

今週の T2 経済レポート



2025 年 8 月 15 日号

■■■ 市場ウオッチ ■■■

<先週のマーケットを振り返る>

先週の「今週の T2」において、「今週は本来ですと急落調整を警戒する週が予想されます。今週(8/11~8/15)の相場を占う『RU-RD 指標』の 8 月 1 日週は-12.8%と前の週と異なり、再びマイナス圏に陥ったことで本来ですと急落調整を警戒する週となります。ただ、来週(8/18~8/22)の相場を占う 8 月 1 日週は+5.4%と前の週と異なり、再びプラス圏に浮上したことで急反発が期待できそうです。ここ 4 週間、プラス圏とマイナス圏を交互に繰り返し、方向感が無くなっていますが、このように 4 週間もの長期間、プラス圏とマイナス圏を繰り返すことは珍しく、20 年 9 月 7 日週~10 月 5 日週の 5 週間、15 年 8 月 31 日週~9 月 21 日週の 4 週間、15 年 3 月 9 日週~3 月 30 日週の 4 週間、の 3 回しかなく、今回で 4 回目になります。20 年 9 月 7 日週~10 月 5 日週の 5 週間は 20 年 3 月の「コロナショック」後、政府による金融緩和で日経平均が 21 年 3 月のアベノミクス以降の最高値を付ける上昇相場直前に表れています。また、15 年は 15 年 6 月に日経平均がアベノミクス以降の最高値を付ける直前に表れた後、15 年 8 月「チャイナショック」と呼ばれる世界同時株安直後に 2 回目が表れています。どちらも、アベノミクス以降の最高値と絡んでいることから、今回も史上最高値を付けた後に何か起きるシグナルとなりそうです。先週、『8 月 1 日の米雇用統計が予想を下回ったことで「米雇用統計ショック」が起きて、米国債利回りは急低下、外為市場ではドル円が 150 円台から 147 円台に急低下し、米国株式市場ではダウ平均が 542ドル安と急落。また、日経平均先物も 8 月 1 日夜間に約 800 円安で 40000 円に急落しているため、今週は安くスタートしそうですが、今週末は週末にミニ SQ を控えていることから投機筋がどこまで株価を戻すかが注目されます。『RU-RD 指標』はここ 3 週間、プラス圏とマイナス圏を繰り返す典型的な転換点を示していますが、以前からお伝えしているように、その前に表れた「7 週連続でプラス圏」は T-Model 開始以降、史上最長で、この不自然な動きは明らかに「相場操縦」が行われていた可能性を示唆しています。その前は「6 週連続プラス圏」(23 年 4 月 21 日週~23 年 5 月 26 日週)が最長でしたが、当時も日経平均がアベノミクス以降の最高値を付けた時期に表れています。財務省ベースの「現物買い」の外国人の買い越しが 2023 年 3 月~6 月まで「12 週連続買い越し」で、買い越し額(累

計)は 26.6 兆円でしたが、今回も 3 月 24 日週～6 月 9 日週まで「11 週連続の買い越し」で買い越し額(累計)は 26.2 兆円とほぼ同規模。ただ、両時期で大きく異なるのは、「現物+先物」合計の外国人買いで、2023 年 5 月 1 日週～6 月 19 日週まで 8 週連続買い越しですが、今回は連続買い越しとなっていないことです。つまり、先物の外国人はむしろ売り姿勢が強かったために、先々週の日米関税協議の突然の合意で買戻しに迫られ、一時的に日経平均の急騰につながった可能性が高そうです。』と指摘し、予告通り、日経平均は週初 8 月 4 日に 40000 万円大台を割れた後、先週末金曜日のミニ SQ に向けて 4 日続伸し、一時 4 万 2000 円を回復。また、日経平均の T-Model 理論『目標値±2%乖離』は、予告通り、先週 8 月 4 日に「下値目標値-2%乖離」が表れたことで、目先は、一旦、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面に入っており、今週は仮に「上値目標値+2%乖離」が表れると急落調整には要注意となりそうですが、特に、節目の 80 年目の終戦記念日である 8 月 15 日に向けて何が起きるのかが注目されます。

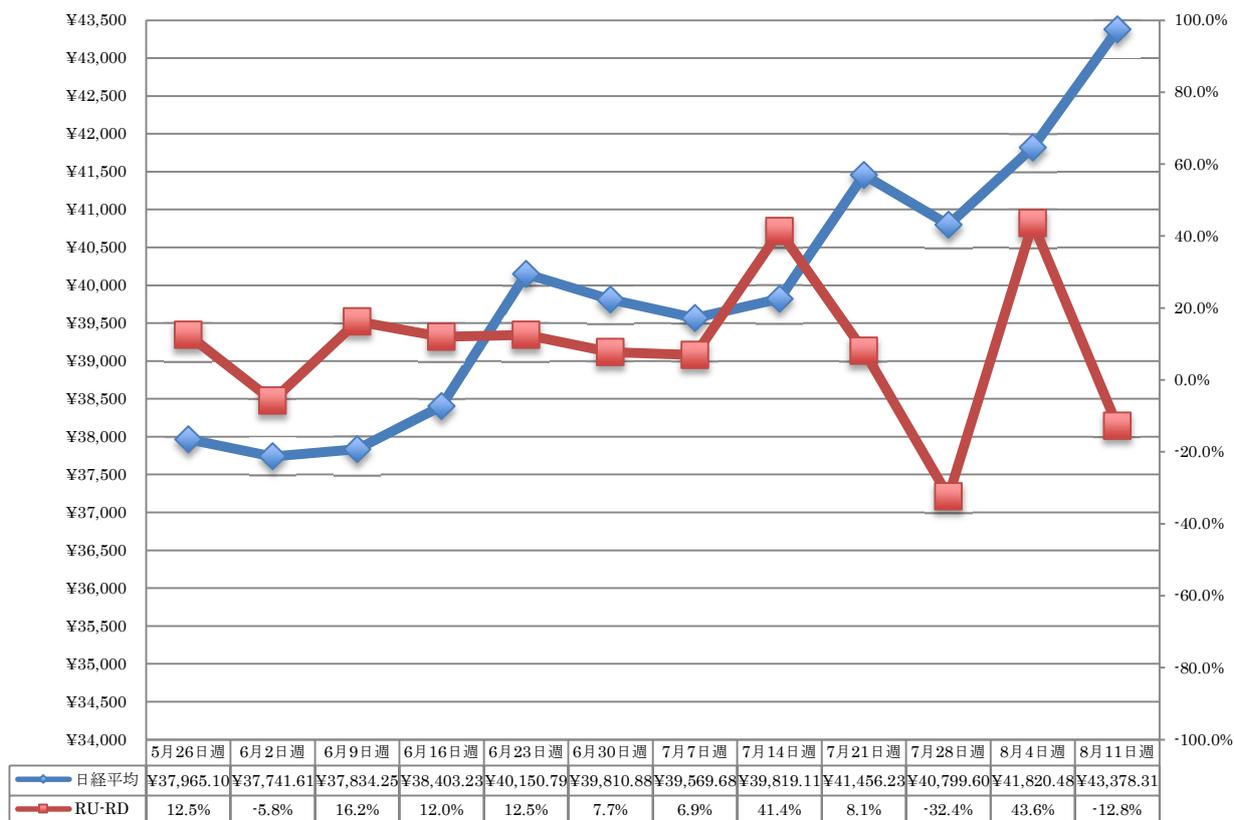
先週の相場で注目すべきは、日経平均は 4 日続伸し、一時 4 万 2000 円を回復、特に、TOPIX は心理的節目である 3000 ポイントの大台に乗せ、史上最高値(24 年 7 月 24 日 2977.55)を更新したことです。相互関税を巡って日米間の誤解が解消したとの受け止めから過度な警戒感が緩和して株高に弾みがついた他、米連邦準備理事会(FRB)による早期利下げ観測を背景に米国株の先高観が根強いことも相場を支援したかたちです。TOPIX が心理的節目である 3000 ポイントの大台に乗せたことで注目されるのが「NT 倍率(日経平均/TOPIX)」ですが、先週末 8 月 8 日週は 13.83 倍。2025/03/31『異なる動きをする日経平均株価と TOPIX を計る指標が「NT 倍率(日経平均/TOPIX)」』の T-Model コラムにおいて、『この異なる動きをする日経平均株価と TOPIX を計る指標が『NT 倍率(日経平均/TOPIX)」だが、21 年 2 月 15.5 倍で早々ピークを打ち、本日 3 月 31 日は 13.3 倍に急低下している。つまり、2021 年以降、日経平均は TOPIX にパフォーマンスが負けている。実は、T-Model 理論では、08 年以降、この『NT 倍率(日経平均/TOPIX)」が日経平均株価に対して、3 年程度先行していることを発見した。この考え方が正しければ、2026 年 2 月に向けて株価は急落し、その後、乱高下しながらも、今のところ 2028 年 3 月まで下落が続くことを示唆する。果たして、この T-Model 理論は今後も先行きを予測することができるのか?』と指摘したが、足元は 3 年程度先行させた『NT 倍率(日経平均/TOPIX)」と日経平均株価は乖離した動きを見せています。実は、1990 年代のバブル崩壊時も『NT 倍率(日経平均/TOPIX)」が 1990 年 13.8 倍から史上最安値 2005 年 9.8 倍まで下落過程し、その史上最安値の 3 年後である 08 年に「リーマンショック」が起きています。同指数の史上最高である 2021 年 15.2 倍からピークアウトするなか、いつまで同指数を無視する株高が続けられるのかが注目されます。

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 25 年 6 月 6 日週+14.3%→6 月 13 日週+12.9%→6 月 20 日週+17.1%→6 月 27 日週+18.6%→7 月 4 日週+30.0%→7 月 11 日週+35.7%→7 月 18 日週+27.1%→7 月 25 日

週+48.6%→8月1日週+41.4%→8月8日週+42.9%と16週連続で「プラス圏」、かつ24年12月30日週以来、約7か月振りに3週連続で「+40%超の上限ゾーン」を超え、「天井圏」を示唆したかたちです。前回、「+40%超の上限ゾーン」を超えて「天井圏」を示唆した24年12月30日週は、日経平均が24年8月9日週の「令和のブラックマンデー」後の最高値を24年12月30日週高値40325円で付けた時期で、ご存知の通り、その後、25年4月11日週安値30792円まで約-24%下落しています。また、以前から指摘しているように、不自然な「株価操縦」で本来の天井圏・底値圏を示唆する同指標の「移動平均ベース」が2020年4月13日週の「コロナショック」以降、「-40%超の下限ゾーン」を割り込む本来の「底値圏」が一度も表れていません。同指標の「移動平均ベース」は25年6月6日週+8.3%→6月13日週+9.3%→6月20日週+11.2%→6月27日週+12.4%→7月4日週+16.7%→7月11日週+21.4%→7月18日週+23.6%→7月25日週+29.5%→8月1日週+33.6%→8月8日週+37.6%と、11週連続で「プラス圏」に浮上しています。今回は1月20日に「トランプ政権2.0」に移行したことで、バイデン政権時代の「円キャリートレード」による「人工的」円安と米国の緩和策の一つである「逆イールド」による不正な株価吊り上げの反動から久しぶりに「移動平均ベース」でも「-40%超の下限ゾーン」を割り込む「底値圏」が表れる可能性があります。これまで「逆イールド」のなかで唯一の緩和策として残っていた「10年-3か月」の連続「逆イールド」も24年12月13日+0.06%と遂に終了、「連続逆イールドは767日」と1930年代の「大恐慌」前夜に記録したこれまでの過去最長700日を大きく上回っています。ある意味、現在は『令和の「大恐慌」』前夜であることも示唆しており、それが近未来にスタートすることを「覚悟」する時期を迎えています。

今週は、経済指標では、国内は、8月12日に7月マネースtock、13日に7月国内企業物価指数、7月工作機械受注、15日に4-6月期国内総生産(GDP)、海外では、12日に英・7月失業保険申請件数、独・8月ZEW景気期待指数、米・7月消費者物価指数(CPI)、7月財政収支、14日に欧・4-6月期域内総生産(GDP)改定値、6月鉱工業生産、英・4-6月期国内総生産(GDP)、米・7月生産者物価指数、新規失業保険申請件数、15日に中・7月小売売上高、7月工業生産、7月都市部固定資産投資、米・7月小売売上高、7月輸入物価指数、7月鉱工業生産・設備稼働率、8月NY連銀製造業景気指数、8月ミシガン大学消費者マインド指数、6月対米証券投資などが発表予定です。このほかのイベント・トピックスとしては、国内は、11日に株式市場は祝日のため休場(山の日)、15日に節目の80年目の終戦記念日、海外は、12日に豪・オーストラリア準備銀行(中央銀行)が政策金利発表、15日にはプーチン露大統領とトランプ米大統領がウクライナ停戦協議で会談予定、など。」とコメントしました。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



7月21日週	7月28日週	8月4日週	8月11日週
¥41,456.23	¥40,799.60	¥41,820.48	¥43,378.31
8.1%	-32.4%	43.6%	-12.8%

先週の日経平均は、高値 43451 円(8月13日)・安値 42083 円(8月12日)と推移、2週連続で前半安・後半高の強いかたち。先週は、山の日を含む3連休明けは、トランプ米大統領が対中関税の一部を90日間延期すると発表し、関税を巡る不透明感が後退、翌日も米7月消費者物価指数(CPI)が前月比0.2%の上昇と、6月の0.3%上昇から伸びが鈍化したことで米国の早期利下げ期待が高まり、それを好感するかたちで終値ベースで初めて4万3000円台に乗せ、「上値目標値+2%乖離」を上回りましたが、ベッセント米財務長官が日本の金融政策に対し、インフレ抑制で後手に回っているとの見方を示したことが伝わり、これを受けて日銀の早期利上げ観測が広がり、ドル円相場が円高方向に振れたことで急反落、ただ、週末は金曜日に発表された4-6月期国内総生産(GDP)は実質で前期比0.3%増、年率換算で1.0%増と市場予想(0.1%、0.4%)を上回り、これが好感されたかのように見えるよう投機筋の先物主導の買い上げで前日の下げ幅を一気に埋め、週間ベースでは+1558円高と、昨年9月16日週～23日週以来の2週連続1000円超上昇して終了しています(先週予告していた上値メド41927円～42765円(+2%かい離)//下値メド40186円～

39382 円(-2%かい離))。日経平均の『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、逆に、8月5日に40500円大台替えて仕切り直しが入り、7日に41000円大台替えてカウ
ントダウンの上昇局面入りに2日間、8日に41500円大台替えてカウントダウン継続に1日間、同時
に42000円大台替えてカウントダウン継続に0日間、猶予で9日(土曜日・祝日のため12日)に
42500円大台替えてカウントダウン継続に0日間、従って、猶予で13日までに43000円大台替
えてカウントダウン継続を狙う時間帯に入りましたが、実現せず時間切れ。43500円大台替
えて仕切り直し、逆に、42000円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、逆に
8月7日に41000円大台替えて仕切り直しが入り、8日に42000円大台替えてカウントダウンの上
昇局面入りに1日間、従って、9日(土曜日・祝日のため12日)までに43000円大台替えてカウ
ントダウン継続を狙う時間帯に入りましたが実現せず時間切れ。44000円大台替えて仕切り直し、逆に、
41000円大台割れで下落スタートとなります。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8月に41000円大台替えて仕切り直しが入り、同月42000円大台替えてカウントダウンの
上昇局面入りに0ヵ月、さらに同月43000円大台替えてカウントダウン継続、従って、8月までに
44000円大台替えてカウントダウン継続を狙う時間帯に入りました。逆に、42000円大台割れで下
落スタートとなります。これで短期→、中期→、長期↑となり、長期の時間的リミットのある強含みは
変わりませんが、短期・中期が方向感なしに変化したことで、目先を含め全体的に乱高下しやすい
かたちに変化しました。日経平均のT-Model理論『目標値±2%乖離』は、『目先は、一旦、「上値
目標値+2%乖離」が表れる反発局面となりそうです。』と指摘し、予告通り、先週8月12日週に「上
値目標値+2%乖離」が表れたことで、目先は「下値目標値-2%乖離」が表れる反落局面が予想される
かたちになりました。一方、ドル円のT-Model理論『目標値±1%乖離』は、『再び、一旦は「上値目
標値+1%乖離」が表れる円安リバウンドか』と指摘し、予告通り、8月1日週に「上値目標値+1%乖
離」が表れたことで、再び、一旦は「下値目標値-1%乖離」が表れる円高局面が一旦、表れそうで
す。

日経平均を左右するNYダウは、高値45203ドル(8月15日)・安値43911ドル(8月11日)と推
移、2週連続で前半安・後半高の強いかたち。先週は、トランプ米大統領が対中関税の一部を90
日間延期すると発表し、関税を巡る不透明感が後退、12日発表の7月米消費者物価指数(CPI)
の結果を受けて9月利下げ観測が一段と強まる一方、14日発表された7月米生産者物価指数
(PPI)は市場予想を上回り、9月利下げの可能性は高いものの0.5ptの大幅利下げ観測は後退、
ただ、7月小売売上高が市場予想通りの増加し、個人消費はますます良好なことや米露首脳会談
への期待などを背景に昨年12月4日以来、8ヵ月ぶりに取引時間中の史上最高値を更新して上
値目標値を達成、週間ベースで+771ドル高と2週連続上昇して終了しています(先週予告してい
た上値メド44446ドル~45334ドル(+2%かい離)//下値メド43280ドル~42414ドル(-2%かい
離))。NYダウの『大台替えと時間の物理学的法則』では、短期の大台替えて、逆に8月4日に
44000ドル大台替えて仕切り直しが入り、13日に44500ドル大台替えてカウントダウンの上昇局面

入りに9日間、15日に45000ドル大台替えてカウントダウン継続に2日間、従って、17日(日曜日のため週明け18日)までに45500ドル大台替えてカウントダウン継続を狙う時間帯に入りました。逆に、44500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、逆に6月24日に43000ドル大台替えて仕切り直しが入り、30日に44000ドル大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに6日間、従って、7月6日(日曜日のため週明け7日)までに45000ドル大台替えて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。46000ドル大台替えて仕切り直し、逆に、43000ドル大台割れで下落スタートとなります。また長期の方向を示す月ベースでは、逆に6月に43000ドル大台替えて仕切り直しが入り、同月44000ドル大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに0ヶ月で時間切れ。46000ドル大台替えて仕切り直し、逆に、43000ドル大台割れで下落スタートとなります。これで短期↑、中期→、長期→となり、中期・長期の方向感なしは変わりませんが、短期が再び強含みに変化したことで、目先は上昇しやすいながらも、全体的には乱高下しやすいかたちに変化しました。また、NYダウのT-Model理論『目標値±2%乖離』は、4月18日週に「上値目標値+2%乖離」が表れ、6月27日週に2回連続で「上値目標値+2%乖離」が表れ、さらに、7月4日週も3回連続の「上値目標値+2%乖離」が表れ、目先は一旦、より「下値目標値-2%乖離」が表れやすいかたちになりました。一方、日本株とより連動性の高いNASDAQ指数の「大台替えの法則」は、短期の大台替えて、時間切れとなっていました。8月11日に21500ポイント大台替えて仕切り直しが入りました。22000ポイント大台替えてカウントダウンの上昇局面、逆に、21000ポイント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、6月25日に20000ポイント大台替えて仕切り直しが入り、7月21日に21000ポイント大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに26日間、従って、8月16日(土曜日のため週明け18日)までに22000ポイント大台替えてカウントダウン継続を狙う時間帯に入りました。逆に、20000ポイント大台割れで下落スタートとなります。また長期の方向を示す月ベースでは、時間切れとなっていました。7月に21000ポイント大台替えて仕切り直しが入りました。22000ポイント大台替えてカウントダウンの上昇局面、逆に、20000ポイント大台割れで下落スタートとなります。これで短期↑、中期↑、長期↑となり、中期・長期の強含みは変わりませんが、短期が強含みに変化したことで、目先を含め全体的にも上昇しやすいかたちに変化しました。

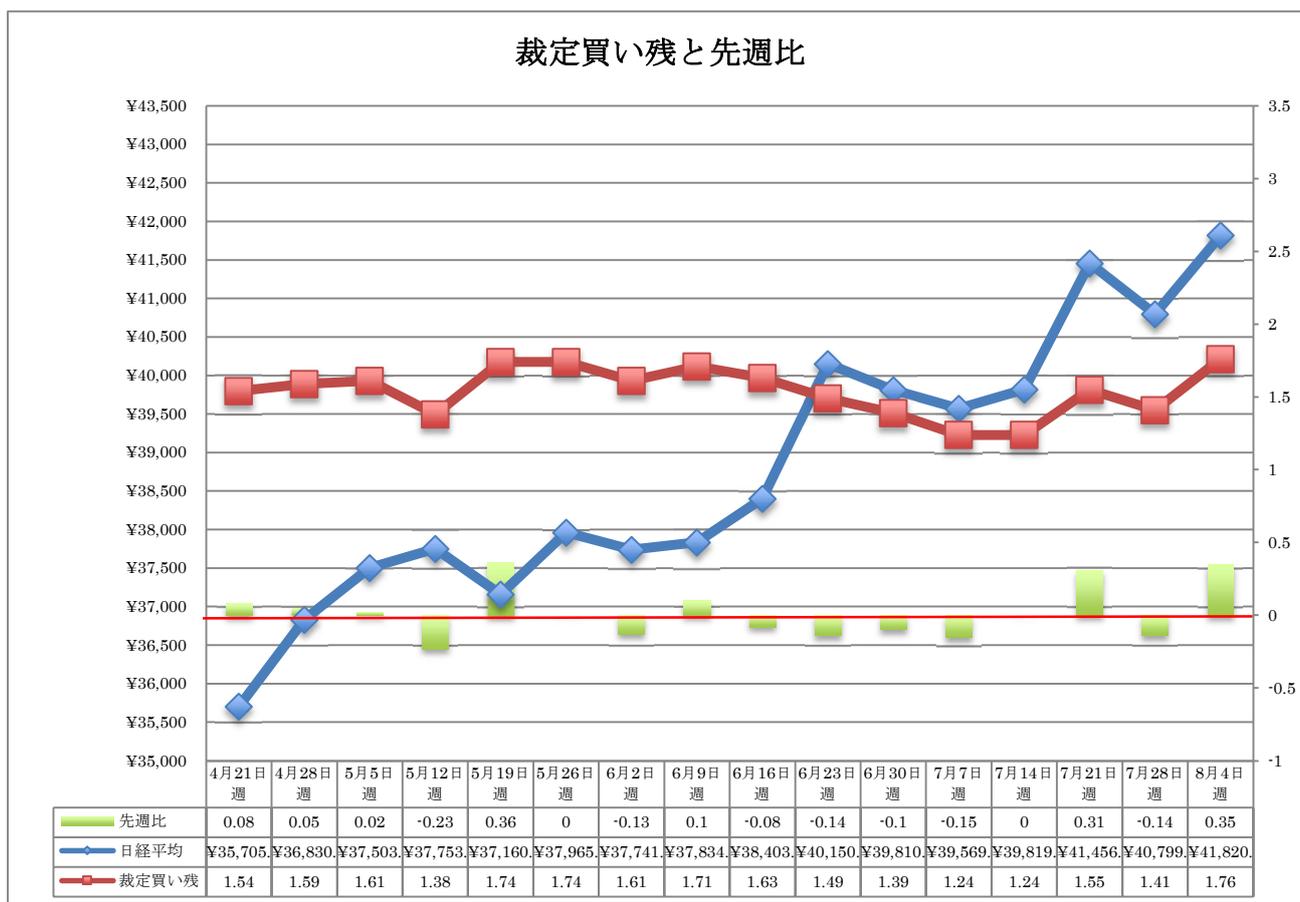
一方、為替は、ドル・円が148.52円～146.17円(先週予告していた上値メド149.93円～151.42円(+1%かい離)//下値メド147.03円～145.55円(-1%かい離))と推移し、2週連続で下値目標値を達成し、2週連続で円高・ドル安、ドル円のT-Model理論『目標値±1%乖離』は、『再び、一旦は「上値目標値+1%乖離」が表れる円安リバウンドか』と指摘し、予告通り、8月1日週に「上値目標値+1%乖離」が表れたことで、再び、一旦は「下値目標値-1%乖離」が表れる円高局面か、ドル・ユーロは、1.1730～1.1596(先週予告していた上値メド1.1659～1.1775(+1%かい離)//下値メド1.1413～1.1298(-1%かい離))と推移し、上値目標値を達成し、実質は2週連続でドル安・ユーロ高、ドルユーロのT-Model理論『目標値±1%乖離』は、ようやく7月18日週に「下値目標値-1%乖離」

が表れたことで、『目先は逆に、「上値目標値+1%乖離」が表れるユーロ高・ドル安局面のかたちか』と指摘しましたが、8月1日週に「下値目標値-1%乖離」が2回連続で表れたことで、目先は一旦、「上値目標値+1%乖離」が表れるユーロ高・ドル安局面がより表れやすいかたちか、また、ユーロ円は、173.02円～170.86円(先週予告していた上値メド 172.31円～174.03円(+1%かい離)//下値メド 169.09円～167.39円(-1%かい離))と推移し、上値目標値を達成し、5週間ぶりに円安・ユーロ高、ユーロ円の T-Model 理論『目標値±1%乖離』は、『目先は一旦、「下値目標値-1%乖離」がより表れやすい円高局面のかたちに』と指摘し、予告通り、8月1日週に「下値目標値-1%乖離」が表れたことで、再び、一旦は「上値目標値+1%乖離」が表れるユーロ高・ドル安局面か。この結果、前の週の円>ユーロ>ドルからユーロ>円>ドルに変化し、ドル高は1週だけで、再び、2週連続でドル安に変化しています。8月12日発表の7月米消費者物価指数(CPI)の結果を受けて9月利下げ観測が一段と強まったことに加え、ベッセント米財務長官が「政策金利は少なくとも今より1.5ポイント低くあるべき」、「日本銀行はインフレ抑制に取り組む必要がある」との見方を伝えたこともドル売り材料となり、米ドル・円は一時146円台前半まで円高が進んだが、14日発表された7月米生産者物価指数(PPI)が市場予想を上回り、9月利下げの可能性は高いものの、0.5ptの大幅利下げ観測は後退したため米ドル売り・円買いは拡大しなかった。また、週末行われた米露首脳会談への期待がユーロに対する支援材料となりユーロ買いにつながったかたちです。

<裁定買い残・裁定売り残>

前の週と異なり増加、かつ2週間振りに3000億円超の大幅増加。ここ3週間は大幅な増減を毎週繰り返し、相場の乱高下の原因となっています。以前から『忘れてはいけないことは、24年8月5日週-7664億円、24年10月21日週-6063億円、25年1月13日週-5615億円、の「5000億円超の大幅減少」がここ約半年間に3回も起きていることです。それ以前に「5000億円超の大幅減少」を記録したのは21年3月8日週と3年以上前のことでも分かるように、「5000億円超の大幅減少」は極めて希な現象。このような大規模な売り越しが頻繁に表れるということは、近い将来、何らかの「危機」が表面化する兆しとして注意が必要ということになりそうです。』と指摘。今4月にはトランプ関税をきっかけに株価急落局面が起きました。これは近未来に起こるであろう危機の始まりなのかもしれません。一方、「裁定売り残」は、前の週比+370億円と、3週間振りに増加。ここ7週間は方向感がなくなっていますが、それ以前は25年2月24日以来、約3ヶ月振りに1000億円超の大幅増を含め4週連続で増加し、当時は、トランプ関税ショックで4月11日に30792円まで急落するスタート時に表れたかたちです。また、以前から重要指標として指摘してきた T-Model 理論「裁定買い残-裁定売り残」は前の週比+3138億円の1兆6472億円と前の週と異なり増加、かつ2週間振りの3000億円超の大幅増加となっていますが、ここ3週間は増減を繰り返し、方向感がなくなっています。この方向感がなくなる4週間前までは、25年5月26日～7月14日までの2週連続

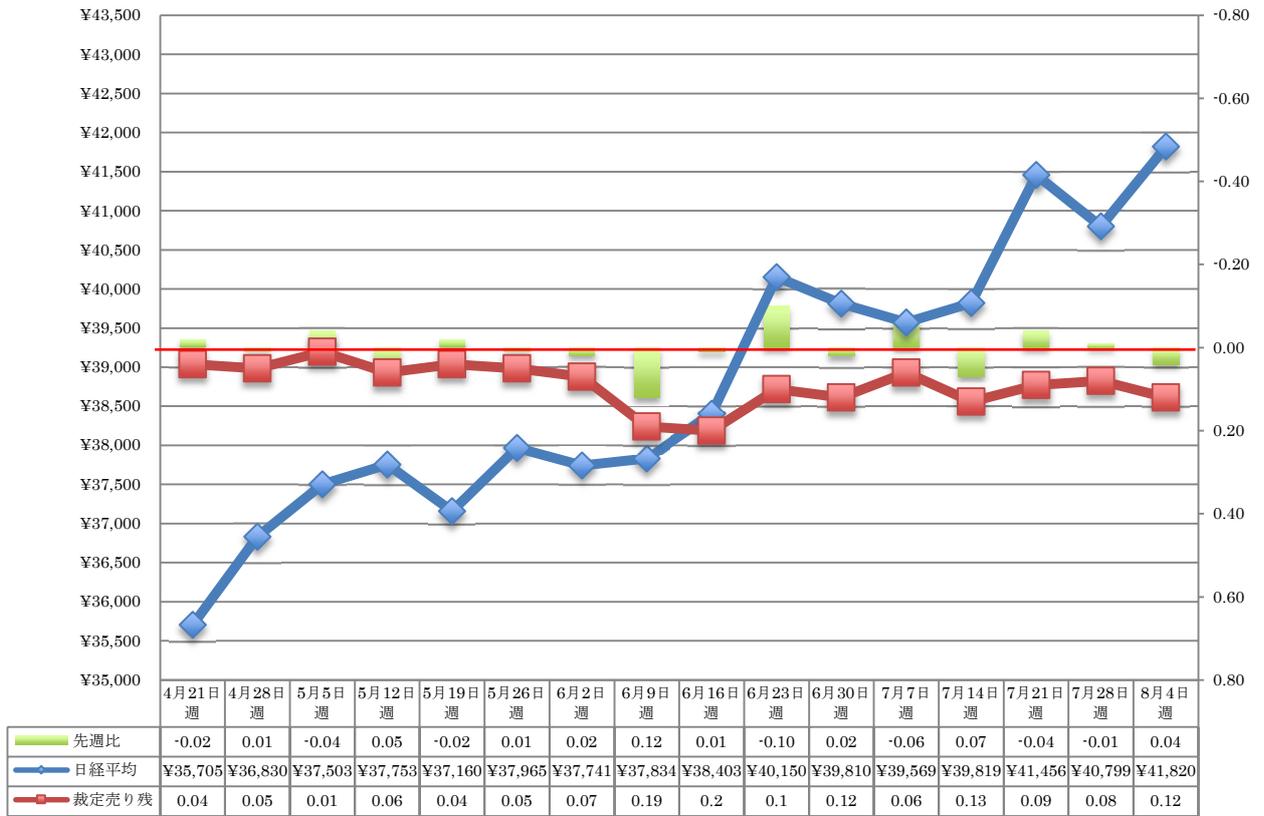
1000 億円超の減少を含む 8 週連続の減少となっていました。以前からお伝えしていますが、この「8 週連続減少」は 2019 年 7 月 15 日週～9 月 2 日週の「8 週連続減少」以来、6 年振りの珍しい現象。当時は「コロナショック」前で、2018 年に起きた「VIX ショック」後の株価低迷の最終局面に表れています。今回の外国人は現物の外国人の連続買い越しに対し、先物の外国人は方向感なく、全く逆の動きが表れています。この異なる外国人の動きが何を意味するのか、その答えがこれから表れてくるように思われます。



7月14日週	7月21日週	7月28日週	8月4日週
¥39,819.11	¥41,456.23	¥40,799.60	¥41,820.48
1.24	1.55	1.41	1.76
0	0.31	-0.14	0.35

単位: 兆円

裁定売り残と先週比



7月14日週	7月21日週	7月28日週	8月4日週
¥39,819.11	¥41,456.23	¥40,799.60	¥41,820.48
0.13	0.09	0.08	0.12
0.07	-0.04	-0.01	0.04

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期待される週が予想されます。今週(8/18~8/22)の相場を占う『RU-RD 指標』の8月8日週は+5.4%と前の週と異なり、再びプラス圏に浮上したことで本来ですと急反発が期待できる週となりそうです。さらに、来週(8/25~8/29)の相場を占う8月15日週は+5.1%と2週連続プラス圏を維持したことで堅調相場が想定されます。先週もお伝えしたように、この2週連続プラス圏の前までは4週間もプラス圏とマイナス圏を毎週交互に繰り返し、方向感が無くなっていました。実は、このように4週間もの長期間、プラス圏とマイナス圏を繰り返すことは珍しく、20年9月7日週~10月5日週の5週間、15年8月31日週~9月21日週の4週間、15年3月9日週~3月30日週の4週間、の3回しかなく、今回で4回目になります。20年9月7日週~10月5日週の5週間は20年3月の「コロナショック」後、政府による金融緩和で日経平均が21年3月のアベノミクス以降の最高値を付ける上昇相場直前に表れています。また、15年は15年6月に日経平均がアベノミクス以降の最高値を付ける直前に表れた後、15年8月「チャイナショック」と呼ばれる世界同時株安直後に2回目表れています。どちらも、アベノミクス以降の最高値と絡んでおり、今回も先週、史上最高値を付けたことで、2015年のように史上最高値後に何か起きるシグナルとなりそうです。先週は本来、「急落調整」を警戒すべき週でしたが、逆に、投機筋による先物主導で史上最高値を付けたことで、今週の本来の急反発の予想がどうなるかが注目されます。特に、21日~23日に米・カンザスシティ連銀主催の年次国際経済シンポジウム「ジャクソンホール会合」が開催されますが、米トランプ政権から利下げ要求に応じないと批判されパウエルFRB議長の発言内容が注目されます。また、日経平均のT-Model理論『目標値±2%乖離』は、『8月4日に「下値目標値-2%乖離」が表れたことで、目先は、一旦、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面に入っており、今週は仮に「上値目標値+2%乖離」が表れると急落調整には要注意となりそうです』と指摘し、予告通り、8月13日に「上値目標値+2%乖離」が表れ、翌日14日に約800円の急落となりましたが、節目の80年目の終戦記念日である8月15日は朝から先物主導の不自然な株価吊り上げが行われて急落分を取り戻したかたちです。不自然な株価吊り上げが何を目的としたものなのかは分かりませんが、先週「上値目標値+2%乖離」が表れたことで、目先は一旦、「下値目標値-2%乖離」が表れる反落局面が予想されます。

先週の相場で注目すべきは、日経平均が8月12日に2024年7月11日に付けた史上最高値(4万2224円)を更新し、週末15日の終値は前日比729円(1.71%)高の4万3378円だったことです。アメリカの関税措置をめぐり先の日米合意の内容が反映されるという見方が広がって先行きの不透明感が薄らいだことに加え、アメリカが中国の輸入品に対する追加関税の一部の停止期限を延長すると発表したことで、米中の貿易摩擦への懸念が和らいだことなどが要因のようです。15日朝発表の2025年4-6月期国内総生産(GDP)が実質で前期比0.3%増、年率換算で1.0%増と市場予想(0.1%、0.4%)を上回り、これを好感したとの見方もありますが、上場企業の4~6月期決算

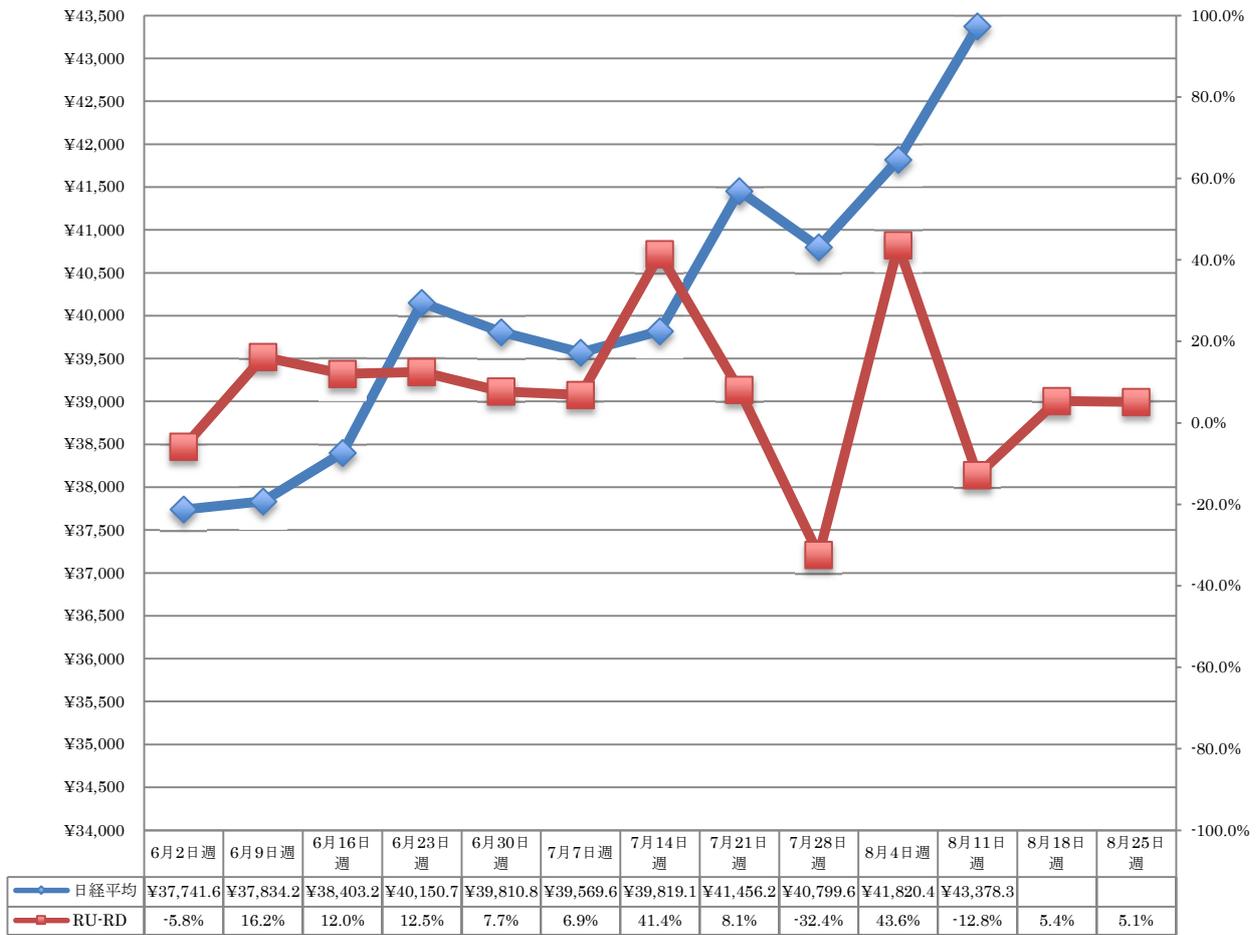
は3年振りの減益、次の四半期も不透明で、海外短期筋による株価指数先物主導の上昇となっています。先週もご紹介した「NT 倍率(日経平均/TOPIX)」ですが、先週末8月15日週は13.96倍と、前の週の8月8日週13.83倍から上昇したことから日経先物主導による史上最高値更新だったことを示しています。今回の日経平均の史上最高値更新をけん引してきた外国人の現物の買い越し額(累計)は、直近2025年8月4日週29.4兆円と、昨年の史上最高値時ピークの2024年7月8日週30.1兆円にほぼ並んでいます。一方、外国人の先物を示すT-Model指標『裁定買い残-裁定売り残』は直近2025年8月4日週1.64兆円と、昨年の史上最高値時ピークの2024年5月27日週2.23兆円に比べ約7割程度と現物の外国人とは異なる動きを示していますが、今週発表される先週分でどこまで急増しているかが注目されます。

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25年7月4日週+30.0%→7月11日週+35.7%→7月18日週+27.1%→7月25日週+48.6%→8月1日週+41.4%→8月8日週+42.9%→8月15日週+47.1%と17週連続で「プラス圏」、かつ24年12月30日週以来、約7か月振りに4週連続で「+40%超の上限ゾーン」を超え、「天井圏」を示唆したかたちです。前回、「+40%超の上限ゾーン」を超えて「天井圏」を示唆した24年12月30日週は、日経平均が24年8月9日週の「令和のブラックマンデー」後の最高値を24年12月30日週高値40325円で付けた時期で、ご存知の通り、その後、25年4月11日週安値30792円まで約-24%下落しています。また、以前から指摘しているように、不自然な「株価操縦」で本来の天井圏・底値圏を示唆する同指標の「移動平均ベース」が2020年4月13日週の「コロナショック」以降、「-40%超の下限ゾーン」を割り込む本来の「底値圏」が一度も表れていません。同指標の「移動平均ベース」は25年6月6日週+8.3%→6月13日週+9.3%→6月20日週+11.2%→6月27日週+12.4%→7月4日週+16.7%→7月11日週+21.4%→7月18日週+23.6%→7月25日週+29.5%→8月1日週+33.6%→8月8日週+37.6%→8月15日週+40.5%と、12週連続で「プラス圏」、かつ24年9月30日週以来、約11か月弱振りに「+40%超の上限ゾーン」を超え、「天井圏」を示唆したかたちです。今回は1月20日に「トランプ政権2.0」に移行したことで、バイデン政権時代の「円キャリートレード」による「人工的」円安と米国の緩和策の一つである「逆イールド」による不正な株価吊り上げの反動から久しぶりに「移動平均ベース」でも「-40%超の下限ゾーン」を割り込む「底値圏」が表れる可能性があります。これまで「逆イールド」のなかで唯一の緩和策として残っていた「10年-3か月」の連続「逆イールド」も24年12月13日+0.06%と遂に終了、「連続逆イールドは767日」と1930年代の「大恐慌」前夜に記録したこれまでの過去最長700日を大きく上回っています。ある意味、現在は『令和の「大恐慌」』前夜であることも示唆しており、それが近未来にスタートすることを「覚悟」する時期を迎えています。

今週は、経済指標では、国内は、8月18日に6月第3次産業活動指数、20日に7月貿易統計、6月機械受注、7月首都圏マンション発売、7月訪日外客数、21日に8月S&Pグローバル製造業

PMI、22日に7月消費者物価指数、海外では、18日に欧・6月貿易収支、米・8月NY連銀ビジネスリーダーズサーベイ、8月住宅市場指数、19日に米・7月住宅着工件数、7月建設許可件数、20日に米・7月29-30日開催のFOMC議事録、21日に欧・8月ユーロ圏製造業PMI、8月サービス業PMI、米・8月フィラデルフィア連銀製造業景気指数、8月S&P製造業PMI、8月サービス業PMI、7月中古住宅販売件数、新規失業保険申請件数などが発表予定です。このほかのイベント・トピックスとしては、国内は、23日に韓国大統領が来日、日韓首脳会談が開催、海外は、18日に米韓合同軍事演習(28日まで)、20日に米・連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨(7月29-30日会合分)、NZ・ニュージーランド準備銀行(中央銀行)が政策金利発表、21日に米・カンザスシティ連銀主催の年次国際経済シンポジウム「ジャクソンホール会合」(23日まで)、など。「ジャクソンホール会合」では米トランプ政権から利下げ要求に応じないと批判されパウエルFRB議長の発言内容に注目。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



8月4日週	8月11日週	8月18日週	8月25日週
¥41,820.48	¥43,378.31		
43.60%	-12.80%	5.40%	5.10%

■■■ 今週の各指標の上値・下値メド ■■■

<日経平均>

上値メド 43594 円～44465 円 (+2%かい離)

下値メド 41916 円～41077 円 (-2%かい離)

<NY ダウ>

上値メド 45144ドル～46046ドル (+2%かい離)

下値メド 43947ドル～43068ドル (-2%かい離)

<ドル円>

上値メド 147.75 円～149.22 円 (+1%かい離)

下値メド 145.23 円～143.77 円 (-1%かい離)

<ドルユーロ>

上値メド 1.1820～1.1938 (+1%かい離)

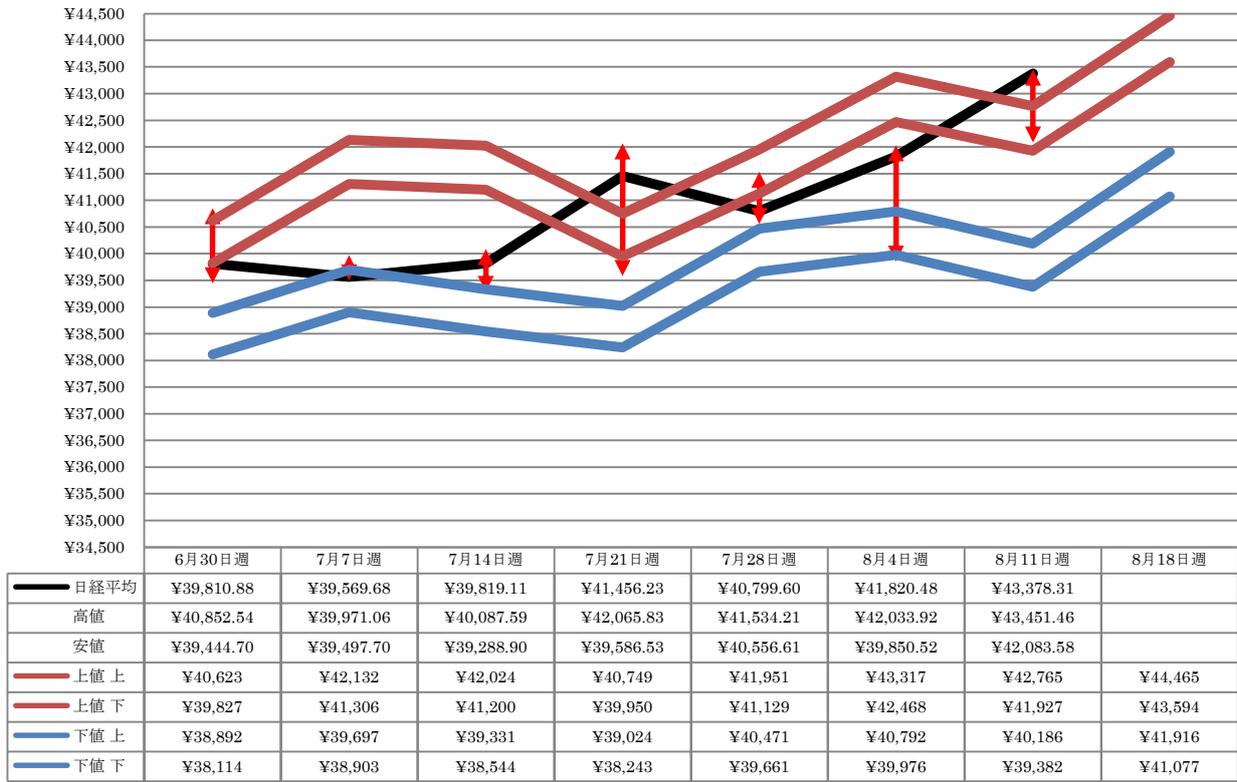
下値メド 1.1541～1.1425 (-1%かい離)

<ユーロ円>

上値メド 173.29 円～175.02 円 (+1%かい離)

下値メド 169.90 円～168.20 円 (-1%かい離)

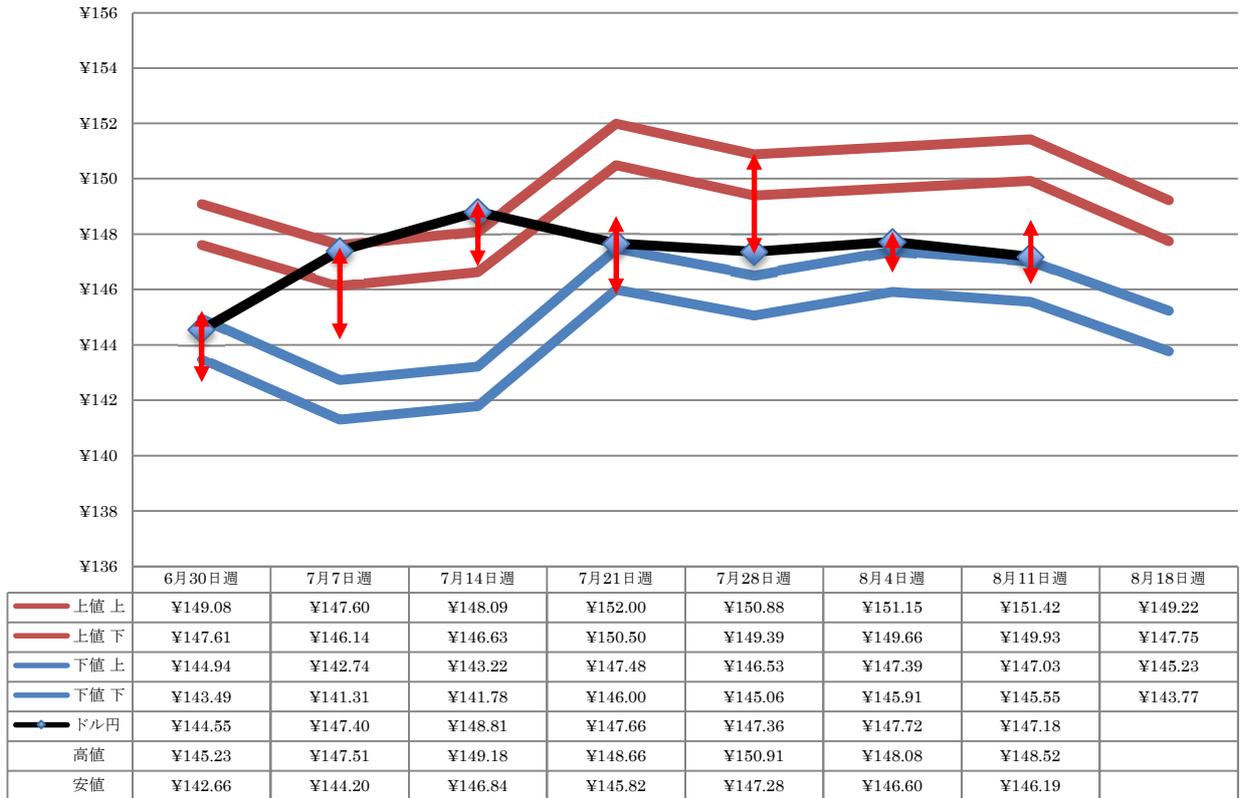
日経平均



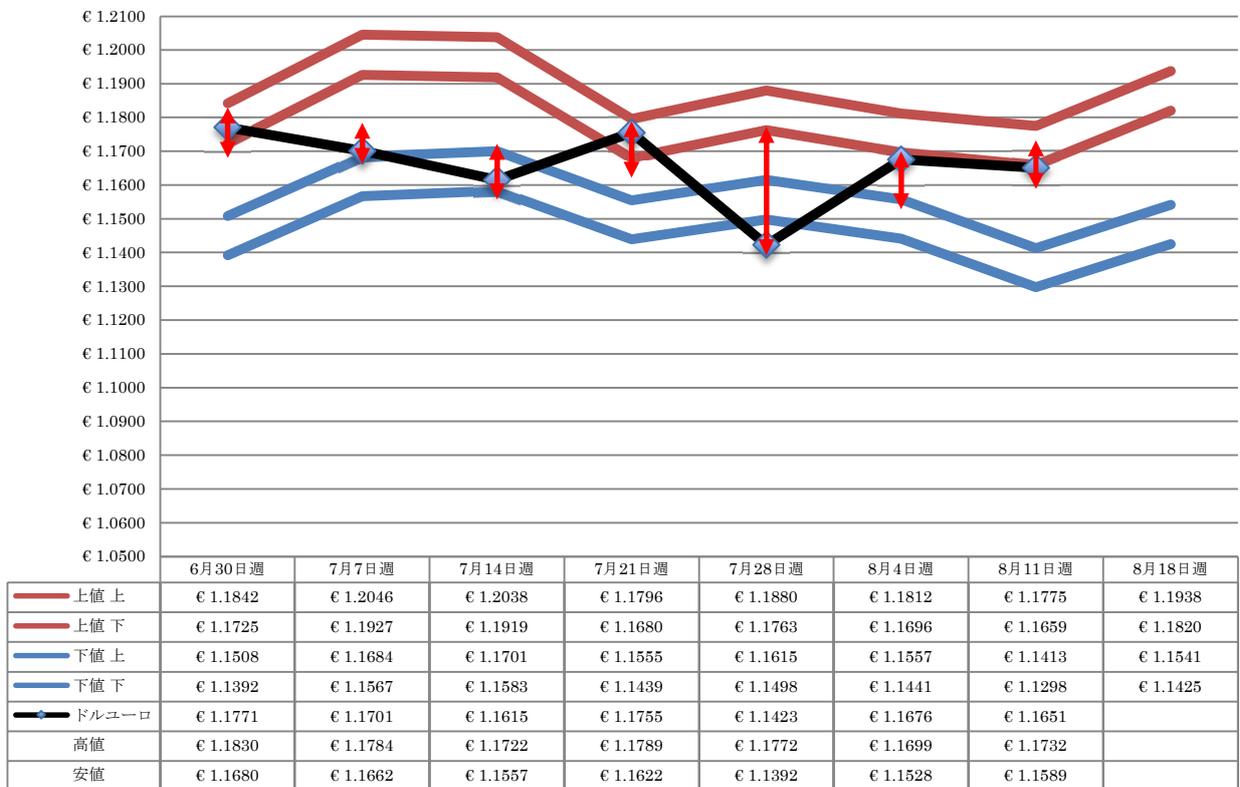
NYダウ



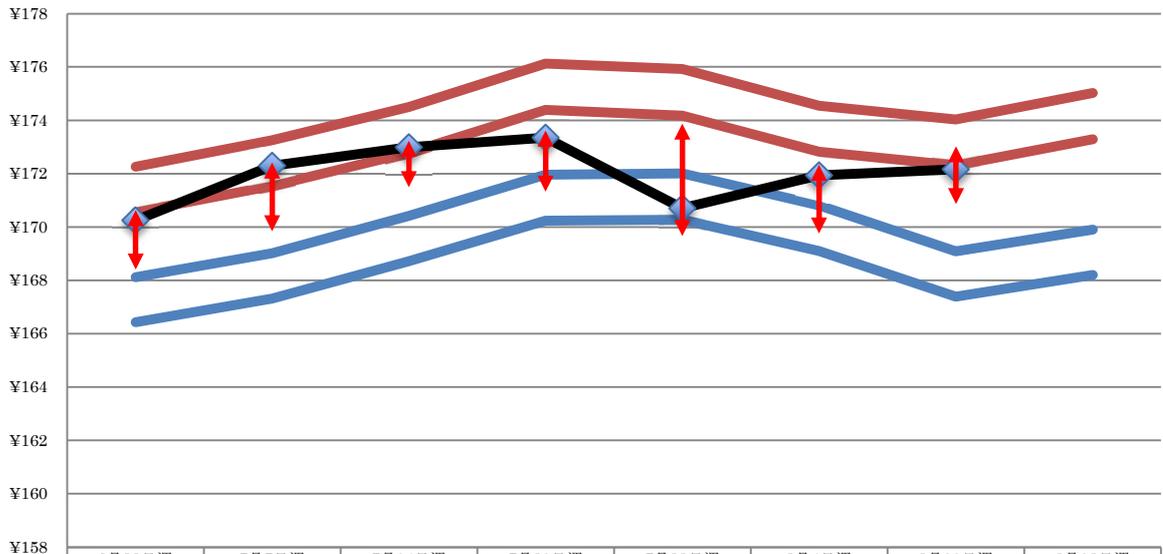
ドル円



ドルユーロ



ユーロ円



	6月30日週	7月7日週	7月14日週	7月21日週	7月28日週	8月4日週	8月11日週	8月18日週
上値上	¥172.26	¥173.25	¥174.50	¥176.13	¥175.92	¥174.54	174.03	175.02
上値下	¥170.56	¥171.54	¥172.78	¥174.39	¥174.18	¥172.82	172.31	173.29
下値上	¥168.12	¥169.01	¥170.42	¥171.96	¥172.01	¥170.81	169.09	169.9
下値下	¥166.43	¥167.31	¥168.71	¥170.24	¥170.28	¥169.10	167.39	168.2
ユーロ円	¥170.25	¥172.30	¥172.99	¥173.35	¥170.70	¥171.93	¥172.16	
高値	¥170.63	¥172.41	¥173.23	¥173.61	¥173.88	¥172.33	¥173.02	
安値	¥168.41	¥169.84	¥171.49	¥171.33	¥169.66	¥169.76	¥170.86	

■■■ 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、25年7月4日週+30.0%→7月11日週+35.7%→7月18日週+27.1%→7月25日週+48.6%→8月1日週+41.4%→8月8日週+42.9%→8月15日週+47.1%と17週連続で「プラス圏」、かつ24年12月30日週以来、約7か月振りに4週連続で「+40%超の上限ゾーン」を超え、「天井圏」を示唆したかたちです。前回、「+40%超の上限ゾーン」を超えて「天井圏」を示唆した24年12月30日週は、日経平均が24年8月9日週の「令和のブラックマンデー」後の最高値を24年12月30日週高値40325円で付けた時期で、ご存知の通り、その後、25年4月11日週安値30792円まで約-24%下落しています。また、以前から指摘しているように、不自然な「株価操縦」で本来の天井圏・底値圏を示唆する同指標の「移動平均ベース」が2020年4月13日週の「コロナショック」以降、「-40%超の下限ゾーン」を割り込む本来の「底値圏」が一度も表れていません。同指標の「移動平均ベース」は25年6月6日週+8.3%→6月13日週+9.3%→6月20日週+11.2%→6月27日週+12.4%→7月4日週+16.7%→7月11日週+21.4%→7月18日週+23.6%→7月25日週+29.5%→8月1日週+33.6%

→8月8日週+37.6%→8月15日週+40.5%と、12週連続で「プラス圏」、かつ24年9月30日週以来、約11か月弱振りに「+40%超の上限ゾーン」を超え、「天井圏」を示唆したかたちです。今回は1月20日に「トランプ政権2.0」に移行したことで、バイデン政権時代の「円キャリートレード」による「人工的」円安と米国の緩和策の一つである「逆イールド」による不正な株価吊り上げの反動から久しぶりに「移動平均ベース」でも「-40%超の下限ゾーン」を割り込む「底値圏」が表れる可能性があります。これまで「逆イールド」のなかで唯一の緩和策として残っていた「10年-3か月」の連続「逆イールド」も24年12月13日+0.06%と遂に終了、「連続逆イールドは767日」と1930年代の「大恐慌」前夜に記録したこれまでの過去最長700日を大きく上回っています。ある意味、現在は『令和の「大恐慌」』前夜であることも示唆しており、それが近未来にスタートすることを「覚悟」する時期を迎えています。

□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。