

今週の T2 経済レポート



2025年9月26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、「今週は本来ですと方向感なく乱高下の週が予想されます。今週(9/22~9/26)の相場を占う『RU-RD 指標』の 9 月 12 日週は 0.0%と、24 年 2 月 12 日週以来、約 1 年 7 か月振りに「0%」で、本来ですと方向感なく乱高下の週が予想されます。また、来週(9/29~10/3)の相場を占う 9 月 19 日週は+11.1%とプラス圏に浮上したことで、本来ですと急反発が予想されます。以前からお伝えしたように、7 月 11 日週~8 月 8 日週の 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、過去には 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。いずれも、アベノミクス以降の最高値と絡んでおり、今回も史上最高値を付けたことで共通したことで、2015 年のように史上最高値後に何か起きるシグナルとも言えそうです。先々週、『今回の『RU-RD 指標』の 4 週連続プラス圏も不自然な買い支えが原因で、その目的は今週末 9 月 12 日のメジャーSQ に向けて大量に日本株を購入してきた外国人投資家が相場を維持しようとしていた可能性があります。昨日 9 月 7 日に突然発表された石破首相の辞任は株価を上昇させる材料となる可能性があります。仮に、そのように相場が動くともメジャーSQ 後は急落調整に要注意となりそうです。』と指摘し、日経平均はメジャーSQ の 9 月 12 日高値 44888 円の史上最高値を付けましたが、先週 19 日に日銀は金融政策決定会合で、かつての大規模金融緩和策の一環で大量に買い入れてきた ETF=上場投資信託と J-REIT=不動産投資信託を売却する方針を決定したことで、19 日の日経平均は高値 45852 円から安値 44495 円まで-1357 円の急落となっています。ただ、本来、急落すべき先週、米国市場が 19 日にメジャーSQ で米国市場の株価が吊り

上げられ、日経平均は週間ベースで+277円高と4週連続で上昇しています。日米のメジャーSQが終了した後、乱高下が予想される今週にそれがどのように表れるかが注目されます。また、日経平均のT-Model理論『目標値±2%乖離』は、9月8日週に「上値目標値+2%乖離」が表れたことで、『目先は短期的に一旦、「上値目標値-2%乖離」が表れる反落局面が予想されます』と指摘しましたが、米国のメジャーSQの影響か、先週も2週続けて「上値目標値+2%乖離」が表れたことで、より「下値目標値-2%乖離」が表れる反落局面が表れやすくなったかたちです。

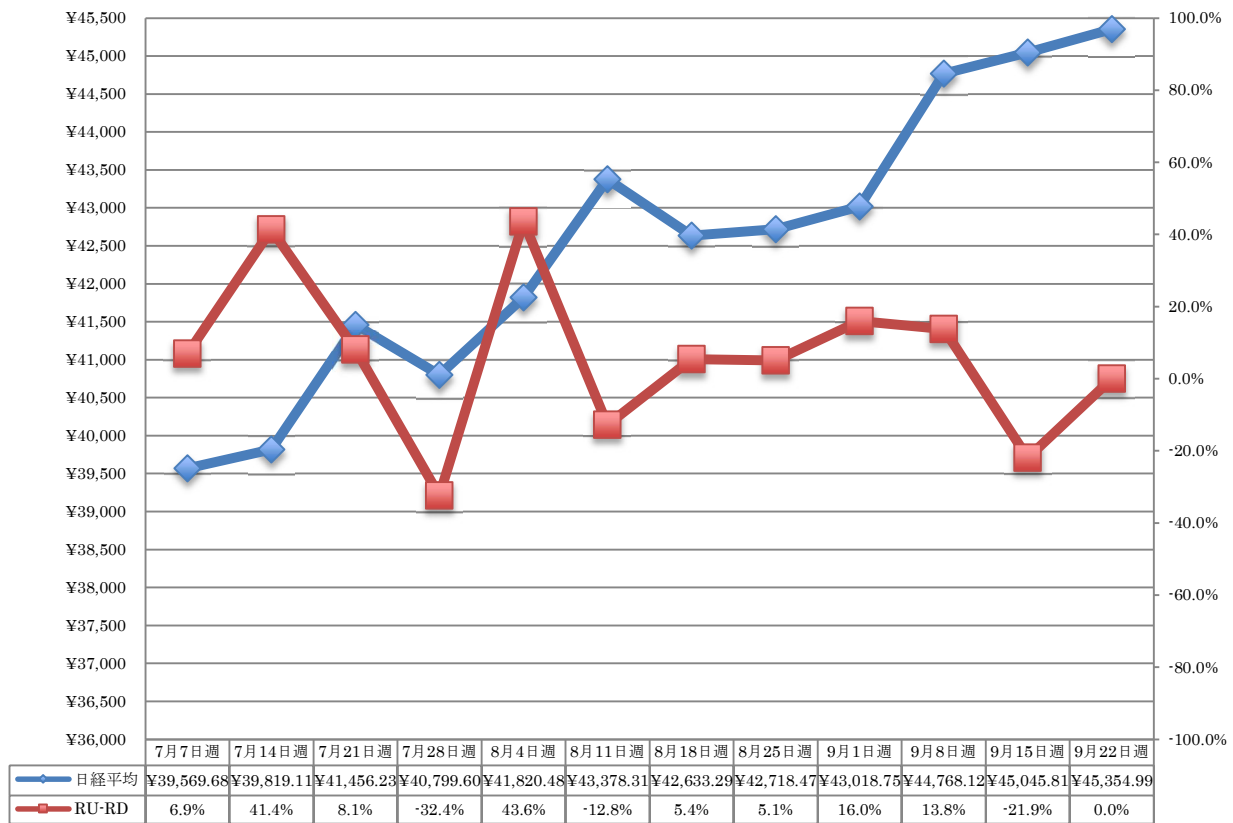
先週の相場で注目すべきは、銀(シルバー)のニューヨーク先物が9月19日に一時、1トロイオンス43.40ドルまで上昇し、2011年5月以来14年ぶりの高値を付けたことです。既に、史上最高値を更新している金価格に続き、銀(シルバー)もついに2011年4月に付けた史上最高値49.56ドルを狙うブレイクアウトの動きが本格化したかたちです。年初来では48%上昇(1月始値29.19ドル)し、NY金の年初来42%上昇(1月始値2625ドル、史上最高値9月16日3739ドル)を上回り、NYダウの年初来8.7%上昇(1月始値42660ドル、史上最高値9月19日46396ドル)やナスダック総合指数の年初来16.7%上昇(1月始値19403、史上最高値9月19日22645)をも大きく上回る高パフォーマンスとなっています。トランプ政権の「ドル高是正」政策で、米ドル指数が年初来11.5%下落(1月始値108.33、9月17日安値95.845)するなか、金・銀の実物資産への資金逃避が加速していることが要因で、金に比べ出遅れている銀が買われている面もあります。金と銀の価格が上昇するなか注目すべきは、以前から何度も指摘してきたT-Model理論『ゴールドシルバーレシオ(金銀比率)』ですが、3月31日週にトランプ政権が「相互関税」関税を発表して103.8倍と100倍大台超えを記録した後、先週末19日終値はNY金3705.8ドル、NY銀42.952ドルで86.3倍と低下したものの、危機を示唆する基準である「80倍」を依然超えています。同指標の過去最高はコロナ禍に記録した2020年4月114.77倍ですが、今回はそれに次ぐ2回目の100倍超で、金価格に比べて銀価格が歴史的に割安だったことを示しています。

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8月1日週+41.4%→8月8日週+42.9%→8月15日週+47.1%→8月22日週+54.3%→8月29日週+48.6%→9月5日週+44.3%→9月12日週+47.1%→9月19日週+52.9%と、24年12月30日週以来、約7か月振りに9週連続で「+40%超の上限ゾーン」を超え、8月22日週+54.3%に続き、2度目の「+50%」を超えて、より「天井圏」を示唆したかたちです。前回「+40%超の上限ゾーン」、かつ「+50%」を超えて「天井圏」を示唆したのは24年7月1日週～7月15日週で、その後、24年8月9日週の「令和のブラックマンデー」が起きた後、リバウンド過程で8月26日週～9月2日週、9月23日週～10月14日週に表れています。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8月1日週+33.6%

→8月8日週+37.6%→8月15日週+40.5%→8月22日週+43.6%→8月29日週+47.1%→9月5日週+46.4%→9月12日週+47.4%→9月19日週+49.0%と、17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6週連続で超え、「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そうです。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、9月24日に9月S&Pグローバル製造業PMI、25日に日銀金融政策決定会合議事要旨、8月企業向けサービス価格指数、8月全国百貨店売上高、26日に9月東京都区部消費者物価指数、海外では、23日に欧・9月ユーロ圏S&Pグローバル製造業・サービス業PMI、米・4-6月期経常収支、9月S&Pグローバル製造業・サービス業PMI、24日に独・9月Ifo景況感指数、米・8月新築住宅販売件数、25日に米・4-6月期GDP(確定値)、8月耐久財受注、8月中古住宅販売件数、新規失業保険申請件数、26日に米・8月個人所得・個人支出・デフレーター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、9月22日に自民党総裁選告示、自民総裁選立候補者の所見発表演説会、23日は株式市場は祝日のため休場(秋分の日)、自民総裁選立候補者の共同記者会見、24日に自民総裁選立候補者の演説会、自民党総裁選立候補者の討論会、25日に日銀政策委員会・金融政策決定会合議事要旨(7月30・31日分)、26日は自民総裁選立候補者の演説会、9月末権利付き最終売買日、海外は、23日に国連総会において一般討論演説開始(29日まで)、25日にスイス・中央銀行が政策金利発表、メキシコ・中央銀行が政策金利発表、など。」とコメントしました。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



9月1日週	9月8日週	9月15日週	9月22日週
¥43,018.75	¥44,768.12	¥45,045.81	¥45,354.99
16.0%	13.8%	-21.9%	0.0%

先週の日経平均は、高値 45824 円(9月25日)・安値 45193 円(9月22日)と推移、前の週と異なり、前半安・後半高の強いかたち。先週は、週初、前の週末の日銀によるETF売却決定サプライズで下値目標値を達成してスタートしましたが、パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長が「株価は相当高い」などと発言したものの影響は限られ、米中協議進展期待や為替の円安進行などが買い材料視されたほか、中間期末権利取りや配当落ち再投資などの需給期待もあり連日で過去最高値を更新、ただ、週末は、利下げ継続への期待が後退したことで利益確定が優勢となり、週間ベースでは+309円高と5週連続上昇ながら上昇幅を縮小して終了しています(先週予告していた上値メド 46788円~47723円(+2%かい離)//下値メド 45233円~44328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、短期の大台替えで、逆に9月19日に45000円大台割れで下落スタート、44500円大台割れでカウントダウンの下落局面に0日間、さらに、同日45000円大台替えで仕切り直しが入り、22日に45500円大台替えでカウントダウンの上昇局面入りに3日間、従って、25日までに46000円大台替えでカウントダウン継続を狙う時間帯に入りました

が、実現せず時間切れ。46500 円大台替えて仕切り直し、逆に、45000 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、9 月 9 日に 44000 円大台替えて仕切り直しが入り、16 日に 45000 円大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに 7 日間、従って、23 日(休日のため 24 日)までに 46000 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。47000 円大台替えて仕切り直し、逆に、44000 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、9 月に 44000 円大台替えて仕切り直しが入り、同月 45000 円大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに 0 ヶ月、従って、9 月末まで 46000 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、44000 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、長期が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も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、9 月 8 日週に「上値目標値+2%乖離」が表れたことで、『目先は短期的に一旦、「上値目標値-2%乖離」が表れる反落局面が予想されます』と指摘しましたが、米国のメジャーSQの影響か、9 月 8 日週も 2 週続けて「上値目標値+2%乖離」が表れたことで、より「下値目標値-2%乖離」が表れる反落局面が表れやすくなったかたちです。一方、ドル円の T-Model 理論『目標値±1%乖離』は、8 月 1 日週に「上値目標値+1%乖離」が表れたことで、『再び、短期的には一旦は「下値目標値-1%乖離」が表れる円高局面が表れそうです。』と指摘しましたが、9 月 22 日週に再び、「上値目標値+1%乖離」が表れたことで、「下値目標値-1%乖離」が表れる円高局面がより表れそうです。

日経平均を左右する NY ダウは、高値 46714 ドル(9 月 23 日)・安値 45785 ドル(9 月 25 日)と推移、8 週間振りに前半高・後半安の弱いかたち。先週は、週初、前の週からの利下げ継続への期待から上値目標値を達成してスタートしましたが、パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長が「株価は相当高い」などと発言、その後、FRB 高官から追加利下げに慎重な意見が相次ぎ下値目標値目前まで売られました。週末は米連邦準備理事会(FRB)がインフレ指標として注視する 8 月 PCE 価格指数は前月比+0.3%、前年比+2.7%と、ともに市場予想と一致、また米 9 月ミシガン大学消費者信頼感指数や 1 年期待インフレ率確定値は下方修正されたため、10 月の追加利下げ観測が強まったことで買い戻しが優勢となり、週間ベースで-68 ドル安と 3 週間ぶりに小幅反落したもののマイナス幅を縮小、9 月月初来ではダウ平均が 1.54%高で例年下落することが多い 9 月としては異例の好調ペースとなっています(先週予告していた上値メド 46635 ドル~47567 ドル(+2%かい離)//下値メド 45782 ドル~44866 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 9 月 4 日に 45500 ドル大台替えて仕切り直しが入り、11 日に 46000 ドル大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに 7 日間、従って、18 日までに 46500 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、実現せず時間切れ。47000 ドル大台替えて仕切り直し、逆に、45500 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、9 月 11 日に 46000 ドル大台替えて仕切り直しが入りました。47000 ドル大台替えてカウントダ

ウンの上昇局面、逆に、45000 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、9 月に 46000 ドル大台替えて仕切り直しが入りました。47000 ドル大台替えてカウントダウンの上昇局面、逆に、45000 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・長期の強含みは変わりませんが、短期が方向感なしに変化したことで、目先は乱高下しながらも全体的には上昇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、逆に 8 月 22 日に 21500 ポイント大台替えて仕切り直しが入り、9 月 10 日に 22000 ポイント大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに 19 日間、18 日に 22500 ポイント大台替えてカウントダウン継続に 8 日間、従って、26 日までに 23000 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が、実現せず時間切れ。23500 ポイント大台替えて仕切り直し、逆に、21500 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が、実現せず時間切れ。23000 ポイント大台替えて仕切り直し、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たが、7 月に 21000 ポイント大台替えて仕切り直しが入り、9 月に 22000 ポイント大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに 2 ヶ月、従って、11 月までに 23000 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、21000 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、中期の方向感なし、長期が時間的リミットのある強含みは変わりませんが、短期が方向感なしに変化したことで、目先を含め全体的にも乱高下しやすいかたちに変化しました。

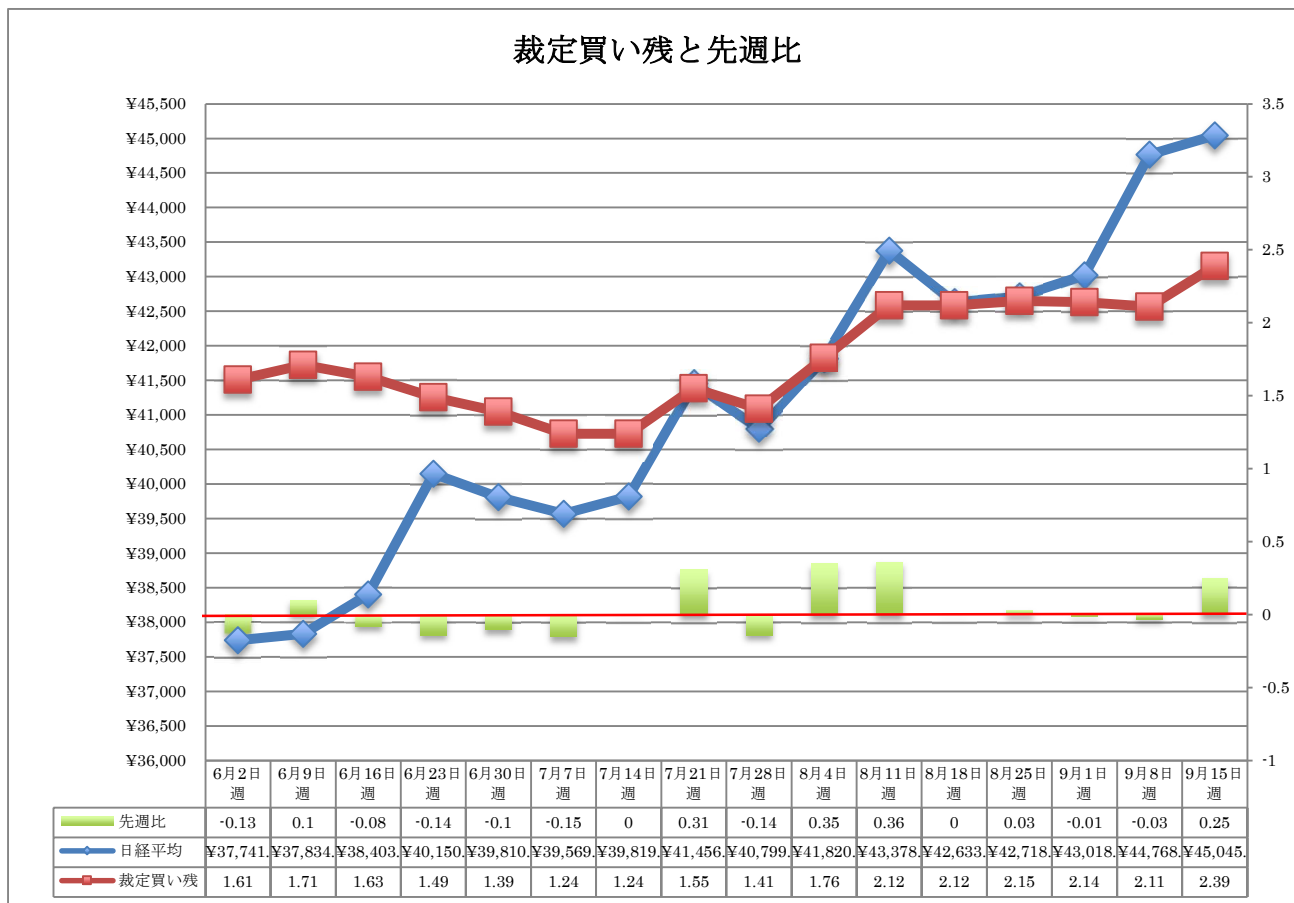
一方、為替は、ドル・円が 149.95 円～147.49 円(先週予告していた上値メド 147.76 円～149.23 円(+1%かい離)//下値メド 145.43 円～143.97 円(-1%かい離))と推移し、「上値目標値+1%乖離」を上回り、3 週間振りに円安・ドル高、ドル円の T-Model 理論『目標値±1%乖離』は、8 月 1 日週に「上値目標値+1%乖離」が表れたことで、『再び、一旦は「下値目標値-1%乖離」が表れる円高局面か』しましたが、先週 8 月 26 日週に 2 回連続で「上値目標値+1%乖離」が表れたことで、より「下値目標値-1%乖離」が表れる円高局面か、ドル・ユーロは、1.1819～1.1643(先週予告していた上値メド 1.1910～1.2029(+1%かい離)//下値メド 1.1771～1.1653(-1%かい離))と推移し、「下値目標値-1%乖離」が表れ、4 週間振りにドル高・ユーロ安、ドルユーロの T-Model 理論『目標値±1%乖離』は、8 月 1 日週に 2 回連続で「下値目標値-1%乖離」が表れたことで、『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』と指摘しましたが、先週 8 月 26 日週に 3 回連続で「下値目標値-1%乖離」が表れたことで、目先は一旦、「上値目標

値+1%乖離」が表れるユーロ高・ドル安局面が更により表れやすいかたちか、また、ユーロ円は、175.05 円～173.56 円(先週予告していた上値メド 174.81 円～176.55 円(+1%かい離)//下値メド 172.84 円～171.11 円(-1%かい離))と推移し、上値目標値を達成し、4 週連続で円安・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』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・円安局面か。この結果、前の週のユーロ>円>ドルからドル>ユーロ>円に変化し、2 週連続のドル安から一旦、ドル修正高への反動が起きたかたちです。年内 2 回の米利下げの可能性は残されているものの、インフレ持続を受けて米長期金利は底堅い動きを保ったこと、米国の 4-6 月期国内総生産(GDP)確定値の上方修正を受けてリスク選好的な米ドル買い・円売りが優勢。ただ、週末発表された 8 月コア PCE 価格指数は市場予想と一致し、米 9 月シガン大学消費者信頼感指数や 1 年期待インフレ率確定値は下方修正されたため、10 月の追加利下げ観測が強まり、リスク選好的な米ドル買い・円売りは一服、149 円 51 銭でこの週の取引を終えています。一方、ユーロは一時 1.1820 ドルまで買われましたが、米長期金利の高止まりやフランスの政治不安は解消されていないことを懸念したユーロ売り・米ドル買いが強まり、一時 1.1648 ドルまで下落しています。

<裁定買い残・裁定売り残>

3 週連続で増加、かつ 5 週間振りに 2000 億円超の増加。また裁定買い残は 25 年 3 月 31 日週以来、約 5 ヶ月弱振りに 2 兆円大台にのせて、6 週連続で「2 兆円」台をキープしています。前回「2 兆円」台に乗せた 3 月は、ご存知の通り、「トランプ関税ショック」直前で、その後は 4 月に日経平均が 3 万円割れ目前まで急落しています。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。』と指摘し、そして、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+211 億円の 942 億円と、前の週と異なり、増加。前の週は 21 年 8 月 23 日週以来、約 4 年振りの「3000 億円超」の大幅減少で、その前の週は逆に、24 年 3 月 4 日週以来、約 1 年振りの「3000 億円超」の増加で、「裁定売り残」を利用して相場を乱高下させている「相場操縦」の姿が見え隠れしています。ちなみに、「3000 億円超」の増加となった 24 年 3 月 4 日週は当時、今回と同様、日経平均が史上最高値をつけたときに表れており、その次の月である 24 年 4 月に日経平均は 5000 円幅の急落が起きています。また、以前から重要指

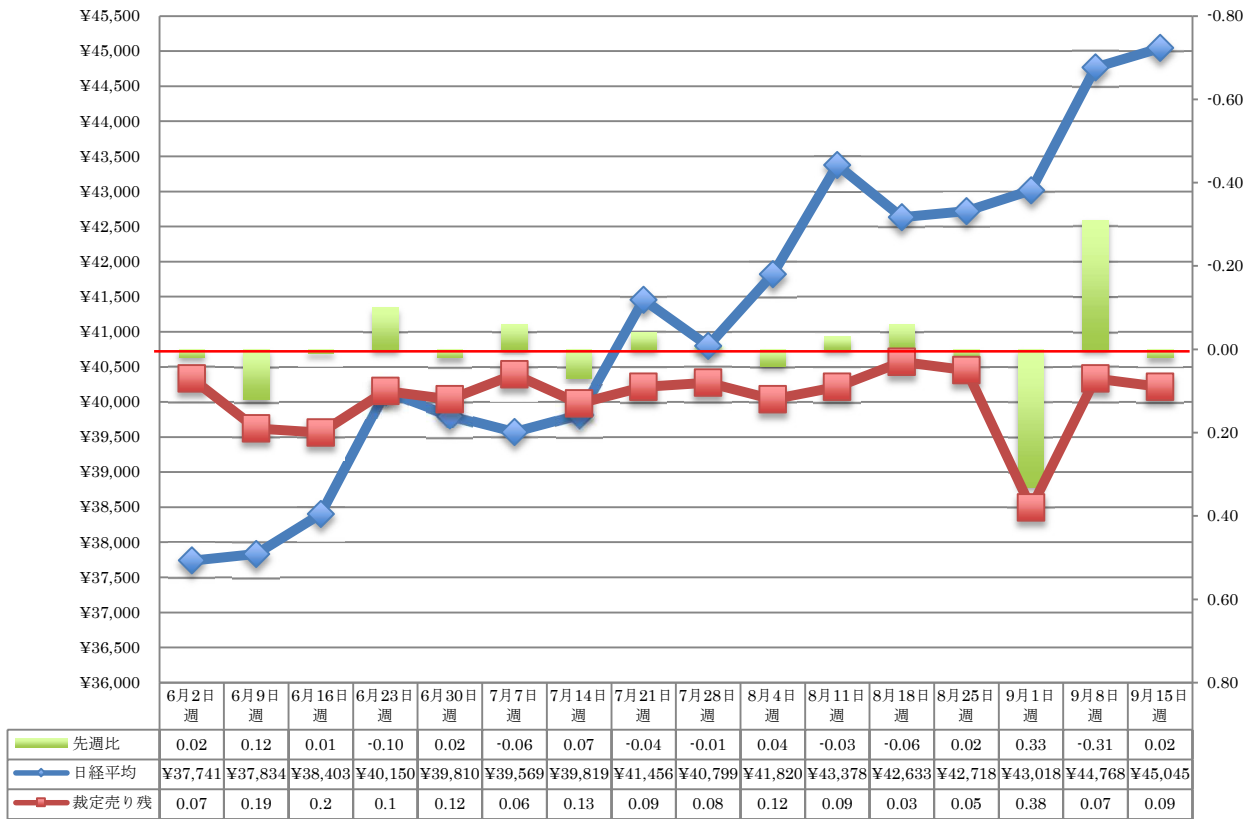
標として指摘してきた T-Model 理論「裁定買い残-裁定売り残」は前の週比+2554 億円の 2 兆 3001 億円と 2 週連続「2000 億円超」の増加、かつ 2 週連続で「2 兆円」台にのせています。同指標の残高は 2 週間まで 3 週連続で「2 兆円」台乗せとなっていました。前回の「2 兆円」台にのせたのは 25 年 3 月 24 日週で 4 月の「トランプショック」直前に表れ、また、3 週連続の「2 兆円」台乗せは、24 年 12~1 月、24 年 7 月、24 年 5 月で「令和のブラックマンデー」前に表れています。今回も史上最高値更新時に表れており、今後、「2 兆円」を割り込むと急落調整のシグナルとして注意が必要かもしれません。



8月25日週	9月1日週	9月8日週	9月15日週
¥42,718.47	¥43,018.75	¥44,768.12	¥45,045.81
2.15	2.14	2.11	2.39
0.03	-0.01	-0.03	0.25

単位:兆円

裁定売り残と先週比



8月25日週	9月1日週	9月8日週	9月15日週
¥42,718.47	¥43,018.75	¥44,768.12	¥45,045.81
0.05	0.38	0.07	0.09
0.02	0.33	-0.31	0.02

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の週が予想されますが、前の週が「0%」で、通常の「マイナス圏」→「プラス圏」とは異なるため、本来の急反発が表れるのかが注目されます。今週(9/29~10/3)の相場を占う『RU-RD 指標』の9月19日週は+11.1%とプラス圏に浮上したことで、本来ですと急反発の週が予想されますが、前の週が「0%」で、通常の「マイナス圏」→「プラス圏」とは異なるため、本来の急反発が表れるのかが注目されます。逆に、来週(10/6~10/10)の相場を占う9月26日週は-16.7%と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が予想されます。以前からお伝えしたように、7月11日週~8月8日週の「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、過去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。直近の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更新する上昇相場直前に表れています。また、15年は一回目の15年6月に日経平均がアベノミクス以降の最高値を更新する直前に表れた後、2回目の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。いずれも、日経平均のアベノミクス以降の最高値更新と絡んでおり、今回もその点で共通しています。また、以前から『今回の『RU-RD 指標』の4週連続プラス圏も不自然な買い支えが原因で、その目的は今週末9月12日のメジャーSQに向けて大量に日本株を購入してきた外国人投資家が相場を維持しようとしていた可能性があります。昨日9月7日に突然発表された石破首相の辞任は株価を上昇させる材料となる可能性があります。仮に、そのように相場が動くとメジャーSQ後は急落調整に要注意となりそうです。』と指摘し、日経平均はメジャーSQの9月12日高値44888円の史上最高値を付けた後、本来、急落すべき週の週末19日に日銀は金融政策決定会合で、かつての大規模金融緩和策の一環で大量に買い入れてきたETF=上場投資信託とJ-REIT=不動産投資信託を売却する方針を決定したことで、19日の日経平均は高値45852円から安値44495円まで-1357円急落しましたが、米国市場が19日にメジャーSQで米国市場の株価が吊り上げられ、日経平均も週間ベースで+277円高と4週連続で上昇しています。日米のメジャーSQが終了した後、先週は乱高下が予想される週でしたが、週初に上値目標値達成後、パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長が「株価は相当高い」との発言で下値目標値目前まで下落してやはり乱高下しています。今週は、4日の自民党総裁選投票開票の思惑と同時に、米国の継続利下げのカギを握る米9月雇用統計をはじめ雇用関連指標が多く発表されることから統計次第では乱高下も予想されそうです。実際、日経平均のT-Model理論『目標値±2%乖離』は、9月8日週に「上値目標値+2%乖離」が表れたことで、『目先は短期的に一旦、「上値目標値-2%乖離」が表れる反落局面が予想されます』と指摘しましたが、米国のメジャーSQの影響か、9月8日週も2週続けて「上値目標値+2%乖離」が表れたことで、より「下値目標値-2%乖離」が表れ

る反落局面が表れやすくなったかたちです。

先週の相場で注目すべきは、代表的な暗号通貨「ビットコイン(BTC)」が9月26日安値10.867万ドル(日足ベース)と先週1週間で5.3%下落し、8月下旬から9月上旬にかけての安値圏で付けた9月1日安値10.727万ドル(日足ベース)に接近したことです。直近8月14日に記録した12.443万ドル(日足ベース)で史上最高値を更新した後、9月1日安値10.727万ドル(日足ベース)まで-13%急落、その後、9月17日のFOMCでの利下げ観測で9月18日高値11.791万ドル(日足ベース)まで一旦、リバウンドしたものの、その後、FRB高官から追加利下げに慎重な意見が相次ぎ、デリバティブ市場を中心に売りが加速したためと云われています。米株価指数や金が最高値を更新する中、ビットコインが独歩安に近い動きを示しており、仮に、この9月1日安値10.727万ドルを割り込むようだと、チャートの「トリプルトップ」が形成されて、天井形成が鮮明化するかたちです。また、「ビットコイン(BTC)」は「デジタルゴールド」としてインフレに強い資産としても買われるため「ビットコインとNY金」は連動した動きが見られることから、以前にもT-Model理論『ビットコイン/NY金』は重要指標としてご紹介しました。同指標は先週末9月26日週28.9倍と、直近ピークとなった7月21日週35.2倍からピークアウトが鮮明化しています。同指標もチャートの「二番天井」を形成し始めており、2022年11月と24年9月、25年4月を結んだ上昇トレンドラインまでの調整したかたちです。今後、大きな下落に発展するかはこの上昇トレンドラインを割り込むか、が重要なポイントです。同指標が21年4月と10月も「二番天井」を形成した後、上昇トレンドラインを割り込んでから「ビットコイン(BTC)」が暴落したからです。また、T-Model理論では『ビットコインとナスダック指数の連動性が高い』ことも指摘したように、「ビットコイン(BTC)」は米国株式市場の先行指標的色彩も強いことから、今回の「ビットコイン(BTC)」の急落は米国株式市場の先行きを占う意味でも重要な変化点となりそうです。

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25年8月1日週+41.4%→8月8日週+42.9%→8月15日週+47.1%→8月22日週+54.3%→8月29日週+48.6%→9月5日週+44.3%→9月12日週+47.1%→9月19日週+52.9%→9月26日週+38.6%と、25年7月14日週以来、10週間振りに「+40%超の上限ゾーン」の「天井圏」を割り込んでいます。前回、「+40%超の上限ゾーン」、かつ「+50%」を超えて「天井圏」を示唆したのは、24年8月9日週の「令和のブラックマンデー」後の8月26日週～9月2日週と9月23日週～10月14日週で、今回のように「天井圏」を割り込んだ後、日経平均は24年12月27日週高値40398円から「トランプ関税ショック」の25年4月11日週安値30792円まで-23%の急落が起きています。つまり、「天井圏」を割り込むとリバウンド終了のサインとなる可能性が高いことを意味します。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 8 月 1 日週+33.6%→8 月 8 日週+37.6%→8 月 15 日週+40.5%→8 月 22 日週+43.6%→8 月 29 日週+47.1%→9 月 5 日週+46.4%→9 月 12 日週+47.4%→9 月 19 日週+49.0%→9 月 26 日週+47.6%と、18 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 7 週連続で超え、「天井圏」を示唆。同指標の「移動平均ベース」の「天井圏」を割り込むとリバウンド終了のサインがより鮮明化し、急落調整のサインが迫っていることを意味するため要注目です。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、9 月 30 日に日銀金融政策決定会合の「主な意見」(9 月 18-19 日開催分)、8 月鉱工業生産、8 月商業動態統計、10 月 1 日に 9 月日銀短観、2 日に 9 月マネタリーベース、9 月消費者動向調査、3 日に 8 月失業率・有効求人倍率、海外では、29 日に欧・9 月ユーロ圏消費者信頼感、米・8 月中古住宅販売成約契約、30 日に中・9 月製造業 PMI、9 月非製造業 PMI(ともに国家統計局)、9 月製造業 PMI、9 月サービス業 PMI(ともにレーティングドッグ)、米・7 月 FHFA 住宅価格指数、7 月 S&P ケースシラー住宅価格指数、8 月 JOLTS 求人件数、9 月コンファレンスボード消費者信頼感指数、10 月 1 日に欧・9 月ユーロ圏消費者物価指数、米・9 月 ADP 雇用統計、9 月 ISM 製造業景気指数、9 月自動車販売台数、2 日に欧・8 月ユーロ圏失業率、米・8 月製造業受注、新規失業保険申請件数、3 日に米・9 月雇用統計、9 月 ISM 非製造業景気指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、10 月 3 日に植田和男日銀総裁が大阪経済 4 団体共催懇談会で講演、同記者会見、4 日に自民党総裁選投票開票、海外は、9 月 30 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、10 月 1 日に中・株式市場は祝日のため休場(国慶節、8 日まで)、香港・株式市場は祝日のため休場(国慶節)、など。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



9月15日週	9月22日週	9月29日週	10月6日週
¥45,045.81	¥45,354.99		
-21.90%	0.00%	11.10%	-16.70%

■■■ 今週の各指標の上値・下値メモ ■■■

<日経平均>

上値メモ 46807 円～47743 円 (+2%かい離)

下値メモ 45308 円～44401 円 (-2%かい離)

<NY ダウ>

上値メモ 46815 ドル～47751 ドル (+2%かい離)

下値メモ 46011 ドル～45090 ドル (-2%かい離)

<ドル円>

上値メモ 149.76 円～151.25 円 (+1%かい離)

下値メモ 147.15 円～145.67 円 (-1%かい離)

<ドルユーロ>

上値メモ 1.1861～1.1976 (+1%かい離)

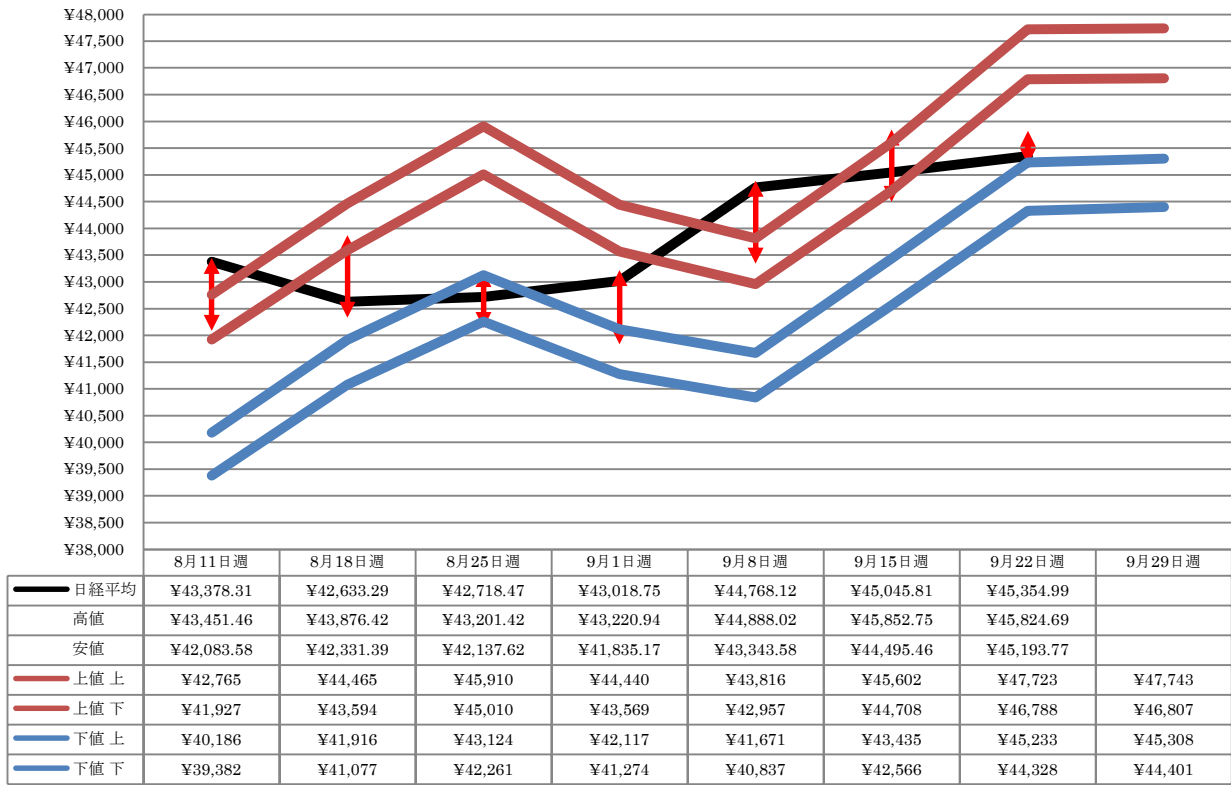
下値メモ 1.1704～1.1586 (-1%かい離)

<ユーロ円>

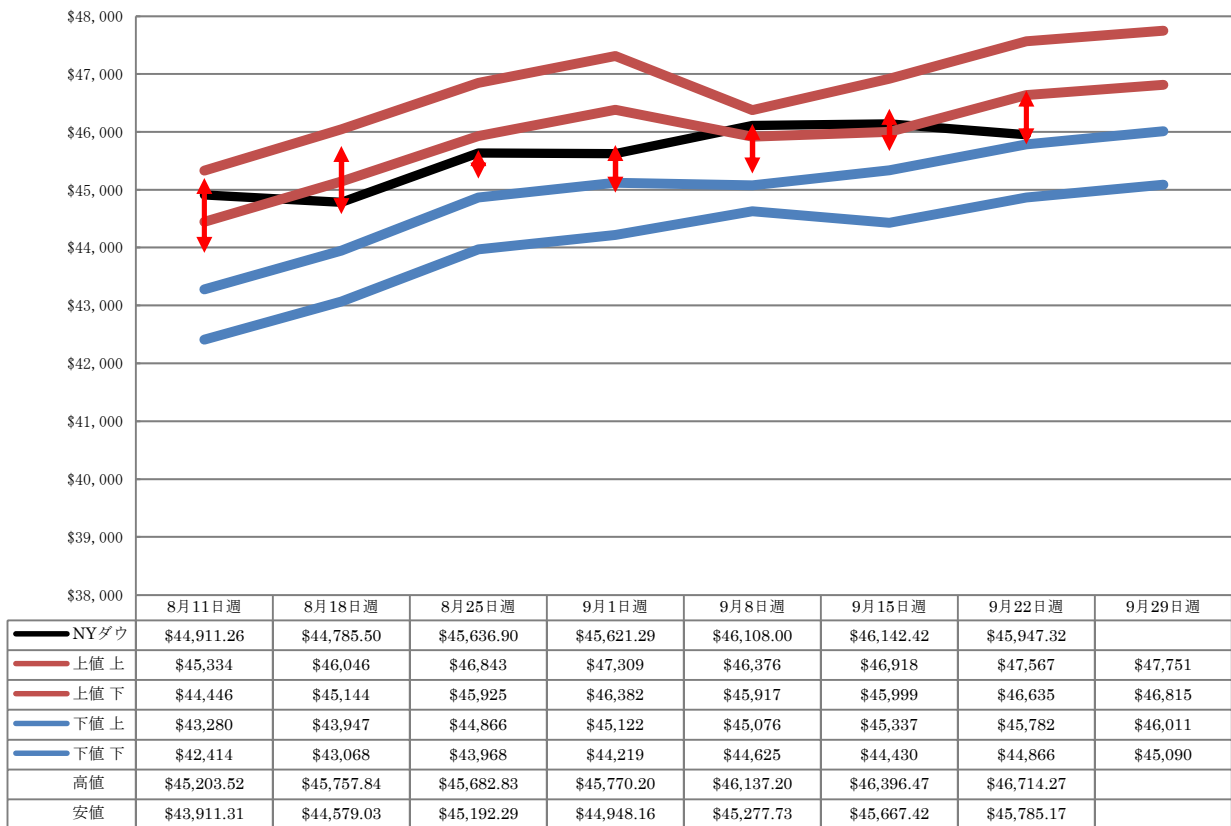
上値メモ 175.51 円～177.26 円 (+1%かい離)

下値メモ 173.83 円～172.09 円 (-1%かい離)

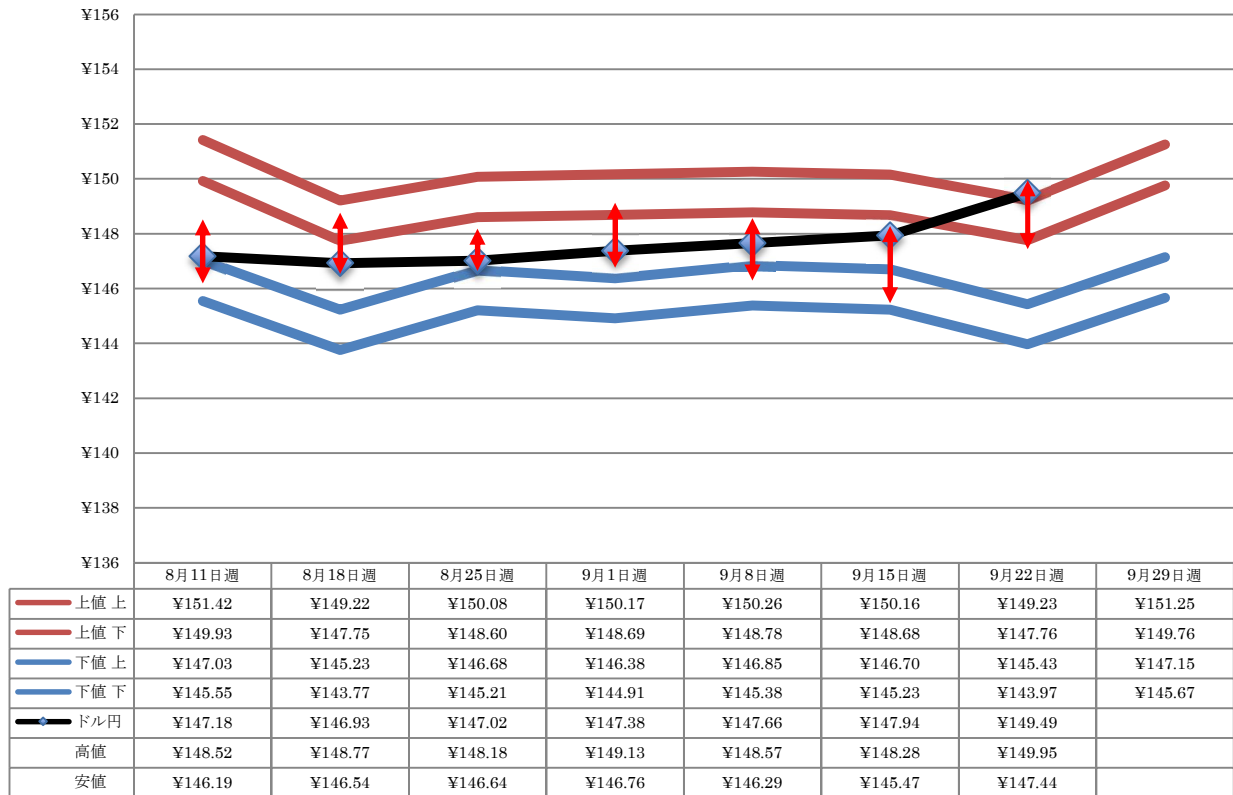
日経平均



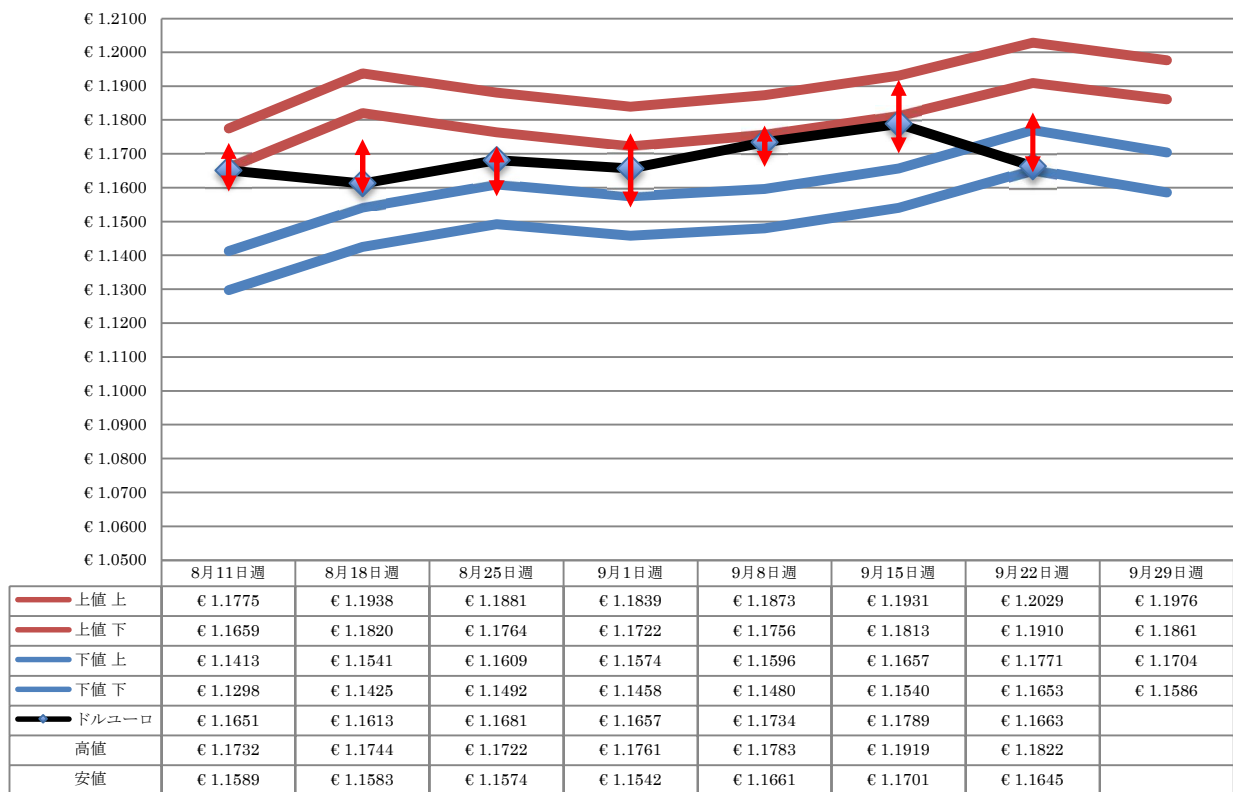
NYダウ



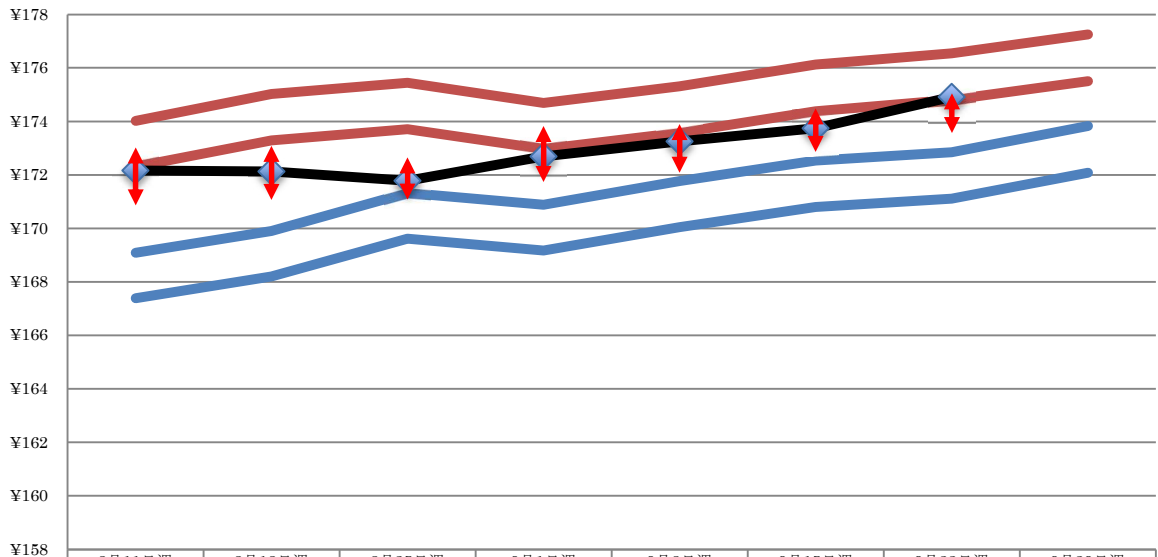
ドル円



ドルユーロ



ユーロ円



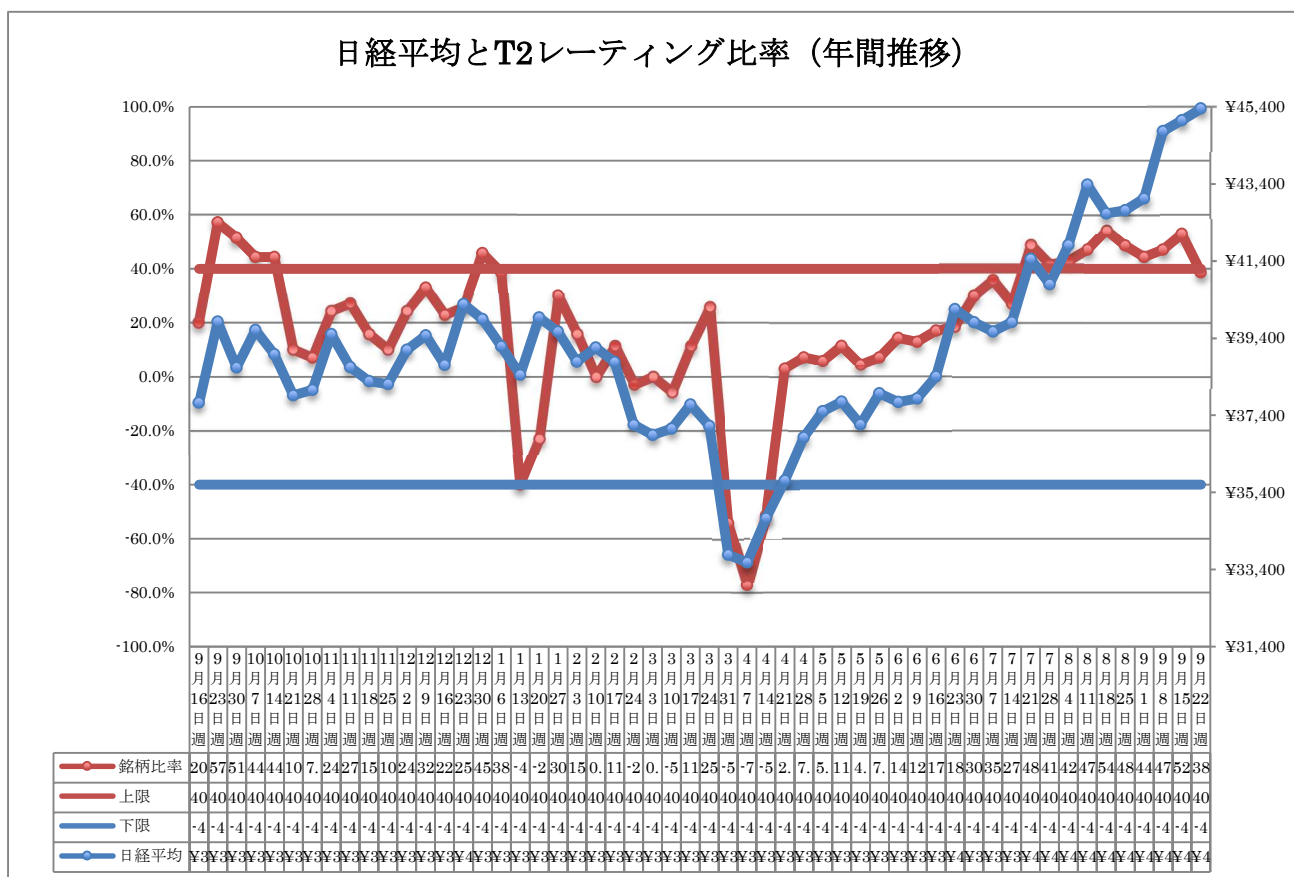
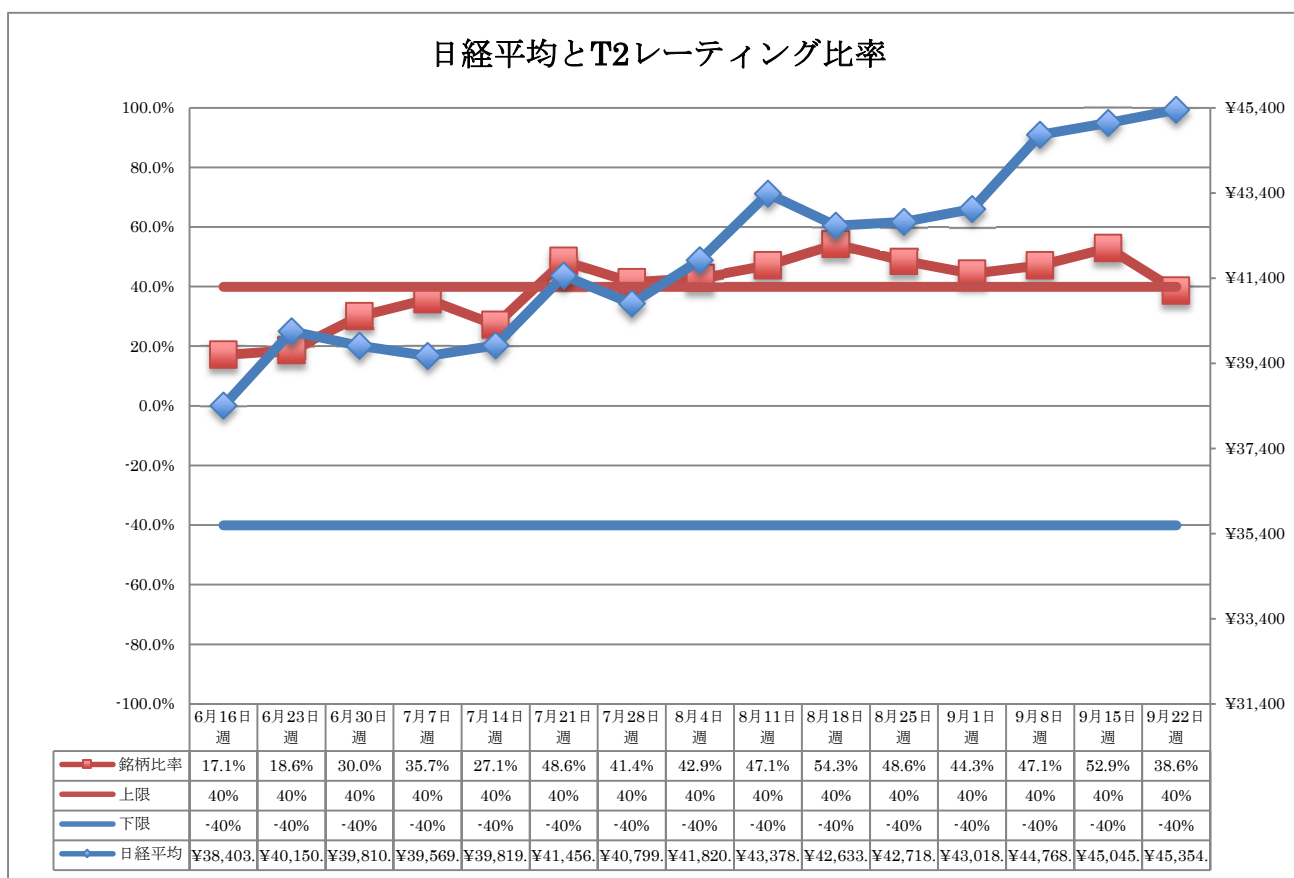
	8月11日週	8月18日週	8月25日週	9月1日週	9月8日週	9月15日週	9月22日週	9月29日週
上値上	174.03	175.02	175.44	174.69	175.31	176.12	176.55	177.26
上値下	172.31	173.29	173.71	172.97	173.58	174.38	174.81	175.51
下値上	169.09	169.9	171.33	170.88	171.77	172.53	172.84	173.83
下値下	167.39	168.2	169.61	169.17	170.05	170.80	171.11	172.09
ユーロ円	¥172.16	¥172.13	¥171.78	¥172.69	¥173.25	¥173.74	¥174.92	
高値	¥173.02	¥173.08	¥172.65	¥173.83	¥173.90	¥174.48	¥175.05	
安値	¥170.86	¥171.06	¥171.07	¥171.73	¥172.08	¥172.86	¥173.56	

■■■ 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、25年8月1日週+41.4%→8月8日週+42.9%→8月15日週+47.1%→8月22日週+54.3%→8月29日週+48.6%→9月5日週+44.3%→9月12日週+47.1%→9月19日週+52.9%→9月26日週+38.6%と、25年7月14日週以来、10週間振りに「+40%超の上限ゾーン」の「天井圏」を割り込んでいます。前回、「+40%超の上限ゾーン」、かつ「+50%」を超えて「天井圏」を示唆したのは、24年8月9日週の「令和のブラックマンデー」後の8月26日週～9月2日週と9月23日週～10月14日週で、今回のように「天井圏」を割り込んだ後、日経平均は24年12月27日週高値40398円から「トランプ関税ショック」の25年4月11日週安値30792円まで-23%の急落が起きています。つまり、「天井圏」を割り込むとリバウンド終了のサインとなる可能性が高いことを意味します。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8月1日週+33.6%→8月8日週+37.6%→

8月15日週+40.5%→8月22日週+43.6%→8月29日週+47.1%→9月5日週+46.4%→9月12日週+47.4%→9月19日週+49.0%→9月26日週+47.6%と、18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7週連続で超え、「天井圏」を示唆。同指標の「移動平均ベース」の「天井圏」を割り込むとリバウンド終了のサインがより鮮明化し、急落調整のサインが迫っていることを意味するため要注目です。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。

※以下の T2 レーティング比率で目先の天井(40%超)、底(-40%超)を予測



□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。