希代のアナリスト 塚澤健二 の

今週の T2 経済レポート

2022 年 3 月 11 日号

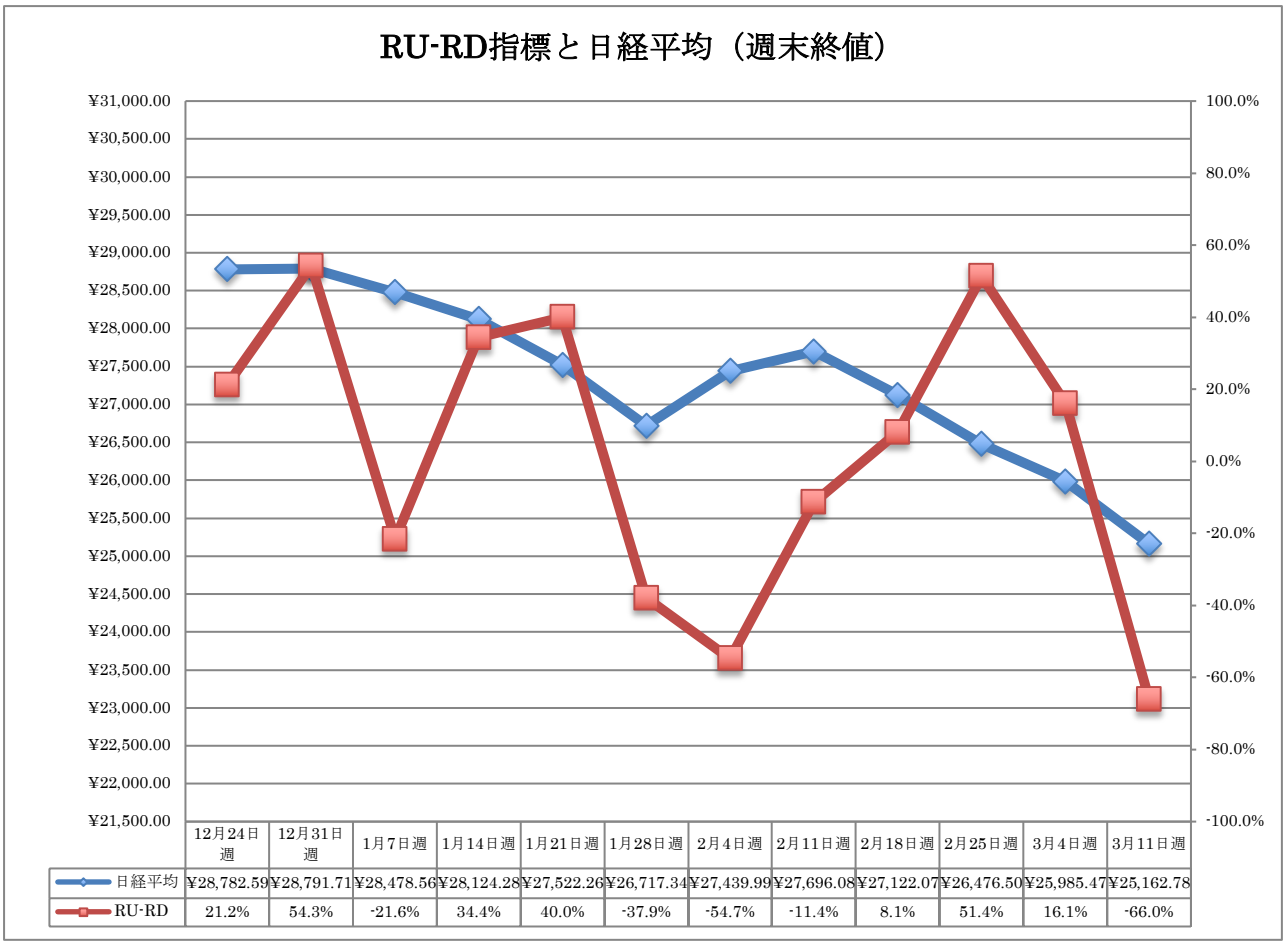
■■■ 市場ウオッチ ■■■

＜先週のマーケットを振り返る＞

先週、「今週は本来ですと急落調整の可能性が高く、警戒が必要な週となります。今週(3/7～3/11)の相場を占う『RU-RD 指標』の 2 月 25 日週が-66.0%と 4 週間振りにマイナス圏に陥ると同時に、1 月 17 日週以来、5 週間振りに下限ゾーンへ一気に急落していることから、本来は急落調整の高い週となるため警戒が必要になります。ただ、来週(3/14～3/18)の相場を占う 3 月 4 日週が+4.9%と前の週と異なり、プラス圏に浮上したことから本来ですと急反発が予想されます。週末 11 日にメジャーSQ 算出日を迎えるため、そのイベントを挟んで乱高下の激しい動きが予想されるということになります。先週、『先週末 25 日に NY ダウが安値 33277 ドル→34095 ドルまで+818 ドルの急反発、日本株も先物が夜間に 26975 円まで急反したことから市場では底入れしたとの声も出始めてますが、『RU-RD 指標』は来週の急落調整を示唆しており、逆に警戒が必要かと思われます。』と指摘し、日経平均は年初来安値まで急落し予告が現実化したかたちです。一方、『日経平均とのほぼ一致指標である「買い(レーティング 1 と 2)」-「売り(レーティング 3 と 4)」銘柄比率』が 22 年 2 月 4 日週-12.9%→2 月 11 日週+2.9%→2 月 18 日週+5.7%→2 月 25 日週-27.1%→3 月 4 日週-32.9%と、2 週連続でマイナス圏に陥っています。ただ以前から何度も指摘してきたように、現在は 21 年 2 月 15 日週 68.6%をピークに、コロナショック時の 20 年 5 月 11 日週以来となる「-40%以下の下限ゾーン」に向けての下落過程にあり、同指標が「-40%以下の下限ゾーン」に下落するまでは「底入れ」となることは過去にはありません。このような「T2 指標」は世の中に存在しないことから仕方ありませんが、値頃感から買い推奨する市場関係者の楽観的見通しには注意が必要です。実際、ウクライナ情勢の深刻化もありますが、先週、日経平均は年初来安値を更新してそれを証明したかたちです。また、パウエル FRB(米連邦準備制度理事会)議長が 2 日の議会証言で 0.25%の小幅な利上げを支持する姿勢を示したことを市場は好感しましたが、1982 年以降 40 年ぶり最大の伸びが予想される 10 日発表の米 2 月 CPI の結果と市場反応が注目されます。CPI と政策金利の乖離はますます大きくするような事実上の緩和策は底入れ時期を先送りするだけであり、迷惑かつ、無駄な行為であることに当局は早く気づくべきかと思われます。寅年の 2022 年は、以前から指摘し

てきたように「いずれにしても 2022 年は厳しい相場となることには変わりありません。」を忘れないことです。

今週は、経済指標では、国内は、3 月 8 日に 1 月景気動向指数、2 月景気ウォッチャー調査、9 日に 10-12 月期 GDP 改定値、2 月工作機械受注、10 日に 2 月 PPI、2 月都心オフィス空室率、11 日に 1-3 月期法人企業景気予測調査、1 月家計支出、一方海外で、3 月 7 日に中国 2 月貿易収支、8 日に米 1 月貿易収支、9 日に中国 2 月生産者物価指数（PPI）、中国 2 月 CPI、10 日に欧州中央銀行（ECB）定例理事会、米 2 月 CPI、米 2 月財政収支、11 日に米・3 月ミシガン大学消費者信頼感指数速報、などが予定されています。3 月 10 日発表の米 2 月消費者物価コア指数（CPI）は前年比+6.4％と予想されており、インフレ進行を示唆する数字になりそうだ。ただし、市場予想を下回れば金融引き締め加速の思惑は後退し、ドル売りの要因となろう。また、11 日発表の 3 月米ミシガン大学消費者信頼感指数は 62.8 と、2 月の 62.8 と同じ水準となる可能性がある。低水準ながら回復傾向を維持できれば成長持続への期待から株式相場を支える要因に。このほかのイベント・トピックスとしては、国内は、11 日にメジャーSQ、海外では、9 日にOECD（経済協力開発機構）世界経済見通し、韓・大統領選、10 日に欧州中央銀行（ECB）定例理事会・政策金利発表、などが予定されています。」とコメントしました。



２月１８日週	２月２５日週	３月４日週	３月１１日週
¥27,122.07	¥26,476.50	¥25,985.47	¥25,162.78
8.1%	51.4%	16.1%	-66.0%

先週の日経平均は、高値 25720 円（3 月 10 日）・安値 24681 円（3 月 9 日）と推移、3 週間振りに前半安・後半高の強いかたち。先週は、週初、欧米諸国がロシア産原油の輸入禁止を検討しているとの報道で原油先物相場が急騰、経済への影響が懸念されリスク回避の動きが加速し、昨年来安値を更新して下値目標値を下回りましたが、10 日にはアラブ首長国連邦（UAE）が石油輸出国機構（OPEC）加盟国に増産を促していると伝わり、原油先物相場が急反落したことで一転して 972 円高と大幅反発、ただ週末 11 日は米 2 月消費者物価指数（CPI）が前年同月比+7.9%と 40 年ぶりの高い伸びとなりインフレ懸念が高まるなか米長期金利の上昇などが嫌気され大幅反落、週間ベースで−827 円安と 4 週続落、4 週間で−2538 円安と、乱高下の激しい 1 週間となったのは週末 11 日にメジャーSQ 算出日を迎え投機筋が乱高下させた可能性が高そうです（先週予告していた上値メド 26526 円～27056 円（+2%かい離） //下値メド 25553 円～25041 円（−2%かい離））。『大台替えと時間の物理学的法則』では、小刻みの大台替えで、実現せず時間切れとなりましたが、3 月 10 日に 25500 円大台替えで仕切り直しが入りました。26000 円大台替えでカウントダウンの上昇局面、

逆に、25000 円大台割れで下落スタートとなります。中期の大台替えでは、3 月 4 日に逆に、26000 円大台割れで下落スタート、8 日に 25000 円大台割れでカウントダウンの下落局面入りに 4 日間、従って、12 日(土曜日のため週明け 14 日)までに 24000 円大台割れでカウントダウン継続を狙う時間帯に入りました。逆に、26000 円大台替えで仕切り直しが入ります。また長期の方向を示す月ベースの大台替えの法則では、逆に 3 月に 26000 円大台割れで下落スタート、同月 25000 円大台割れでカウントダウンの下落局面、従って、3 月までに 24000 円大台割れでカウントダウン継続を狙う時間帯に入りました。逆に、26000 円大台替えで仕切り直しが入ります。これで短期↑、中期↓、長期↓となり、短期強含み、中期長期弱含みと方向が逆になったことで、目先強含みを含め乱高下しやすいかたちに変化しました。

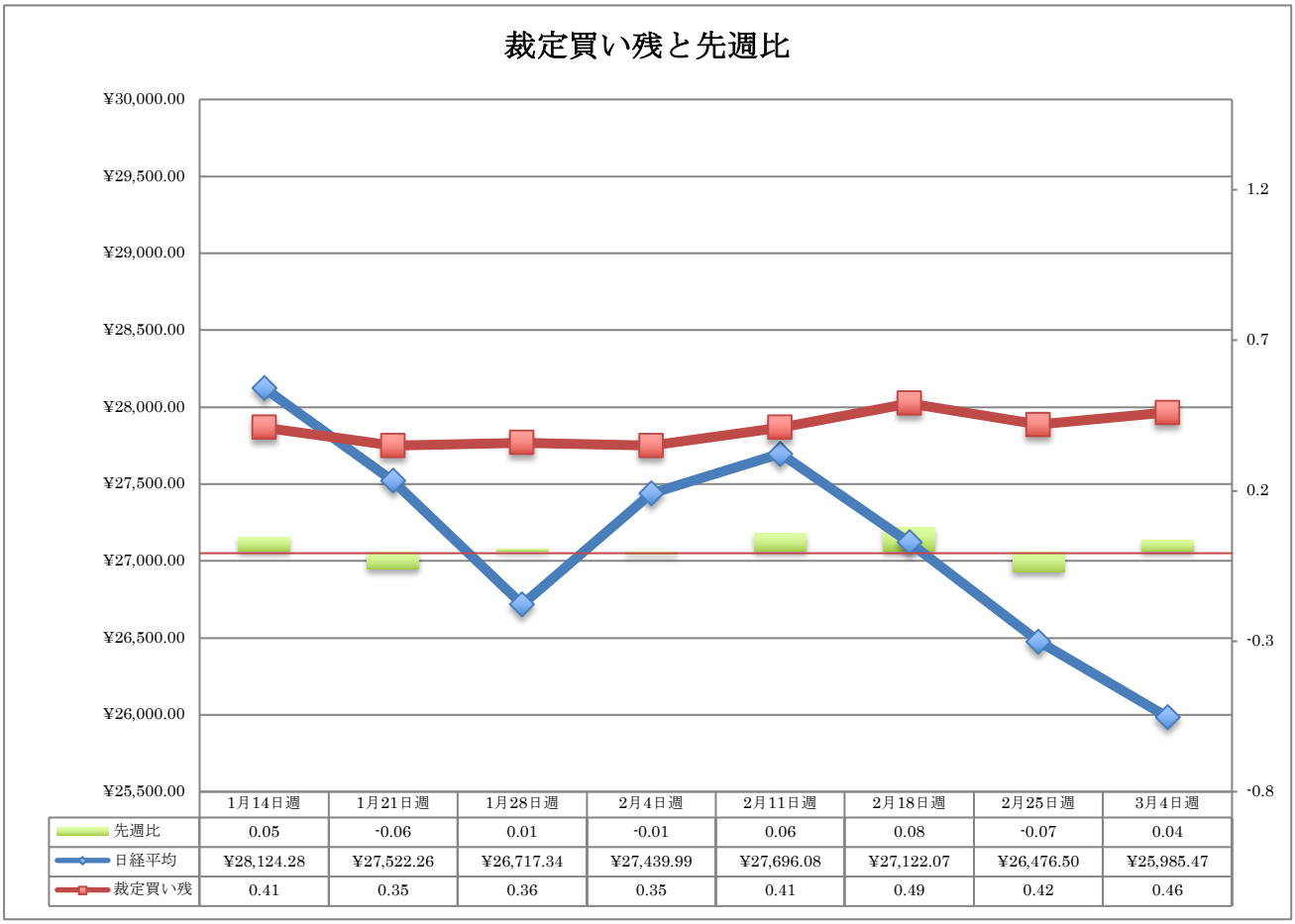
日経平均を左右するNYダウは、高値 33579ドル(3 月 7 日)・安値 32578ドル(3 月 8 日)と推移、3週間振りに前半高・後半安の弱いかたち。先週は、週初、ロシアとウクライナの停戦交渉に進展がないなか米国で実際に超党派議員がロシア産原油・エネルギー製品の輸入禁止で合意したことで燃料価格上昇に伴うインフレ高進への懸念が強まるなか、アラブ首長国連邦(UAE)が石油輸出国機構(OPEC)加盟国に増産を促していると伝わり原油先物相場が急反落、後で否定されましたが、ロシアのプーチン大統領が「停戦交渉である程度の前向きな動きがあった」と述べたことも材料視され上値・下値両目標値を達成しない中途半端な 1 週間となったものの、週間ベースでは-670 ドル安と5週続落、5週間で-2794ドル下落して終了しています(先週予告していた上値メド 33724ドル～34398ドル(+2%かい離)//下値メド 32292ドル～31646ドル(-2%かい離))。「大台替えの法則」では、短期の大台替えで、3 月 10 日までに 32500ドル大台割れでカウントダウン継続を狙う時間帯に入りましたが、実現せずに時間切れ。34000ドル大台替えで仕切り直し、逆に、32500ドル大台割れで下落スタートとなります。中期の方向を示す月ベースでは、3 月 7 日に逆に、33000ドル大台割れで下落スタートとなりました。32000 ドル大台割れでカウントダウンの下落局面、逆に、34000 ドル大台替えで仕切り直しが入ります。長期の方向を示す月ベースでは、逆に 3 月に 33000 ドル大台割れで下落スタートとなりました。32000 ドル大台割れでカウントダウンの下落局面、逆に、34000 ドル大台替えで仕切り直しが入ります。これで短期→、中期↓、長期↓となり、短期の方向感がなくなり、中期長期弱含みとなったことで、弱含みは変わりませんが、目先は乱高下しやすいかたちに変化しました。

一方、為替は、ドル・円が 117.35 円～114.76 円(先週予告していた上値メド 115.71 円～116.86 円(+1%かい離)//下値メド 114.48 円～113.33 円(-1%かい離))と推移、上値目標値を達成し、4 週間振りの円安・ドル高、ドル・ユーロは、1.1120～1.0804(先週予告していた上値メド 1.1118～1.1229(+1%かい離)//下値メド 1.0921～1.0811(-1%かい離))と推移し、上値・下値両目標値を達成したものの、実質は 4 週連続のドル高・ユーロ安。また、ユーロ円は、129.02 円～124.35 円(先週予告していた上値メド 127.82 円～129.09 円(+1%かい離)//下値メド 125.44 円～124.18 円(-1%か

い離))と推移し、上値・下値両目標値を達成しましたが、4 週間振りの円安・ユーロ高。前の週の円＞ドル＞ユーロからドル＞ユーロ＞円へ 4 週間振りに変化しました。ロシアとウクライナの停戦に向けた協議は難航して週末前にリスク回避的なユーロ売りが再び優勢となる一方、後で否定されましたが、ロシアのプーチン大統領が「停戦交渉である程度の前向きな動きがあった」と述べたことも材料視されドル買いが強まったかたちです。

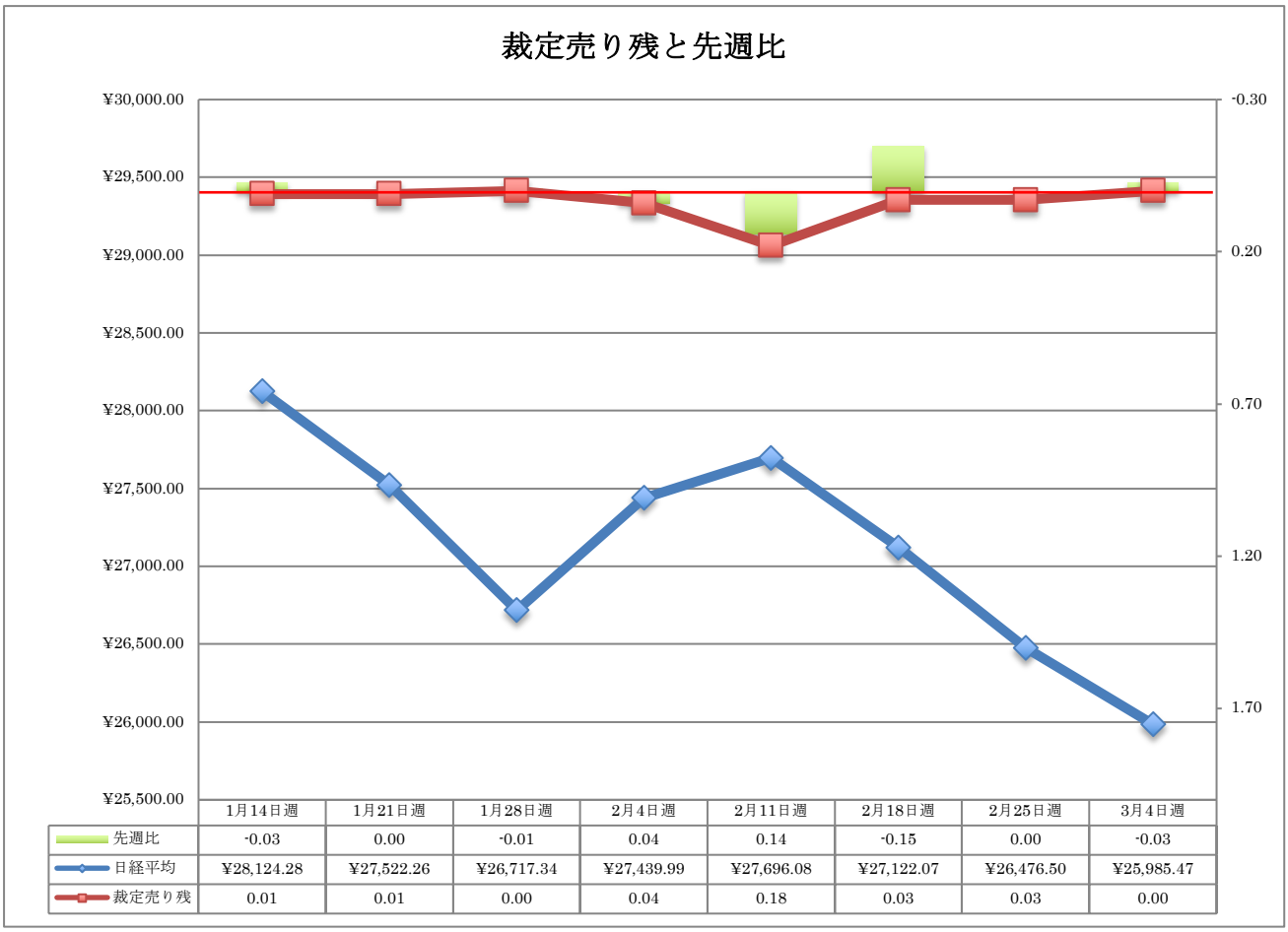
＜裁定買い残・裁定売り残＞

前の週と異なり増加しましたが、本格的には増加していません。1 月 10 日週まで 5 週連続で増加したものの 5 週間の買い越し額は 1302 億円。それに対し、自民党総裁選で岸田首相が勝利した昨年 9 月 29 日から 7 週間で−8158 億円の連続減少後、同 11 月 15 日週+513 億円を 1 週挟んだものの、更に 3 週連続で−3759 億円減少、実質 11 週連続で 1 兆 1405 億円の減少額に比べると買い越し額はごくごく僅かにとどまり、外国人は岸田政権に全く期待していないことを示しています。今回のウクライナ戦争で官僚の原稿を棒読みするような岸田政権に今後、ロシアのようにどこかの国が侵攻したときにどのような対応をするのかが今から心配です。一方、「裁定売り残」は、前の週比−292 億円の 42 億円と、3 週連続減少となり、またまた殆どゼロに近い状態となっています。つまり、売りも買いもあまり行われていない状態が継続しています。今後は「いつ本格的な売り崩しに進むのかを見極める段階」と思われます。「裁定買い残」の推移を振り返ると、18 年 9 月 14 日週～28 日週の 3 週間合計で+1.12 兆円の急増となり、18 年 5 月 21 日週以来、約 4 ヶ月振りに 2 兆 5000 円億円台を回復して 18 年 10 月 2 日の日経平均の年初来高値更新を演出。その後、18 年 10 月 1 日週～10 月 26 日週の 4 週連続減少、4 週間合計で約 1.5 兆円急減、この 4 週間のうち 1 週間は 5000 億円と 18 年 2 月 5 日週以来の急減で、やはり 18 年 10 月からの暴落は「VIX ショック」と同様、投機筋の外国人の売り仕掛けだったことを証明しています。



２月１１日週	２月１８日週	２月２５日週	３月４日週
¥27,696.08	¥27,122.07	¥26,476.50	¥25,985.47
0.41	0.49	0.42	0.46
0.06	0.08	-0.07	0.04

単位：兆円



２月１１日週	２月１８日週	２月２５日週	３月４日週
¥27,696.08	¥27,122.07	¥26,476.50	¥25,985.47
0.18	0.03	0.03	0.00
0.14	-0.15	0.00	-0.03

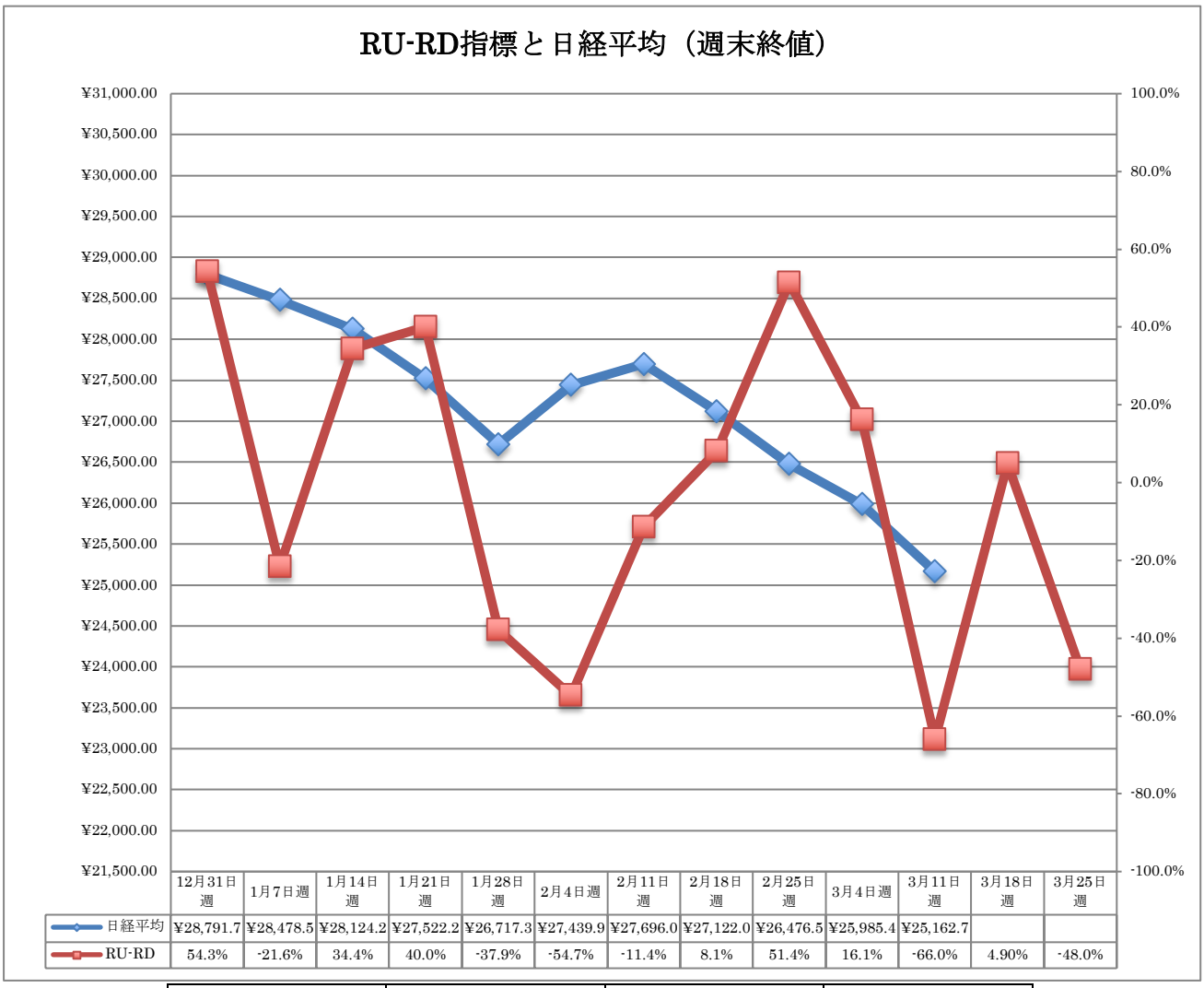
単位：兆円

＜今週のマーケットの見通し＞

今週は本来ですと急反発が予想される週となります。今週（3/14～3/18）の相場を占う『RU-RD 指標』のう 3 月 4 日週が+4.9%と前の週と異なり、プラス圏に浮上したことから本来ですと急反発が予想されます。ただ、来週（3/21～3/25）の相場を占う 3 月 11 日週が-48.0%と前の週と異なり、下限ゾーンへ再び陥ったことで急落調整の可能性が高く、警戒が必要となります。仮に、今週、予告通りに急反発した場合は来週の急落調整に備えることが重要になります。ここ 4 週間、毎週プラス圏とマイナス圏を交互に繰り返し、方向感のない状態が続いていますが、日米でメジャーSQ を迎えていることから投機筋が相場操縦を行っている影響が大きいのかと思われます。先週、『週末 11 日にメジャーSQ 算出日を迎えるため、そのイベントを挟んで乱高下の激しい動きが予想されるということになります。』と指摘し、予告通りの乱高下の 1 週間となりましたが、今週末 18 日も米国株がメジャーSQ を迎えるため、そのイベントで再び乱高下の動きが予想されます。一方、『日経平均とのほぼ一致指標である「買い（レーティング 1 と 2）」-「売り（レーティング 3 と 4）」銘柄比率』が 22 年 2 月 4 日週-12.9%→2 月 11 日週+2.9%→2 月 18 日週+5.7%→2 月 25 日週-27.1%→3 月 4 日週-32.9%→3 月 11 日週-48.6%と、3 週連続でマイナス圏、かつ 20 年 5 月 11 日週以来となる「-40%以下の下限ゾーン」に陥りました。以前から『現在は 21 年 2 月 15 日週 68.6%をピークに、コロナショック時の 20 年 5 月 11 日週以来となる「-40%以下の下限ゾーン」に向けての下落過程にあり、同指標が「-40%以下の下限ゾーン」に下落するまでは「底入れ」となることは過去にはありません。このように「底値」を示唆するような「T2 指標」は世の中に存在しないことから仕方ありませんが、値頃感から買い推奨する市場関係者の楽観的見通しには注意が必要です。実際、ウクライナ情勢の深刻化もありますが、先週、日経平均は年初来安値を更新してそれを証明したかたちです。』と指摘しましたが、その予告が現実化したかたちです。気の早い方は『同指標が「-40%以下の下限ゾーン」に陥ったので株価はすぐに底入れする？』と考えているかもしれませんが、同指標の「-40%以下の下限ゾーン」は「底値圏」に入ったことを示すものです。つまり、この「底値圏」の間に「底値」を付けるという意味であり、「底値」を示すものではないことには注意が必要です。その当たりは今後、同レポートでフォローしていく予定ですが、今回はどのくらいの期間「底値圏」が続くのかに注目すべき段階に入ったということです。以前から何度も指摘してきたように、寅年の 2022 年は「いずれにしても 2022 年は厳しい相場となることには変わりありません。」』がいよいよ現実化してきたことは実感いただけたのではないかと思われます。

今週は、経済指標では、国内は、3 月 16 日に 2 月貿易収支、17 日に 1 月機械受注、18 日に 2 月全国消費者物価指数、一方海外で、3 月 14 日に中・マネーサプライ(15 日までに)、15 日に中国 2 月鉱工業生産、中国 2 月小売売上高、米 3 月ニューヨーク連銀景気指数、米 2 月生産者物価指数、16 日に米 2 月小売売上高、17 日に米 2 月住宅着工件数、米 3 月フィラデルフィア連銀景気指数、米 2 月鉱工業生産、18 日に米 2 月中古住宅販売、米 2 月景気先行指数などが発表

される予定。16 日発表の 2 月小売売上高は前月比+0.4%と、1 月の+3.8%から伸びが大幅に鈍化する見込みですが、個人消費が好調を持続しているかに注目。このほかのイベント・トピックスとしては、国内は、17 日に日銀金融政策決定会合（～3 月 18 日）、18 日に黒田日銀総裁会見、海外では、15 日に米 FOMC（～3 月 16 日）、16 日にパウエル FRB 議長会見、17 日に英国金融政策発表、欧・ラガルド欧州中央銀行(ECB)総裁の講演、18 日に露・ロシア中央銀行が政策金利発表、などが予定されています。やはり注目は 3 月 15-16 日 FRB 開催予定の連邦公開市場委員会(FOMC)ですが、政策金利の引き上げに踏み切る予定で市場は年内に残る 7 回全ての FOMC で 0.25pt の利上げが行われることをほぼ織り込んでいますが、引き締めの規模やペース、バランスシートの縮小（QT）の開始時期への言及などが注目されています。



３月４日週	３月 11 日週	３月 18 日週	３月 25 日週
¥25,985.47	¥25,162.78		
16.10%	-66.00%	4.90%	-48.00%

■■■　今週の各指標の上値・下値メド　■■■

＜日経平均＞
上値メド 25821 円～26337 円(+2%かい離)
下値メド 24644 円～24151 円(-2%かい離)

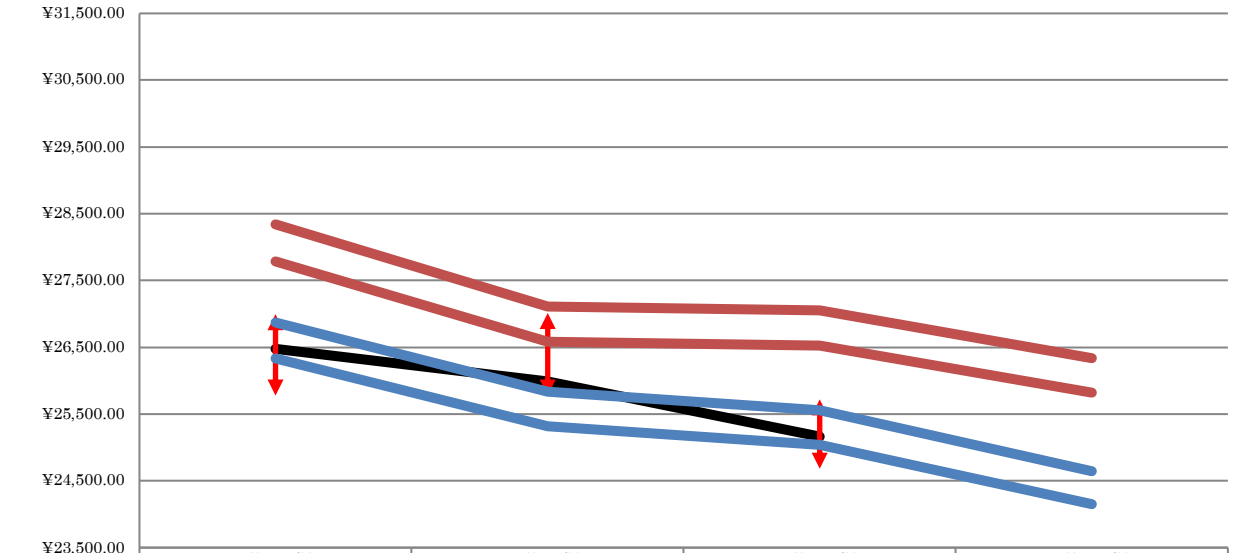
＜NY ダウ＞
上値メド 34053 ドル～34734 ドル(+2%かい離)
下値メド 32597 ドル～31945 ドル(-2%かい離)

＜ドル円＞
上値メド 116.76 円～117.92 円(+1%かい離)
下値メド 115.48 円～114.32 円(-1%かい離)

＜ドルユーロ＞
上値メド 1.1032～1.1142(+1%かい離)
下値メド 1.0714～1.0606(-1%かい離)

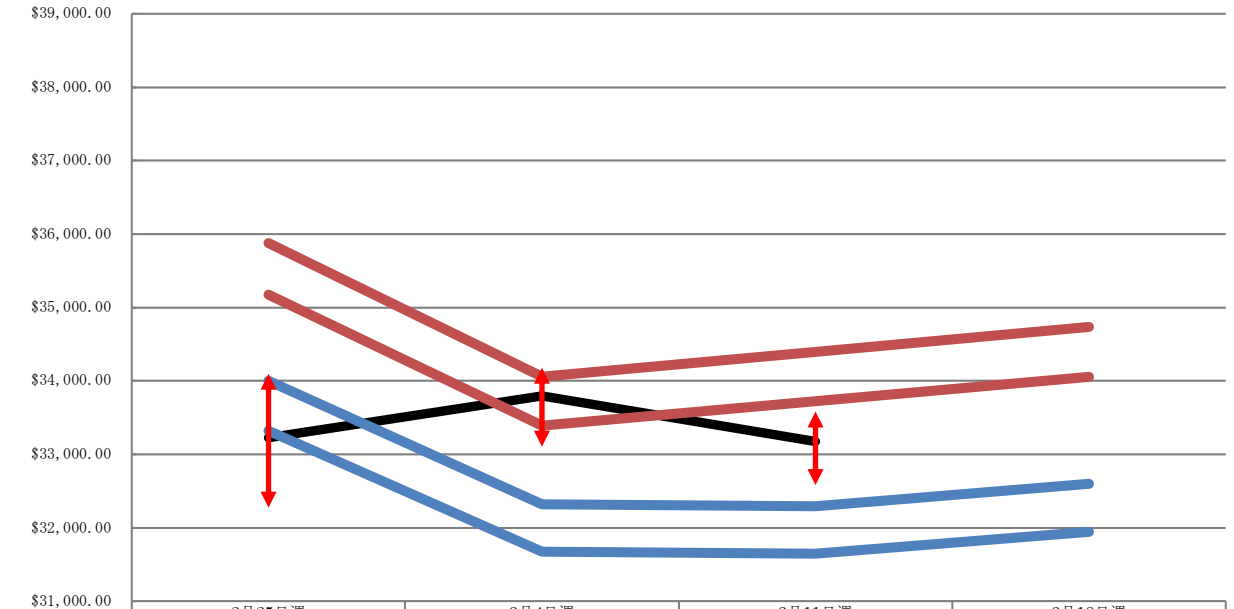
＜ユーロ円＞
上値メド 127.61 円～128.88 円(+1%かい離)
下値メド 123.80 円～122.56 円(-1%かい離)

日経平均



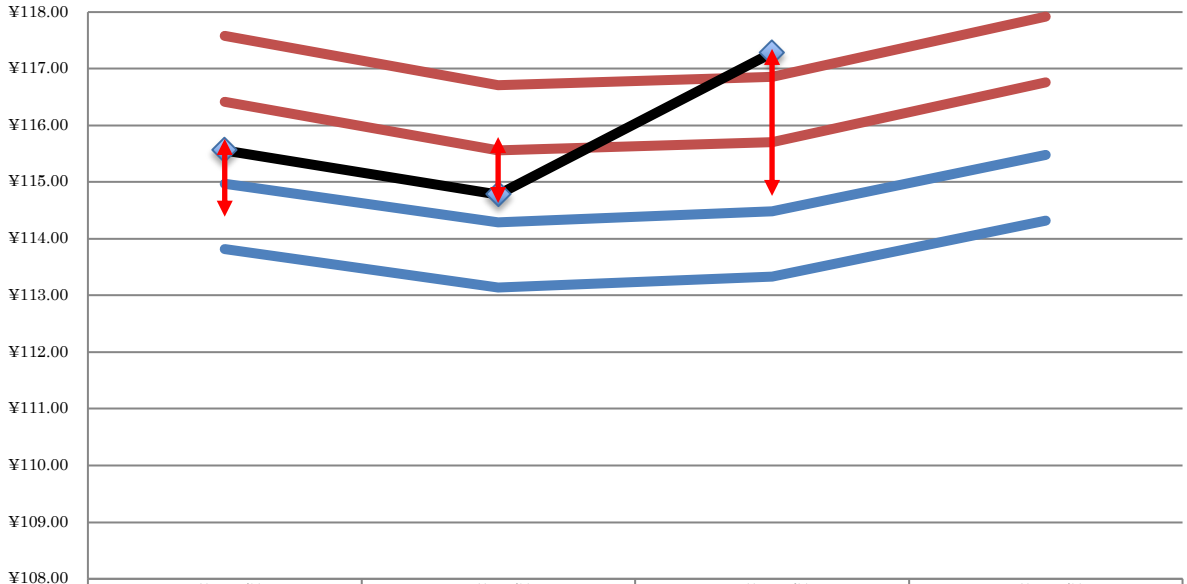
	2月25日週	3月4日週	3月11日週	3月18日週
日経平均	¥26,476.50	¥25,985.47	¥25,162.78	
高値	¥26,998.47	¥27,013.26	¥25,720.31	
安値	¥25,775.64	¥25,774.28	¥24,681.74	
上値 上	¥28,341	¥27,110	¥27,056	¥26,337
上値 下	¥27,786	¥26,579	¥26,526	¥25,821
下値 上	¥26,871	¥25,832	¥25,553	¥24,644
下値 下	¥26,333	¥25,315	¥25,041	¥24,151

NYダウ



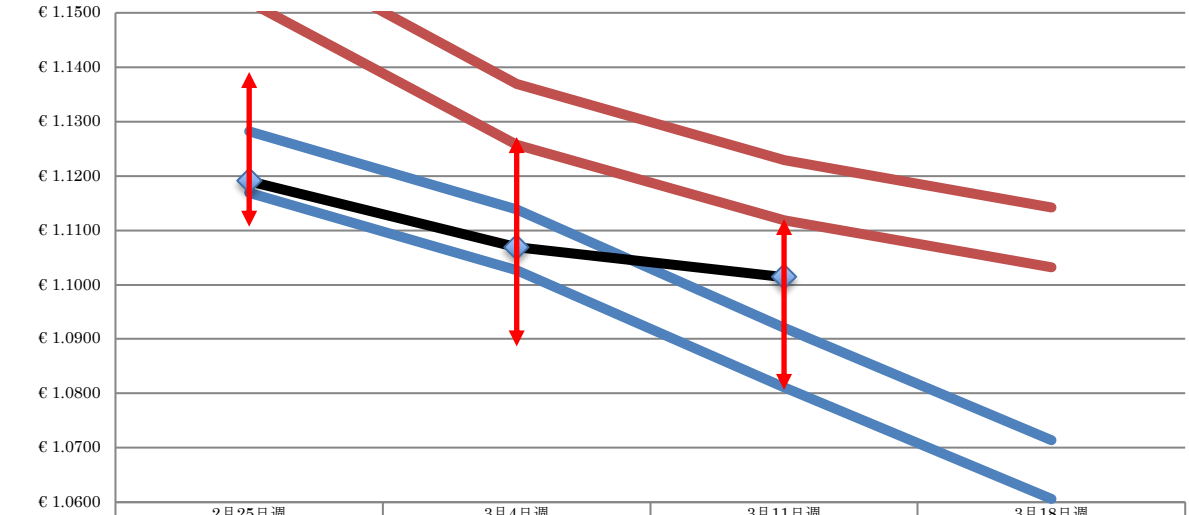
	2月25日週	3月4日週	3月11日週	3月18日週
NYダウ	$33,223.83	$33,794.66	$33,174.07	
上値 上	$35,877	$34,057	$34,398	$34,734
上値 下	$35,174	$33,390	$33,724	$34,053
下値 上	$34,000	$32,317	$32,292	$32,597
下値 下	$33,320	$31,670	$31,646	$31,945
高値	$34,095.74	$34,179.07	$33,579.75	
安値	$32,272.64	$33,107.67	$32,578.73	

ドル円

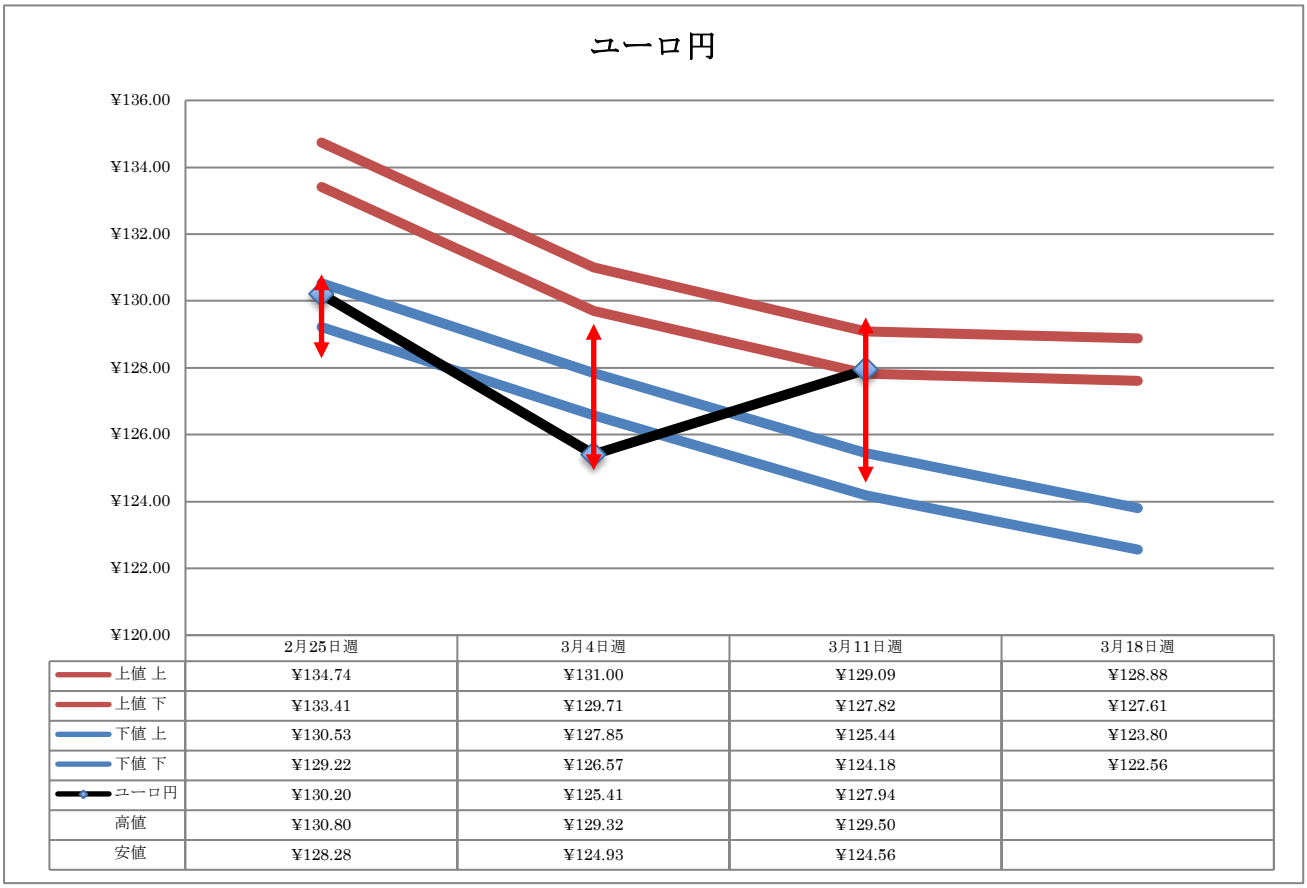


	2月25日週	3月4日週	3月11日週	3月18日週
上値 上	¥117.58	¥116.71	¥116.86	¥117.92
上値 下	¥116.42	¥115.56	¥115.71	¥116.76
下値 上	¥114.97	¥114.29	¥114.48	¥115.48
下値 下	¥113.82	¥113.14	¥113.33	¥114.32
ドル円	¥115.56	¥114.78	¥117.28	
高値	¥115.76	¥115.80	¥117.35	
安値	¥114.39	¥114.63	¥114.76	

ドルユーロ



	2月25日週	3月4日週	3月11日週	3月18日週
上値 上	€ 1.1635	€ 1.1369	€ 1.1229	€ 1.1142
上値 下	€ 1.1520	€ 1.1257	€ 1.1118	€ 1.1032
下値 上	€ 1.1282	€ 1.1139	€ 1.0921	€ 1.0714
下値 下	€ 1.1169	€ 1.1027	€ 1.0811	€ 1.0606
ドルユーロ	€ 1.1190	€ 1.1069	€ 1.1014	
高値	€ 1.1391	€ 1.1272	€ 1.1121	
安値	€ 1.1107	€ 1.0886	€ 1.0807	

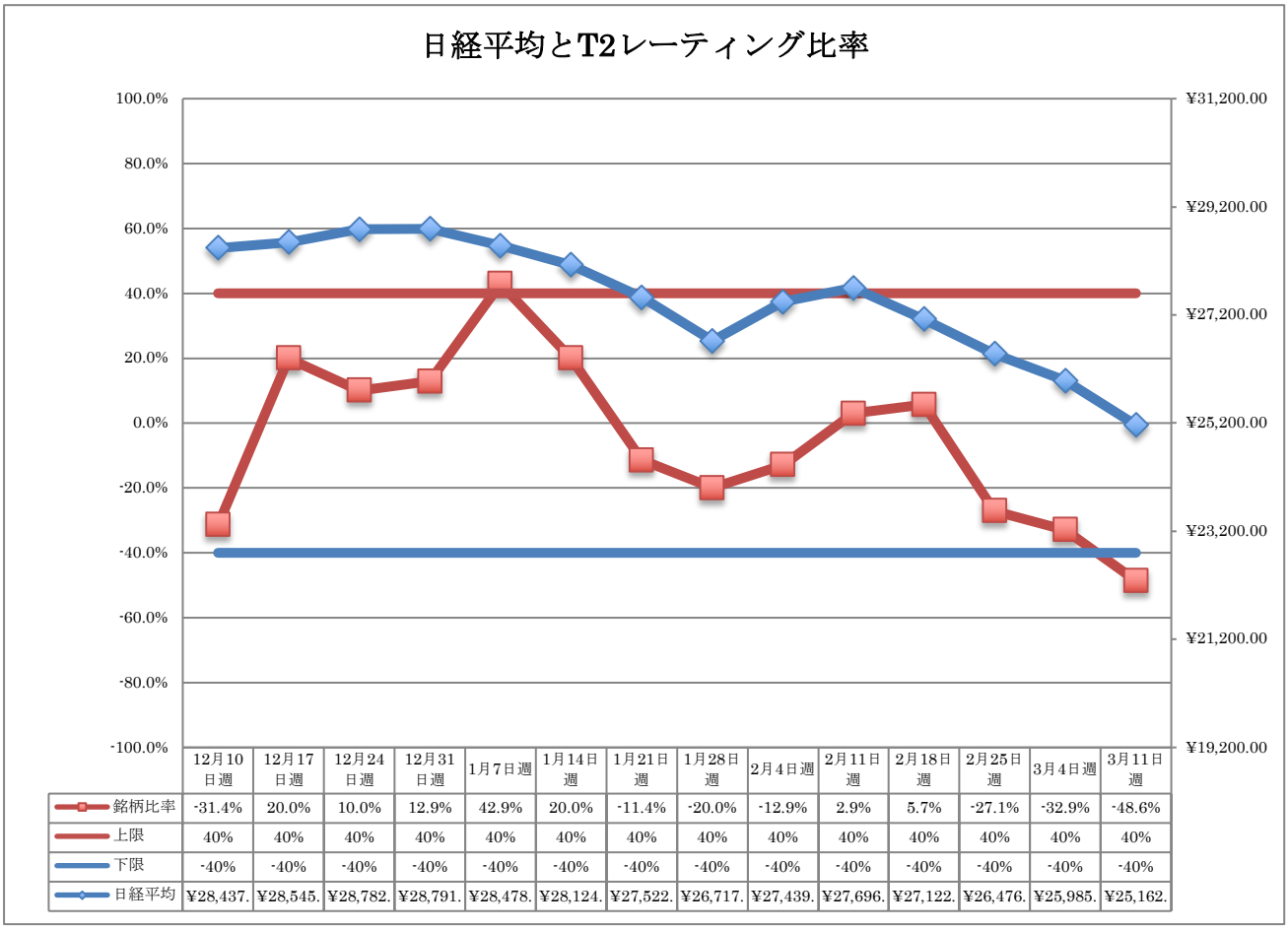


	2月25日週	3月4日週	3月11日週	3月18日週
上値 上	¥134.74	¥131.00	¥129.09	¥128.88
上値 下	¥133.41	¥129.71	¥127.82	¥127.61
下値 上	¥130.53	¥127.85	¥125.44	¥123.80
下値 下	¥129.22	¥126.57	¥124.18	¥122.56
ユーロ円	¥130.20	¥125.41	¥127.94	
高値	¥130.80	¥129.32	¥129.50	
安値	¥128.28	¥124.93	¥124.56	

■■■　レーティング変更　■■■

同指標は日経平均に多少先行しますが一致指標。同指標は、22 年 2 月 4 日週-12.9%→2 月 11 日週+2.9%→2 月 18 日週+5.7%→2 月 25 日週-27.1%→3 月 4 日週-32.9%→3 月 11 日週-48.6%と、3 週連続でマイナス圏、かつ 20 年 5 月 11 日週以来となる「-40%以下の下限ゾーン」に陥りました。以前から『現在は 21 年 2 月 15 日週 68.6%をピークに、コロナショック時の 20 年 5 月 11 日週以来となる「-40%以下の下限ゾーン」に向けての下落過程にあり、同指標が「-40%以下の下限ゾーン」に下落するまでは「底入れ」となることは過去にはありません。このような「T2 指標」は世の中に存在しないことから仕方ありませんが、値頃感から買い推奨する市場関係者の楽観的見通しには注意が必要です。実際、ウクライナ情勢の深刻化もありますが、先週、日経平均は年初来安値を更新してそれを証明したかたちです。』と指摘しましたが、その予告が現実化したかたちです。気の早い方は『同指標が「-40%以下の下限ゾーン」に陥ったので株価はすぐに底入れする？』と考えているかもしれませんが、同指標が「-40%以下の下限ゾーン」は「底値圏」に入ったことを示すもの。つまり、この「底値圏」の間に「底値」を付けるという意味であり、「底値」を示すものではないことには注意が必要です。その当たりは今後の同レポートでフォローしていく予定ですが、今回はどのくらいの期間「底値圏」が続くのかに注目すべき段階に入ったということです。以前から何度も

指摘してきたように、寅年の 2022 年は「いずれにしても 2022 年は厳しい相場となることには変わりありません。」』がいよいよ現実化してきたことは実感いただけたのではないかと思われます。



	12月10日週	12月17日週	12月24日週	12月31日週	1月7日週	1月14日週	1月21日週	1月28日週	2月4日週	2月11日週	2月18日週	2月25日週	3月4日週	3月11日週
銘柄比率	-31.4%	20.0%	10.0%	12.9%	42.9%	20.0%	-11.4%	-20.0%	-12.9%	2.9%	5.7%	-27.1%	-32.9%	-48.6%
上限	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
下限	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%
日経平均	¥28,437.	¥28,545.	¥28,782.	¥28,791.	¥28,478.	¥28,124.	¥27,522.	¥26,717.	¥27,439.	¥27,696.	¥27,122.	¥26,476.	¥25,985.	¥25,162.

□発行元：塚澤.com　運営事務局
□ご意見・ご感想：info@tsukazawa.com

※免責事項※
「塚澤.com　今週の T2経済レポート」は、
株式会社ライブグラフィー(以下、当社)が提供するレポートです。
これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社は一切責任を負いかねます。
提供する全ての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。