparty (適格カウンターパーティー)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おいても professional investors (若しくはこれと同等の投資家)に配布する場合があります。本レポートは、MUSI の組織上・管理上の利益相反管理制度に基づいて作成されています。同制度には投資リサーチに関わる利益相反を回避する目的で、情報の遮断や個人的な取引・勧誘の制限等のガイドラインが含まれています。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」。電話番号: +1-212-405-7000)により配布されます。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」)による規制を受けています (SEC# 8-43026; CRD# 19685)。本レポートが MUS-USA の米国外の関連会社等により米国内へ配布される場合、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)及び U.S. institutional investors (米国機関投資家)に限定されています。MUS-USA 及びその関連会社等は本レポートに言及されている証券の引受業務を行っている場合があります。本レポートは証券の売買及びその他金融商品への投資等の勧誘を目的としたものではありません。また、いかなる投資・取引についてもいかなる約束をもするものではありません。FLOES は MUS-USA の登録商標です。

IRS Circular 230 Disclosure (米国内国歳入庁 回示 230 に基づく開示): MUS-USA は税金に関するアドバイスの提供は行っておりません。本レポート内 (添付文書を含む)の税金に関する記述は MUS-USA 及び関連会社以外の個人・法人が本レポートにおいて研究する事項に関する勧誘・推奨を行う目的、又は米国納税義務違反による処罰を回避する目的で使用することを意図したのではなく、これらを目的とした使用を認めておりません。

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 (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る Mitsubishi UFJ Securities (Singapore), Limited (以下「MUS-SPR」。電話番号: +65-6232-7784)とのアレンジに基づき配布されます。MUS-SPR はシンガポール政府の承認を受けた merchant bank であり、Monetary Authority of Singapore (シンガポール金融管理局)の規制を受けています。本レポートの配布対象者は、Financial Advisers Regulation の Regulation 2 に規定される institutional investors、accredited investors、expert investors に限定されます。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、それ以外の者に対して配布、転送、交付、頒布されてはなりません。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事項の遵守義務を免除されます。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・アドバイザーが合理的な根拠に基づいて投資の推奨を行う義務、第 36 条: ファイナンシャル・アドバイザーが投資の推奨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。

香港: 本レポートが香港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 (HK) Limited (以下「MUS-HK」。電話番号: +852-2860-1500)により配布されます。MUS-HK は Hong Kong Securities and Futures Ordinance に基づいた認可、及び Securities and Futures Commission (香港証券先物取引委員会; Central Entity Number AAA889)の規制を受けています。本レポートは Securities and Futures Ordinance により定義される professional investor を配布対象として作成されたものであり、この定義に該当しない顧客に配布されてはならないものです。

その他の地域: 本レポートがオーストラリアにおいて配布される場合、MUS-HK 又は MUS-SPR により配布されています。MUS-HK は Australian Securities and Investment Commission (ASIC) Class Order Exemption CO 03/1103 に基づき、Corporations Act 2001 が定める金融サービスの提供者によるオーストラリア金融業免許の保有義務を免除されています。MUS-SPR は ASIC Class Order Exemption CO 03/1102 により同様に義務を免除されています。本レポートはオーストラリアの Corporations Act 2001 に定義される wholesale client のみを配布対象としております。本レポートがカナダにおいて配布される場合、本レポートは MUSI 又は MUS-USA により配布されます。MUSI および MUS-USA は international dealer exemption の措置により次の各州において金融取引業者としての登録を免除されています: アルバータ州、ケベック州、オンタリオ州、ブリティッシュ・コロンビア州、マニトバ州 (MUSI のみ)。本レポートはカナダにおける National Instrument 31-103 によって定義された permitted client のみを配布対象としております。

又は本レポートは、インドネシアにおいて複製・発行・配布されてはなりません。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・配布されてはなりません (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。

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