

テーマ：チャート面で際どい日経平均とドル／円
～急加速ポイント接近中～

発表日：2007年11月22日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 嶋峰 義清 (03-5221-4521)

信憑性はともかくとしても、意識する参加者もいることに注意

足元の円高や株安の動きは、専らサブプライムローンに絡む諸問題が解決するメドが立たず、先行き不安感が強まっていることが背景である。筆者がこれまで述べてきたように（Market Watching『株式市場回復への高いハードル』07/11/13など御参照）、一連の問題は市場だけで解決可能とは考えられない。日本のバブル崩壊や米国のS & L危機時のように、政策面でしっかりとした対応が出るまでは、市場の混乱は続く公算が大きい。しかしながら、その中心部にいるはずのFRBは、ここへきて一段の利下げに“腰が引けている”感が強まっている。こうしたFRBの姿勢が明らかになってきたのと、最近の市場混乱に拍車がかかってきたのとは軌を一にしている。市場には“催促相場”という言葉があるが、政策当局の積極的な姿勢が見えてくるまでは市場混乱は続く、むしろ拍車がかかるリスクがあることを勧告すれば、チャート上の節目とされる水準を抜けたときに、混乱に拍車がかかる可能性がある点には要注意だ。そうしたポイントが目の前にきていることを、テクニカル分析は示している。

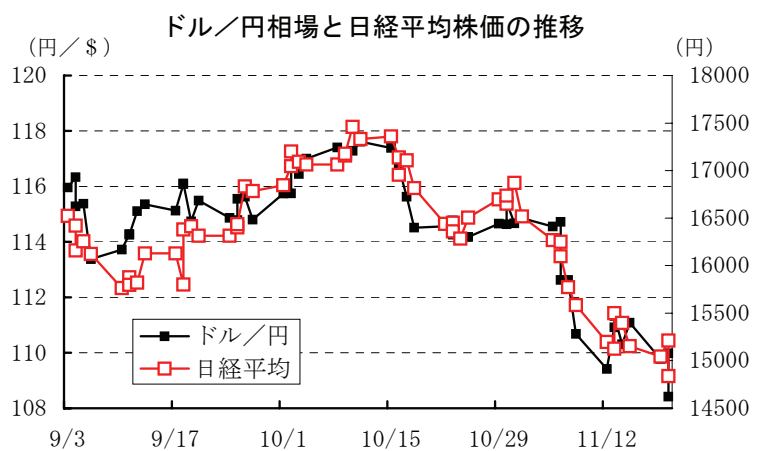
テクニカル分析については様々な意見があるが、その信憑性はともかくとして、広く知れ渡っているものについては多くの市場参加者が意識していることに注意すべきである。

なかでも注意したいのは為替相場だ。為替相場は、関数推計など、ファンダメンタルズによる先行きの予測が最も難しいものである。だからこそ、他市場に比べてテクニカル分析の占める位置も大きいと考えられる。昨今では運用手法も複雑となっているが、キリの良い水準やチャート上の節目とされる水準を超えるとロスカットを迫られた投資家のストップロスが増えて、一方向への動きが急加速し、値が飛ぶようなことは比較的相場環境が荒れているときの為替市場ではよく見られる現象である¹。見方を変えれば、そうなるのは困る投資家が一定の水準を切らないように買い支える圧力もあり、これがサポートとなって相場が反転する可能性もある。

連動する為替相場と日本株

日本の株価と為替相場の連動性の高さが顕著になってきた。日中の動きを見ても、円安に振れると株価が上がり、円高に振れると株価は下がる傾向が目立っている。ドル／円相場が今年度の企業の想定レート（1ドル＝115円程度）を超える水準での推移が続いているため、日本経済を牽引している外需関連業種を中心に、株価も神経質になっていると考えられる。

一方、ドル／円相場はグローバルマーケットの流動性の代理変数のような格好で捉えられている。背景には、今年前半まで顕著となっていた円キャリートレードがリスクマネーとなって、各種資産価格を押し上げていたとの認識がある。すなわち、円安なら各種リス



¹ その極みとも言えるのが、1ドル＝79.75円をつけた95年の超円高局面である。

ク性資産の好調を、円高なら不調を示す形だ。

このような状況から世界のマネーとドル/円相場、日本の株価の関係を示すと、【世界的な株価上昇＝円安＝日本株上昇】であり、【世界的な株価下落＝円高＝日本株下落】となる。こここのところのマーケットの動きは、サブプライム問題に絡む緊張感が再び高まってきたことを背景に、世界的な株価の軟調な動きが円高要因となり、これが日本株の下落に拍車をかける——という構図だ。

そうこうしているうちに、日経平均株価は1万5000円を割り込み、ドル/円相場は1ドル＝110円を割り込んできた。ここで、改めてチャート面を確認すると、両者ともやや懸念される水準に近づいてきていることがわかる。

為替：1ドル＝108円を維持できるかが焦点

ドル/円相場の月足チャートを見ると、2006年後半から今年前半にかけての円安局面で、98年につけた1ドル＝147.66円と、02年につけた1ドル＝135.14円とを結んだ円安へのレジスタンスラインを超え、一段の円安進展が予想される形となった。しかし、サブプライムローン問題が大きくなるにしたがって急激に円高方向へと転じ、05年につけた1ドル＝101.68円を起点とした円高方向へのレジスタンスラインを割り込むと、9月から10月にかけて前述の円安方向へのレジスタンスライン近辺でもみ合った。しかし、11月に入って再びサブプライムローンに絡んだ損失処理がクローズアップされマーケットの緊張感が高まると、あっさりとこれを割り込んだ。このことから、結局06年後半から07年前半にかけての円安トレンド入りシグナルは“ダマシ”であった可能性が高い。後講釈を付け加えれば、円キャリートレードや本邦個人投資家などの外国為替証拠金取引（FX投資）などによって、一時的に行き過ぎた円安が演出されたに過ぎなかった——ということになるろう。

ところで、1995年につけた1ドル＝79.75円の円の史上最高値と、05年につけた1ドル＝101.68円とを結ぶ円高方向へのレジスタンスラインが、足元では1ドル＝108円前後と迫っている。この水準を超えて円高が進むと、次の円高方向へのレジスタンスラインは99年につけた1ドル＝101.25円と、05年につけた1ドル＝101.68円とを結んだラインまで明確なものではなく、その水準は足元では1ドル＝102円程度となる。すなわち、1ドル＝108円を超えると、1ドル＝102円程度までの円高を覚悟する必要が出てくる。



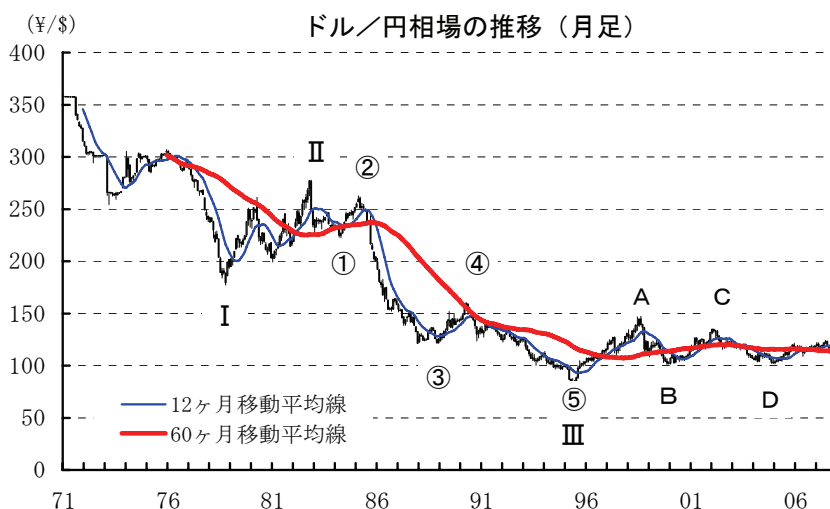
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

フィボナッチ級数²などで円高メドを探ると、05年以降の円安トレンドからの61.8%戻しの水準が1ドル＝110.26円で、すでにこの水準を超えての円高が進んでいる。この点からも、05年以降の円安トレンドは終了したと見なすことができる。

ちなみに、長期のチャートを確認すると、ドル／円相場は95年につけた1ドル＝79.75円の史上最高値で円高への強い上昇波（エリオットウェーブ³に基づく筆者解釈では第Ⅲ波）が終了し、それ以降は円安への調整波（同第Ⅳ波）に入っている。ここで、それ以降の円安のピークである98年につけた1ドル＝147.66円を同波のピークと捉えず、その後も調整波が続いていると解釈した場合、1ドル＝79.75円から07年6月につけた円安ピークである1ドル＝124.14円までの円安からの38.2%戻しが1ドル107.18円となり、（解釈によっては）一旦の円高メドとなる（50%戻しは1ドル＝101.95円）。

なお、クロスとなるがユーロ／円相場のチャートを確認すると、00年10月につけた1ユーロ＝88.96円をつけた後は円安ユーロ高傾向が続いている。このトレンドの（円高方向への）レジスタンスラインは、足元で1ユーロ＝152円前後と、足元の水準から距離がある。足元の為替相場は、市場混乱の様相が強まると円高の趣が強まるが、基本的にはドル安傾向が続いており、クロス取引となるユーロ／円相場は一方向に傾き

にくい状態が続いている。今後、より本格的にリスクマネーが収縮傾向を見せるような局面では、円が一方向的に買われる局面も否定できないが、およそ7年間続いてきたユーロ／円相場のトレンドが変化したとチャート面で確認するには、しばらく余地がありそうだ。



² 『連続する2つの数の和は、その上位の数となるどの数字もその下位の数に対して1.618倍の割合となり、どの数字もその上位の数に対して0.618倍の割合となる』。また、『どの数も2つ上位の数に対しては0.382に近づいていき、どの数も2つ下位の数に対しては2.618に近づいていく』というもの。

例：1 + 2 = 3、2 + 3 = 5、3 + 5 = 8・・・21 + 34 = 55、34 + 55 = 89・・・となり、89 ÷ 55 = 1.6181、55 ÷ 34 = 1.6176・・・となる。一方、34 ÷ 55 = 0.6181、55 ÷ 89 = 0.6179・・・となる。13世紀のイタリアの数学者フィボナッチの発見による。黄金分割とも呼ばれる。

³ 相場が、5つの波で構成される上昇波と、3つの波で構成される下降波で構成されるとする理論。

株：日経平均で1万4500円を割り込むと、03年来の上昇トレンド終了との解釈可能

日経平均株価の月足チャートを見ると、03年にバブル崩壊後最安値となる7,603.76円をつけた後、少なくとも今年2月につけた18,300.39円までは上昇トレンドが続いていたことがわかる。また、91年来続いていた下降チャンネルを07年2月以降ブレイクし、形状的にはバブル崩壊後の下落トレンドから脱却した格好となった⁴。しかし、ドル/円相場と同様、その後のサブプライムローンに端を発した問題を背景に株価は下落し、8月以降は再びバブル崩壊後の下降チャンネル内に戻っている。過度な円安を背景に、バブル崩壊後の下降チャンネル脱却は“ダマシ”であったとの解釈が可能だ。

足元では、91年以降の月足終値ベースで結んだトップラインをも下回ったうえ、03年につけたバブル崩壊後最安値となる7,603.76円を起点としたボトムラインに限りなく接近してきた。同ラインは足元で14,500円程度にあり、11月21日終値（14,837.66円）との差はごく僅かである。同ラインを下回ると、03年以降続いていた上昇トレンドが一旦終了したと解釈することができる。

フィボナッチ級数で今後の下値メドを探ると、03年安値の7,603.76円から今年2月の18,300.39円までの上昇の38.2%戻しが14,214.28円となり、06年6月につけた安値14,045.43円に接近する。これを切ると、50%戻しが12,952.08円となり、下値余地が拡大する。これは、足元での60ヶ月移動平均線に近い水準だ。一方、03年以降のボトムラインを形成する05年4月につけた安値10,770.58円を起点とした上昇相場からの38.2%戻しは15,424.00円ですでに達成済み。50%戻しは14,535.49円で、ちょうど足元のボトムラインと重なる水準である。



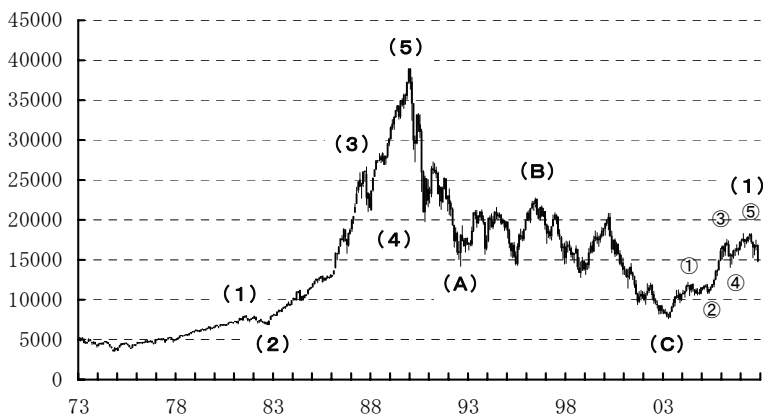
⁴ TOPIXベースでは同ラインを06年には上抜けている。日経平均とTOPIXとこの乖離は、主に日経平均の銘柄入れ替えによって生じたものと考えられる。

ドル／円相場同様、エリオットウェーブの観点から長期的な位置づけをはかると、日経平均株価は89年末につけた38,957.44円をピークに、歴史的な調整局面に入っていたが、03年につけた安値で調整3波動が完了した可能性が大きい。その後は再び上昇5波動に入ったと考えられるが、その最初の上昇波動（1）波が、今年2月につけた高値で終了した可能性がある。その確認には、前述した03年安値来のボトムラインを切る必要がある。言い換えれば、日経平均株価の1万4500円という水準は、それだけ大きな意味を持っていると考えられる。

ちなみに、TOPIXベースで見るとより明確だ。TOPIXベースでは、91年来の緩やかな下降チャネルを06年には上抜け、その後今年10月までは同チャネルよりも上の水準で推移していた。しかし、11月に入って再び同チャネルに戻ると同時に、03年のバブル崩壊後最安値を起点としたボトムラインを割り込んでしまった。最終確認には月末値を待つ必要があるが、おそらくはTOPIXベースでは03年来続いていた上昇トレンドが終了した可能性が大きい（であれば、日経平均も同様であろう）。

フィボナッチ級数でも、TOPIXは当てはまりが良い。今年2月につけた高値1,823.89ポイントは、バブル時の史上最高値から、その後のバブル崩壊後最安値までの下落からほぼ50%戻しとなる水準だった。今後については、バブル崩壊後最安値からの上昇分の38.2%戻しが1,421.48ポイントと、11月21日の終値である1,438.72ポイントに近い。これを切ると、次の下値メドとなる50%戻しは1,297.18ポイントになってしまう。ちなみにこの水準は、足元における5年移動平均線とほぼ同レベルである。

日経平均の推移（月足）



TOPIXの推移（月足）



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。