

希代のアナリスト 塚澤健二 の

今週の T2 経済レポート



2025 年 12 月 26 日号

皆さま、おはようございます。
いつもお世話になっております。

2025 年の「今週の T2」は今回が最終号になります。
2026 年は 1 月 5 日となります。

今年も一年、大変お世話になりました。
来年もよろしくお願いいたします。

良いお年をお迎えくださいませ。

塚澤

■■■ 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、「今週は本来ですと堅調相場が予想されます。今週(12/22～12/26)の相場を占う『RU-RD 指標』の 12 月 12 日週は+8.1%とプラス圏に浮上したことで、本来ですと堅調相場が予想されます。ただ、来週(12/29～1/2)の相場を占う 12 月 19 日週は-3.1%と 11 月 7 日週-50.0%以来、6 週間振りにマイナス圏に陥ったことで、本来ですと急落調整が懸念される週が予想されます。先週、『日経平均の T-Model 理論『目標値±2%乖離』は、11 月 7 日週によろやく「下値目標値-2%乖離」が表れ、更に 11 月 21 日週に連続 2 回目の「下値目標値-2%乖離」が表れたことで、目先は短期的に、逆に「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面が表れやすくなっています。』と指摘し、予告通り、12 月 5 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、逆に「下値目標値-2%乖離」が表れる反落局面が表れやすくなっています。今週は、延

期された11月分米雇用統計の「12月16日」の後に、追加利上げがほぼ確定したとみられている日銀の金融政策決定会合が「18～19日」に控えており、これら一連の重要スケジュールを材料に投機筋が相場を乱高下させそうです。それよりも興味は、「12月5日」発表の11月分米雇用統計が何故、「12月16日」に延期したのかの検証ではないでしょうか。』と指摘し、予告通り、先週12月18日に「下値目標値-2%乖離」が表れたことで、目先は逆に、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面が表れやすくなったかたちです。ただ、逆に、「上値目標値+2%乖離」が表れると急落調整には注意が必要で、6週間振りにマイナス圏に陥った『RU-RD指標』はそれを示唆しています。以前からお伝えしている通り、『通常の日経平均のT-Model理論『大台替えの法則』にはない「5000円幅」の大台替えで分析すると、「4.5万円→5万円」の大台替えに1ヵ月と、過去最短だった「2万円→2.5万円」の大台替えの4ヵ月を大幅に短縮したためです。1950年以降、「〇ヵ月」の大台替えに注目すると、87年1月「1.5万円→2万円」の大台替えに「10ヵ月」→87年6月「2万円→2.5万円」の大台替えに「4ヵ月」の後に87年10月に「ブラックマンデー」が起き、89年8月「3万円→3.5万円」の大台替えに「8ヵ月」の後に90年1月からの「内需バブル崩壊」が起きています。』と指摘し、「月ベース」では11月までに「5.5万円」を実現できなかったことで、時間切れから「方向感なし」で「〇〇ショック」が起きやすいかたちです。より正確な「日数ベース」でも「12月7日」までに「5.5万円」大台替えの時間的猶予がありましたが、「5.5万円」を実現できず完全に時間切れで「方向感なし」となり、「6.0万円」大台替えで仕切り直し、逆に、「4.5万円」大台割れで下落スタートとなっています。日本銀行は12月19日の金融政策決定会合で30年ぶりの高水準となる0.75%程度への利上げを決め、会合結果を受けて長期金利は2%を突破し、約26年ぶりの水準に上昇しており、これは日本が30年以上にわたり、人類史上最も安い通貨を輸出してきた世界最大の金融の秘密がついに幕を閉じたことを意味します。

先週の相場で注目すべきは、前の週もお伝えしましたが、銀(シルバー)のニューヨーク先物が12月19日に一時、1トロイオンス67.68ドルまで上昇し、2011年4月に付けた史上最高値49.56ドルを更新し続けていることです。『今週のT2(25年9月19日)』において、『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。』と指摘しましたが、銀は年初来+130%と倍増を達成し、金の+67%(1月始値2625ドル、史上最高値10月20日4398ドル)を大きく上回るだけでなく、全ての金融資産で上昇率トップとなっています。さらに、2026年1月から開始される中国の銀輸出制限は国内備蓄を維持しながら、欧米諸国への産業依存を抑制しようとする戦略的な政策手段であり、世界の銀供給の約60～70%

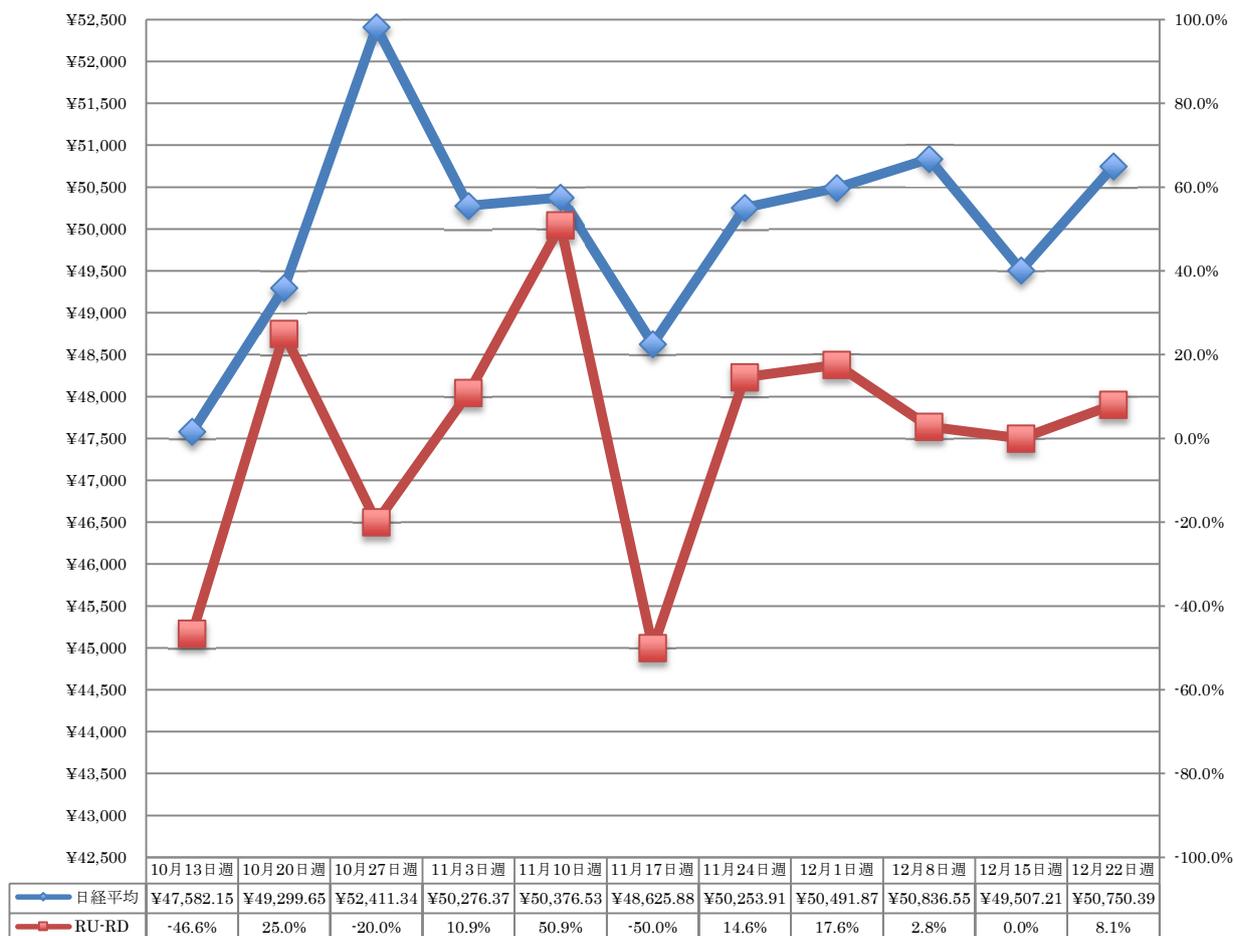
に影響を与えることから貴金属情勢に根本的な変化をもたらす可能性があります。また、米 CME では 2026 年 3 月限先物契約の現物受渡請求が 4 万件に達し、近年の最高受渡請求件数は世界中がロックダウン状態にあった 2020 年 7 月の 11,458 件の 3 倍以上の規模に膨らみ、26 年 3 月に向けて更なる上昇が期待されるかたちです。その結果、「NY ダウ/米シルバー」レシオは 12 月 12 日週 780.3 倍→先週 12 月 19 日週 713.9 倍とさらに下落し、「リーマンショック」時の過程で「ベアスターンズショック」直前に付けた 08 年 2 月 8 日週 712.5 倍以来の水準。つまり、「〇〇ショック」前夜であることを示唆しており、最終的に「リーマンショック」直後に記録した 09 年 3 月 2 日週 500.9 倍にどのような過程で達成するかが注目です。実は、この「NY ダウ/米シルバー」レシオは、T-Model の重要指標「NY ダウ/米ゴールド」レシオの先行指標でもあり、「NY ダウ/米ゴールド」レシオは先週 12 月 19 日週 11.0 倍と重要分岐点である「11 倍」に接近し、「NY ダウ/米ゴールド」レシオも「〇〇ショック」前夜であることを示唆しています。この金と銀の史上最高値を大幅に更新する急騰はドル基軸通貨を維持するために永年「空売り」を行ってきた金融機関の含み損が莫大に膨らんでいることを意味し、それが金融危機の火種の一つとなり得るということです。ただ、実際に「〇〇ショック」が始まるとドルキャッシュの需要急増から高パフォーマンスの金・銀の利益確定急増で急落調整が予想されるため注意が必要です。「リーマンショック」時にも金・銀が利益確定で半年ほど低迷しているからです。

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 10 月 3 日週-2.9%→10 月 10 日週+11.4%→10 月 17 日週+11.4%→10 月 24 日週 0%→10 月 31 日週+31.4%→11 月 7 日週+8.6%→11 月 14 日週+17.1%→11 月 21 日週+24.3%→11 月 28 日週+15.7%→12 月 5 日週+22.9%→12 月 12 日週+20.0%→12 月 19 日週+22.9%と、「トランプ関税ショック」のあった 25 年 4 月 14 日週以来、約半年ぶりに一気に「マイナス圏」に急落した 10 月 3 日週-2.9%の後、12 週連続で「プラス圏」を維持しています。不自然なまでの株価吊り上げが行われているのは、やはり T2 の『「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「マイナス圏」に陥ることを避けるために実行されているかのようです。以前から『「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』、『「+40%超の上限ゾーン」、かつ「+50%」を超えて「天井圏」を示した後、24 年 8 月 9 日週の「令和のブラックマンデー」や 25 年 4 月 11 日週安値 30792 円まで-23%急落した「トランプ関税ショック」が起きています。「マイナス圏」への下落はそのような「〇〇ショック」がいつ起きてもおかしくないかたちが出来つつあることを示唆しています。』と指摘したことが正しいことを証明したかたちです。また、これも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 10 月 3 日週 +38.1%→10 月 10 日週+31.9%→10 月 17 日週+26.4%→10 月 24 日週+18.6%→10 月 31 日週 +15.0%→11 月 7 日週+10.0%→11 月 14 日週+13.3%→11 月 21 日週+15.5%→11 月 28 日週

+16.2%→12月5日週+20.0%→12月12日週+18.1%→12月19日週+20.5%と、24年9月30日週以来、約11か月弱振りに7週連続で「+40%超の上限ゾーン」を超えた後、12週連続で割り込んでいます。以前から、『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。』と指摘してきました。バイデン政権時代から「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」を利用して、「株価操縦」が行われ、T-Model『円キャリートレード指数』は先週25年12月19日週1.60倍と1991年以来、34年振りの高水準に達しています。トランプ政権になっても再び、「円キャリートレード」を利用した「相場操縦」が行われている実態が浮き彫りです。ただ、前述の通り、日本銀行は12月19日の金融政策決定会合で上限となっていた「0.5%の壁」を突破する30年ぶりの高水準となる0.75%程度の「歴史的利上げ」を決め、会合結果を受けて長期金利は2%を突破し、約26年ぶりの水準に上昇しており、これは日本が30年以上にわたり、人類史上最も安い通貨を輸出してきた世界最大の金融の秘密がついに幕を閉じたことを意味します。つまり、これまで世界の過剰流動性を支えてきたのは、先進国で唯一、「実質政策金利」を大きくマイナス圏に放置し続けている日銀の「円キャリートレード」であることは明らかで、過剰流動性に敏感な資産である「ビットコイン」が10月6日史上最高値12万6186ドルから11月21日安値8万697ドルまで-36%下落しているのも、近い将来、「円キャリートレード」の巻き戻しが起きる兆候との見方も海外で出始めています。

今週は、経済指標では、国内は、12月22日に11月首都圏新規マンション発売、24日に11月企業向けサービス価格指数、25日に11月全国百貨店売上高、26日に11月失業率・有効求人倍率、12月東京都区部消費者物価、11月小売業販売額、11月鉱工業生産、海外では、23日に米・7-9月期GDP(速報値)、10月耐久財受注、11月鉱工業生産・設備稼働率、12月コンファレンスボード消費者信頼感指数、24日に米・新規失業保険申請件数などが発表予定。このほかのイベント・トピックスとしては、国内は、24日に日銀政策委員会・金融政策決定会合議事要旨(10月29-30日分)、25日に植田日銀総裁が日本経済団体連合会審議員会で講演、海外は、24日に米・株式市場は短縮取引、25日に米・欧・英・香港・株式市場は祝日のため休場(クリスマス)、はクリスマスで欧米アジア市場が休場となり、26日に英・欧・香港・株式市場は休場(ボクシングデー)など。」とコメントしました。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



12月1日週	12月8日週	12月15日週	12月22日週
¥50,491.87	¥50,836.55	¥49,507.21	¥50,750.39
17.6%	2.8%	0.0%	8.1%

先週の日経平均は、高値 50941 円(12 月 26 日)・安値 49982 円(12 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、前の週の米ハイテク株高の流れを引き継いでフシ目の 5 万円大台を再び回復、さらに日銀金融政策決定会合での利上げ決定後の円安進行を好感、日本銀行の植田総裁は 25 日に行われた講演で「現在の実質金利は極めて低水準であり、経済・物価の中心の見通しを実現していけば利上げで金融緩和度合いを調整していく」との方針を改めて示し、日本の 2026 年度予算で一般会計の歳出総額は 122.3 兆円規模となり、国債費は 3 兆円程度増えることから、財政悪化が引き続き警戒されているものの、26 日は 12 月期決算企業の権利付き最終売買日で配当や優待狙いの買いが流入し、一時 500 円超上昇して上値目標値を達成、週間ベースでは+1243 円高と前の週の-1329 円を取り戻したかたちで終了し、相変わらず「株価操縦」が続けられていることを示しています(先週予告していた上値メド 50501 円～51511 円

(+2%かい離)//下値メド 49002 円~48021 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 19 日に 49500 円大台替えで仕切り直しが入り、22 日に 50000 円大台替えでカウントダウンの上昇局面入りに 3 日間、同日 50500 円大台替えでカウントダウン継続に 0 日間、従って、猶予で 23 日までに 51000 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。51000 円大台替えで仕切り直し、逆に、49500 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、12 月 22 日に逆に、50000 円大台替えで仕切り直しが入りました。51000 円大台替えでカウントダウンの上昇局面、逆に、49000 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、従って、12 月までに 48000 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が、逆に 12 月に 50000 円大台替えで仕切り直しが入りました。51000 円大台替えでカウントダウンの上昇局面、逆に、49000 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、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上昇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、『12 月 5 日週に「上値目標値+2%乖離」が表れたことで、逆に、目先は短期的に「下値目標値-2%乖離」が表れやすい調整局面が表れやすくなっています』と指摘し、予告通り、12 月 18 日に「下値目標値-2%乖離」が表れたことで、目先は逆に、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発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、『ようやく 12 月 1 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」が表れる円安局面が再び表れるかたちです。』と指摘し、予告通り、12 月 19 日週に「上値目標値+1%乖離」が表れたことで、目先は逆に、「下値目標値-1%乖離」が表れる円高局面が再び表れるかたちです。

日経平均を左右する NY ダウは、高値 48782ドル(12 月 26 日)・安値 48199ドル(12 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、トランプ米大統領は 12 月 23 日、米連邦準備制度理事会(FRB)の次期議長に対し、「市場が好調な場合でも政策金利引き下げを望む」と要請したことを受けて 2026 年に複数回の利下げが行われる可能性が高まったことを好感、クリスマス休暇明けの週末の取引で例年株価上昇確率が高い「サンタクロース・ラリー(年末の 5 営業日と新年の 2 営業日)」への期待から堅調展開でしたが、上値・下値両目標値を達成しない中途半端な週で、週間ベースで+576 ドル高と前の週と異なり、反発して終了、年初来ではダウ平均が 14.49%高、ナスダック総合が 22.18%高とともに 3 年続伸ペースとなっています(先週予告していた上値メド 49084ドル~50065ドル(+2%かい離)//下値メド 47925ドル~46966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、短期の大台替えで、逆に 23 日に 48500 ドル大台替えで仕切り直しが入りました。49000ドル大台替えでカウントダウンの上昇局面、逆に、48000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、12 月 4 日に 48000ドル大台替えで仕切り直しが入りました。49000ドル大台替えでカウントダウンの上昇局面、逆に、47000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、11 月に

47000ドル大台替えで仕切り直しが入り、12月に48000ドル大台替えでカウントダウンの上昇局面入りに1ヶ月、従って、26年1月までに49000ドル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。逆に、47000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、中期の強含み、長期の時間的リミットのある強含みは変わりませんが、短期が強含みに変化したことで、目先を含め全体的に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、3か月もの長い期間表れず、強烈な「株価操縦」が行われている実態を示すかのように、11月7日週にようやく「下値目標値-2%乖離」が表れ、11月21日週に2回目の「下値目標値-2%乖離」が表れたことで、『目先は逆に「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面が表れやすくなっています。』と指摘し、予告通り、12月5日週に「上値目標値+2%乖離」が表れたことで、目先は逆に、「下値目標値-2%乖離」が表れる調整局面が表れやすいかたちとなっています。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、短期の大台替えで、逆に11月24日に22500ポイント大台替えで仕切り直しが入り、25日に23000ポイント大台替えでカウントダウンの上昇局面入りに1日間、従って、26日までに23500ポイント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。24000ポイント大台替えで仕切り直し、逆に、22500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、逆に11月7日に23000ポイント大台割れで下落スタートとなりました。22000ポイント大台割れでカウントダウンの下落局面、逆に、24000ポイント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では、従って、10月までに25000ポイント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、実現せずに時間切れ。25000ポイント大台替えで仕切り直し、逆に、22000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、中期弱含み、長期の方向感なしは変わりませんが、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。

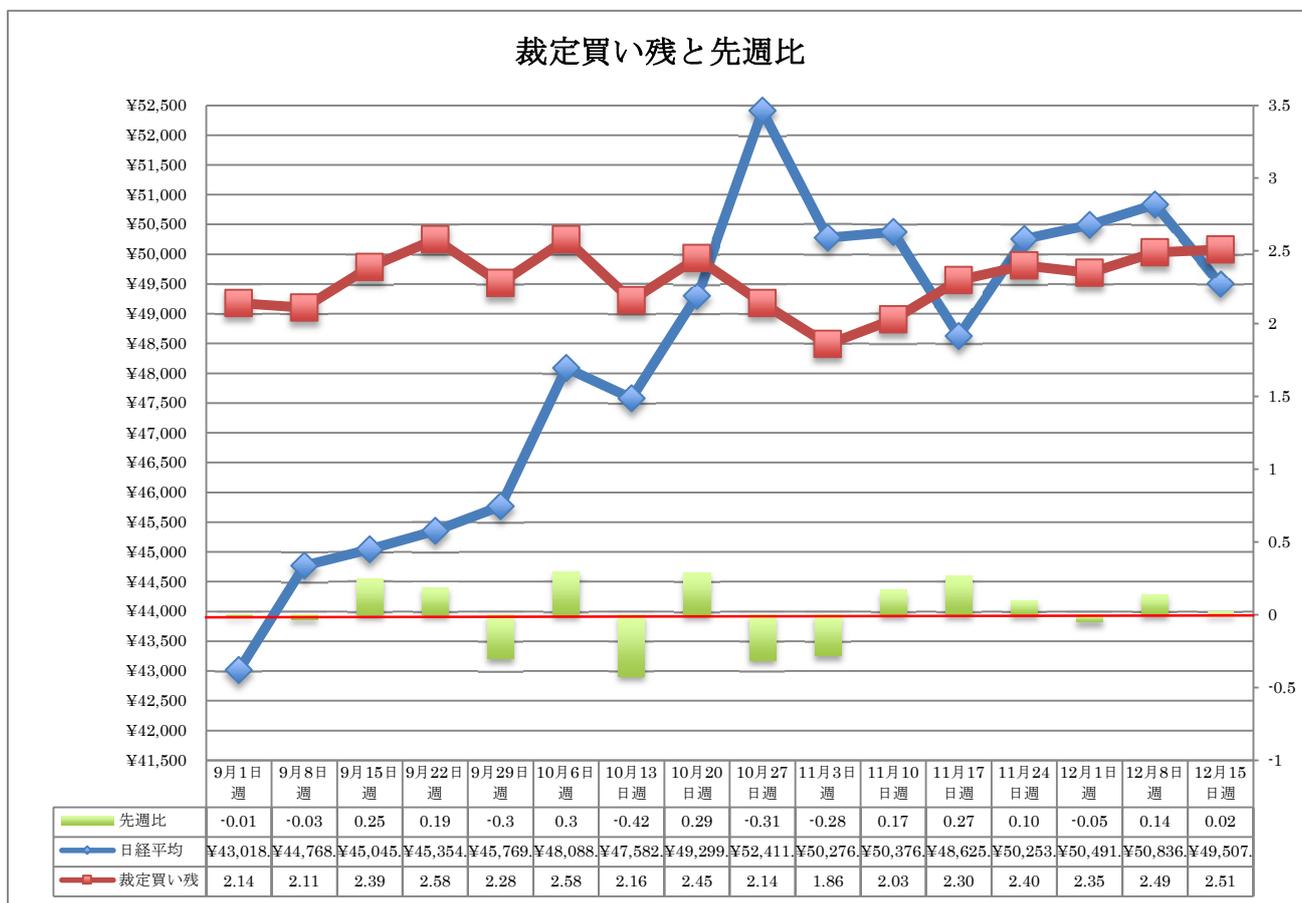
一方、為替は、ドル・円が157.76円～154.35円(先週予告していた上値メド157.37円～158.94円(+1%かい離)//下値メド155.38円～153.82円(-1%かい離))と推移し、上値・下値両目標値を達成する乱高下の激しい週でしたが、実質は3週連続の円安・ドル高、ドル円のT-Model理論『目標値±1%乖離』は、『ようやく12月1日週に「下値目標値-1%乖離」が表れたことで、目先は逆に「上値目標値+1%乖離」が表れる円安局面が再び表れるかたちです。』と指摘し、予告通り、12月19日週に「上値目標値+1%乖離」が表れたことで、目先は逆に、「下値目標値-1%乖離」が表れる円高局面が再び表れるかたち、ドル・ユーロは、1.1807～1.1703(先週予告していた上値メド1.1840～1.1958(+1%かい離)//下値メド1.1717～1.1599(-1%かい離))と推移し、下値目標値を達成し、4週間ぶりにドル高・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、9月22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・

ドル安局面が更に表れやすいかたちか、また、ユーロ円は、184.91 円～183.26 円(先週予告していた上値メド 184.71 円～186.55 円(+1%かい離)//下値メド 182.62 円～180.79 円(-1%かい離))と推移し、上値目標値を達成し、3 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、『11 月 28 日週に「下値目標値-1%乖離」が表れ、さらに 12 月 5 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」がより表れやすいユーロ高・円安局面か』と指摘し、12 月 19 日週に「上値目標値+1%乖離」が表れたことで、目先は逆に、「下値目標値-1%乖離」が表れる円高局面が再び表れるかたち。この結果、前の週のユーロ>ドル>円からドル>ユーロ>円に変化しましたが、円独歩安は 3 週継続しています。トランプ米大統領は 12 月 23 日、米連邦準備制度理事会 (FRB) の次期議長に対し、「市場が好調な場合でも政策金利引き下げを望む」と要請したことを受け、2026 年に複数回の利下げの可能性からユーロ圏と米国の金利差縮小観測に加え、ウクライナ戦争終結への期待が再浮上したこともユーロ買い・米ドル売りにつながったかたち。一方、日本銀行の植田総裁は 25 日に行われた講演で「現在の実質金利は極めて低水準であり、経済・物価の中心の見通しを実現していけば利上げで金融緩和度合いを調整していく」との方針を改めて示したことからドル売り・円買いにつながったものの、日本の 2026 年度予算で一般会計の歳出総額は 122.3 兆円規模となり、国債費は 3 兆円程度増えることから、財政悪化が引き続き警戒されドル売り・円買いは縮小、米ドル・円は 156 円 55 銭でこの週の取引を終えています。

<裁定買い残・裁定売り残>

2 週連続で増加、「裁定買い残」は 2 兆円大台を 6 週連続で越え、さらに 10 月 6 日週以来、約 2 ヶ月振りに 2.5 兆円台を越えています。実は、2 兆円大台が途切れたのは 11 月 3 日週 1 週だけで、実質は 9 月 11 日週以来、実質 19 週連続で 2 兆円大台を越えているのが実情。つまり、投機筋は 9 月のメジャーSQ から 12 月メジャーSQ まで「株価操作」をし続けてきたことを示しています。ただ、この「裁定買い残」が実質 19 週連続「2 兆円」大台越えを続けている間には、10 月 27 日週～11 月 3 日週に「2000 億円超」の 2 週連続減少が表れており、これは「令和のブラックマンデー」が起きた 24 年 7 月 22 日週～8 月 5 日週の 3 週連続減少以来で、「〇〇ショック」が同時に懸念される状況であることは変わりません。日経平均が 3 万円割れ目前まで急落した 4 月の「トランプ関税ショック」時の「裁定買い残」は「2 兆円」大台割れとなっているため、「2 兆円」大台を割り込むと要注意となります。一方、「裁定売り残」は、前の週比-173 億円の 1338 億円と 4 週間振りに減少。2 週間前までは、「裁定売り残」が 2 週連続「1 億円以下」の微増で 2013 年以降、初めての極めて珍しい現象でしたが、その次の週に 9 月 1 日週以来、約 3 ヶ月振りに 1000 億円超の急増となっています。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+300 億円の 2 兆 3771 億円と 3 週間振りに増加し、「裁定買い残-裁定売り残」残高は、「2 兆円」

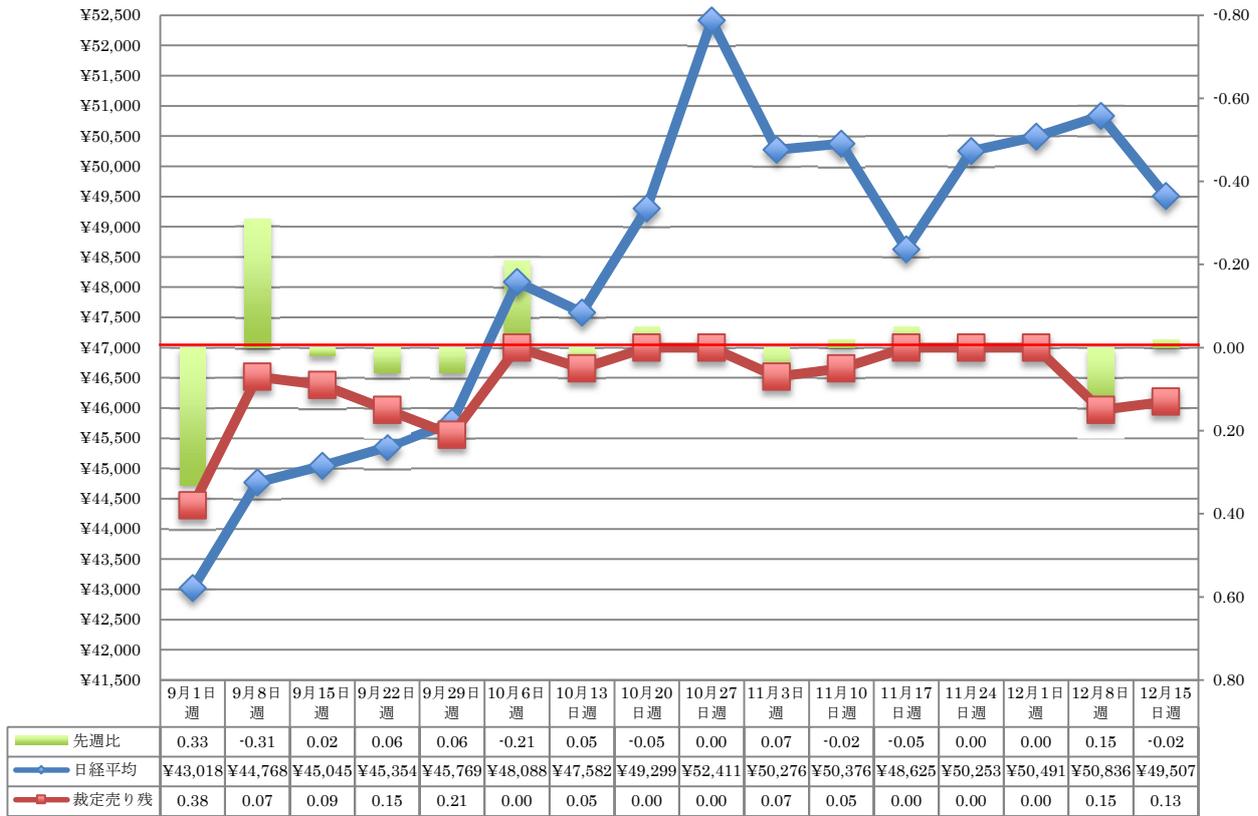
台を5週連続で超えています。実は、「2兆円」大台割れが続いた3月31日週からは「トランプ関税ショック」が起きているため、それを避けるために投機筋は買い支えを行ってきたかたちです。目的だった12月メジャーSQの「株価吊り上げ」を達成した投機筋は次の26年3月メジャーSQに向けて上下どちらの方向に振るかが注目されます。



11月24日週	12月1日週	12月8日週	12月15日週
¥50,253.91	¥50,491.87	¥50,836.55	¥49,507.21
2.4	2.35	2.49	2.51
0.1	-0.05	0.14	0.02

単位:兆円

裁定売り残と先週比



11月24日週	12月1日週	12月8日週	12月15日週
¥50,253.91	¥50,491.87	¥50,836.55	¥49,507.21
0.00	0.00	0.15	0.13
0.00	0.00	0.15	-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落調整が懸念される週が予想されます。今週(12/29~1/2)の相場を占う『RU-RD 指標』の12月19日週は-3.1%と11月7日週-50.0%以来、6週間振りにマイナス圏に陥ったことで、本来ですと急落調整が懸念される週が予想されます。日経平均のT-Model理論『目標値±2%乖離』は、12月5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、逆に「下値目標値-2%乖離」が表れる反落局面が表れやすくなっています。ただ、来週(1/5~1/9)の相場を占う12月26日週は+29.2%とプラス圏に浮上したことで、本来ですと急反発が期待される週が予想されます。3か月ぶりに12月5日週「0.0%」の「方向感なし」が表れて以降、ここ3週間はプラス圏・マイナス圏を交互に繰り返し、より方向感がなくなっていますが、その背景は「株安・債券安・通貨安」の「トリプル安」となった2022年「トラスショック」のようにならないよう不自然な株の買い支えが行われているためです。実際、実質の日経平均を示すT-Model理論『ドル建て日経平均/NYゴールド』レシオは、2025年8月11日週0.087倍→直近2025年12月22日週0.071倍と直近ピークから-18%下落し、「トランプ関税ショック」時に付けた2025年のボトムである2025年4月7日週0.072倍を8か月ぶりに割り込み、年初来安値を更新したかたちです。既に、「リーマンショック」時のボトム時に付けた09年3月2日週0.77倍を割り込み、日本は既に「〇〇ショック」が始まっているのが実態です。「円ベース」で日経平均を5万円台に吊り上げても「株高不況」となっているのはそのためかと思われます。以前からお伝えしている通り、『通常の日経平均のT-Model理論『大台替えの法則』にはない「5000円幅」の大台替えで分析すると、「4.5万円→5万円」の大台替えに1ヵ月と、過去最短だった「2万円→2.5万円」の大台替えの4ヵ月を大幅に短縮したためです。1950年以降、「〇ヵ月」の大台替えに注目すると、87年1月「1.5万円→2万円」の大台替えに「10ヵ月」→87年6月「2万円→2.5万円」の大台替えに「4ヵ月」の後に87年10月に「ブラックマンデー」が起き、89年8月「3万円→3.5万円」の大台替えに「8ヵ月」の後に90年1月からの「内需バブル崩壊」が起きています。』と指摘し、「月ベース」では11月までに「5.5万円」を実現できなかったことで、時間切れから「方向感なし」で「〇〇ショック」が起きやすいかたちです。より正確な「日数ベース」でも「12月7日」までに「5.5万円」大台替えの時間的猶予がありましたが、「5.5万円」を実現できず完全に時間切れで「方向感なし」となり、「6.0万円」大台替えで仕切り直し、逆に、「4.5万円」大台割れで下落スタートとなっています。日本銀行は12月19日の金融政策決定会合で上限となっていた「0.5%の壁」を突破する30年ぶりの高水準となる0.75%程度の「歴史的利上げ」を決め、会合結果を受けて長期金利は2%を突破し、約26年ぶりの水準に上昇しており、これは日本が30年以上にわたり、人類史上最も安い通貨を輸出してきた世界最大の金融の秘密がついに幕を閉じ始めたことを意味します。

先週の相場で注目すべきは、3週連続でお伝えしますが、銀(シルバー)のニューヨーク先物が12月26日に一時、1トロイオンス79.70ドルまで上昇し、2024年から生活防衛の教室リアルセミナー

で予告してきた「1 トロイオンス 80 ドル」をほぼ達成したことです。25 年 9 月に 2011 年 4 月に付けた史上最高値 49.56 ドルを更新して以降、+60%の急騰劇で、特に 12 月は 1 ヶ月間だけで+40% 上昇と加速しています。『今週の T2(25 年 9 月 19 日)』において、『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。』と指摘しましたが、銀は年初来+173%と 2.7 倍増を達成し、金の+74%(1 月始値 2625 ドル、史上最高値 12 月 26 日 4584 ドル)を大きく上回るだけでなく、全ての金融資産でも上昇率は断トツトップとなっています。2026 年 1 月から開始される中国の銀輸出制限で世界の銀供給の約 60~70%に影響を与える可能性を織り込み始めているだけでなく、米 CME で 2026 年 3 月限先物契約の現物受渡請求が 4 万件に達し、近年の最高受渡請求件数は世界中がロックダウン状態にあった 2020 年 7 月の 11,458 件の 3 倍以上の規模に膨らんでいることが要因と思われます。ちなみに、NY 銀の 2026 年 T2 上値目標値は 99 ドルを予測しています。ほとんどの市場関係者は現在の金・銀の急騰劇の裏に隠された本質的理由を理解していませんが、仮に、空売り業者が約束した銀を引き渡せなくなった場合、金へも現物受渡請求が波及して急騰するだけでなく、金融システム全体が「ゲームオーバー」となるリスクが高まることを意味します。巨大なレバレッジをかけたデリバティブ市場で長年にわたり金・銀価格を抑制し、操作してきた空売り屋(金融機関)が不正なデリバティブ市場全体の崩壊を誘発するリスクがあり、実際、クリスマス翌日の 26 日金曜日に証拠金不足と流動性パニックを象徴するかのようニューヨーク連銀のレポ市場から 170 億ドル(約 2.6 兆円)が緊急融資されています。その深刻さを示唆しているのが、以前から指摘してきた T-Model 独自指標「NY ダウ/米シルバー」レシオで、12 月 12 日週 780.3 倍→12 月 19 日週 713.9 倍→先週 12 月 26 日週 611.8 倍と急低下し、「リーマンショック」時の過程で「ベアスターンズショック」直前に付けた 08 年 2 月 8 日週 712.5 倍を下回り、まさに「〇〇ショック」前夜であることを示唆しています。最終的に「リーマンショック」直後に記録した 09 年 3 月 2 日週 500.9 倍に今後、どのような過程で達成するかが注目されます。実は、この「NY ダウ/米シルバー」レシオは、T-Model の重要指標「NY ダウ/米ゴールド」レシオの先行指標でもあり、「NY ダウ/米ゴールド」レシオは 12 月 12 日週 11.2 倍→12 月 19 日週 11.0 倍→先週 12 月 26 日週 10.7 倍と、ついに 10 月 13 日週 10.8 倍以来、10 週間振りに重要分岐点である「11 倍」を割り込み、「NY ダウ/米ゴールド」レシオも「〇〇ショック」前夜であることを示唆しています。10 月 13 日週 10.8 倍の時は株を急騰させ、同時に、金価格を急落させる操作で「11 倍」割れを 1 週で脱出させましたが、今回も同じように 1 週で脱出させることができるかが注目されます。仮に、1 週で「11 倍」割れを脱出できなかった場合、それは「〇〇ショック」の始まりを意味し、株の急落が予想されます。そして、それはドルキャッシュの需要

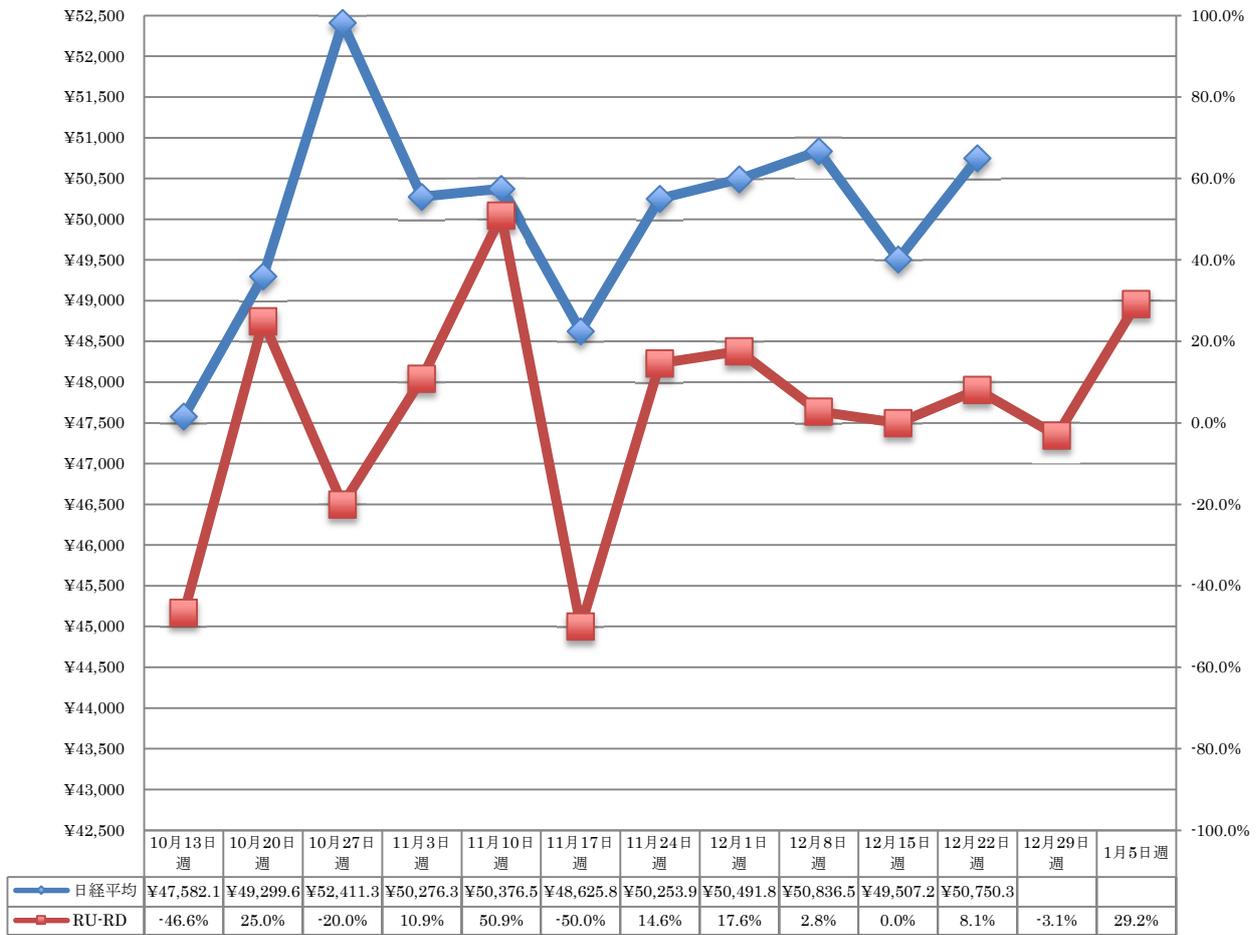
急増から高パフォーマンスの金・銀の利益確定から急落調整が予想されるため注意が必要です。「リーマンショック」時にも金・銀が利益確定で半年ほど低迷しているからです。

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 11 月 7 日週+8.6%→11 月 14 日週+17.1%→11 月 21 日週+24.3%→11 月 28 日週+15.7%→12 月 5 日週+22.9%→12 月 12 日週+20.0%→12 月 19 日週+22.9%→12 月 26 日週+28.6%と、「トランプ関税ショック」のあった 25 年 4 月 14 日週以来、約半年ぶりに一気に「マイナス圏」に急落した 10 月 3 日週-2.9%の後、13 週連続で「プラス圏」を維持しています。不自然なまでの株価吊り上げが行われているのは、やはり T2 の『「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「マイナス圏」に陥ることを避けるために実行されているかのようなようです。以前から『「天井圏」を割り込むトリバウンド終了のサインとなる可能性が高い』、『「+40%超の上限ゾーン」、かつ「+50%」を超えて「天井圏」を示した後、24 年 8 月 9 日週の「令和のブラックマンデー」や 25 年 4 月 11 日週安値 30792 円まで-23%急落した「トランプ関税ショック」が起きています。「マイナス圏」への下落はそのような「〇〇ショック」がいつ起きてもおかしくないかたちが出来つつあることを示唆しています。』と指摘したことが正しいことを証明したかたちです。また、これも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 11 月 7 日週+10.0%→11 月 14 日週+13.3%→11 月 21 日週+15.5%→11 月 28 日週+16.2%→12 月 5 日週+20.0%→12 月 12 日週+18.1%→12 月 19 日週+20.5%→12 月 26 日週+22.4%と、24 年 9 月 30 日週以来、約 11 か月弱振りに 7 週連続で「+40%超の上限ゾーン」を超えた後、13 週連続で割り込んでいます。以前から、『同指標の「移動平均ベース」の「天井圏」を割り込むト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。』と指摘してきました。バイデン政権時代から「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」を利用して、「株価操縦」が行われ、T-Model『円キャリートレード指数』は先週 25 年 12 月 26 日週 1.60 倍と 1991 年以來、34 年振りの高水準に達しています。トランプ政権になっても再び、「円キャリートレード」を利用した「相場操縦」が行われている実態が浮き彫りです。ただ、前述の通り、日本銀行は 12 月 19 日の金融政策決定会合で上限となっていた「0.5%の壁」を突破する 30 年ぶりの高水準となる 0.75%程度の「歴史的利上げ」を決め、会合結果を受けて長期金利は 2%を突破し、約 26 年ぶりの水準に上昇しており、これは日本が 30 年以上にわたり、人類史上最も安い通貨を輸出してきた世界最大の金融の秘密がついに幕を閉じ始めたことを意味します。つまり、これまで世界の過剰流動性を支えてきたのは、先進国で唯一、「実質政策金利」を大きくマイナス圏に放置し続けている日銀の「円キャリートレード」であることは明らかで、過剰流動性に敏感な資産である「ビットコイン」が 10 月 6 日史上最高値 12 万 6186 ドルから 11 月 21 日安値 8 万 697 ドルまで-36%下落しているのも、近い将来、「円キャリートレード」の巻き戻しが

起きる兆候との見方も海外で出始めています。

今週は、経済指標では、国内は、12月29日に12月18-19日開催の日銀金融政策決定会合の「主な意見」、6日に12月マネタリーベース、8日に11月毎月勤労統計、12月都心オフィス空室率、12月消費者態度指数、地域経済報告(さくらレポート)、9日に11月家計調査、11月景気動向指数などが公表、海外では、29日に米・11月中古住宅販売成約指数、30日に米・10月住宅価格指数、10月S&Pケースシラー住宅価格指数、12月シカゴ購買部協会景気指数、12月9-10日開催のFOMC議事録、31日に中・12月製造業PMI・非製造業PMI(国家統計局)、12月製造業PMI(RatingDog)、米・新規失業保険申請件数、1月5日に中・12月サービス業PMI(RatingDog)、米・12月ISM製造業景気指数、7日に欧・12月ユーロ圏消費者物価指数、米・12月ADP雇用統計、12月ISM非製造業景気指数、11月JOLTS求人件数、10月製造業受注、8日に欧・11月ユーロ圏失業率、11月ユーロ圏生産者物価指数、米・10月貿易収支、11月消費者信用残高、新規失業保険申請件数、9日に欧・11月ユーロ圏小売売上高、米・12月雇用統計、10月住宅着工件数、10月建設許可件数、1月ミシガン大学消費者マインド指数などが発表予定。1月9日発表の米12月雇用統計で失業率は4.5%、非農業部門雇用者数が前月比+5.5万人程度、平均時給は前年比+3.6%の見通し。このほかのイベント・トピックスとしては、国内は、30日が大納会、1月5日が大発会、13日にミニSQ、海外では、1月1日は各国が休場、など。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



12月15日週	12月22日週	12月29日週	1月5日週
¥49,507.21	¥50,750.39		
0.00%	8.10%	-3.10%	29.20%

■■■ 今週の各指標の上値・下値メモ ■■■

<日経平均>

上値メモ 50740 円～51754 円 (+2%かい離)

下値メモ 49234 円～48249 円 (-2%かい離)

<NY ダウ>

上値メモ 49107ドル～50089ドル (+2%かい離)

下値メモ 47974ドル～47014ドル (-2%かい離)

<ドル円>

上値メモ 158.10 円～159.68 円 (+1%かい離)

下値メモ 155.33 円～153.77 円 (-1%かい離)

<ドルユーロ>

上値メモ 1.1851～1.1969 (+1%かい離)

下値メモ 1.1724～1.1606 (-1%かい離)

<ユーロ円>

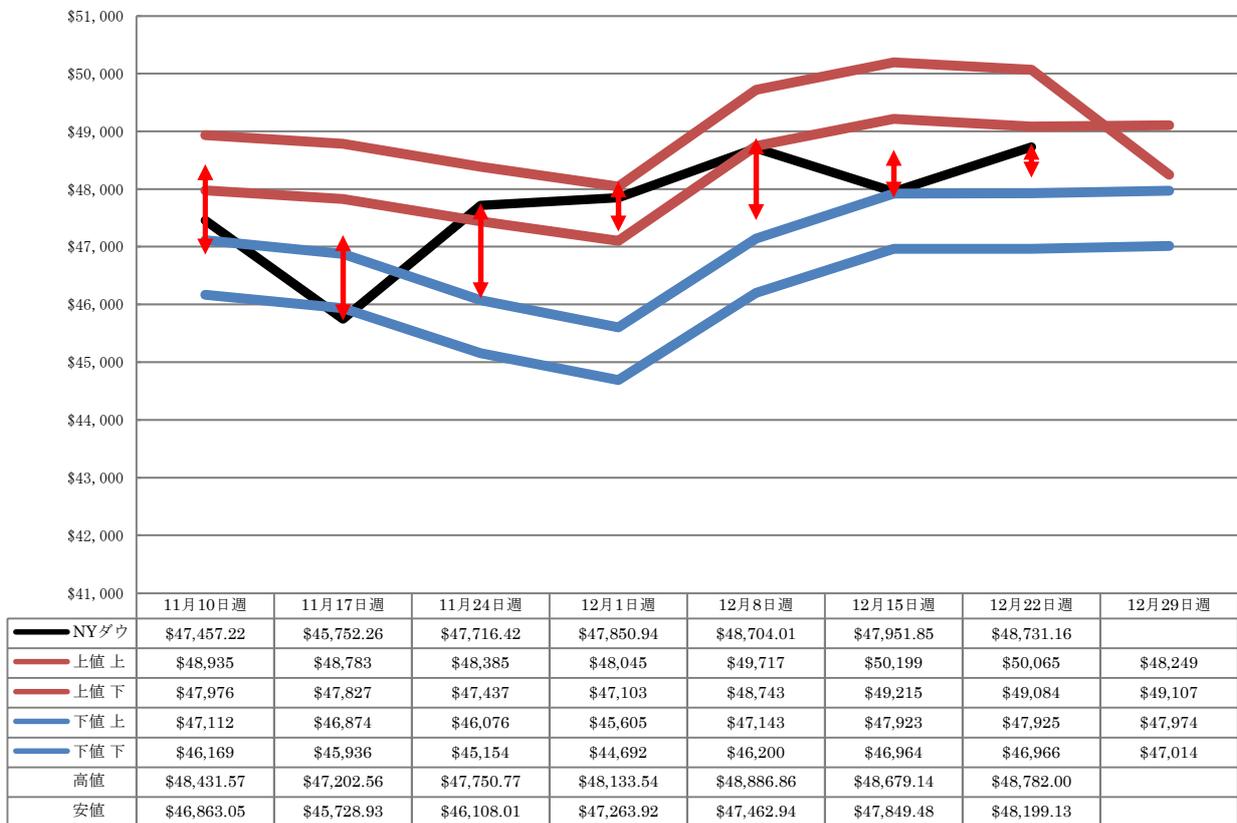
上値メモ 186.27 円～188.13 円 (+1%かい離)

下値メモ 183.27 円～181.43 円 (-1%かい離)

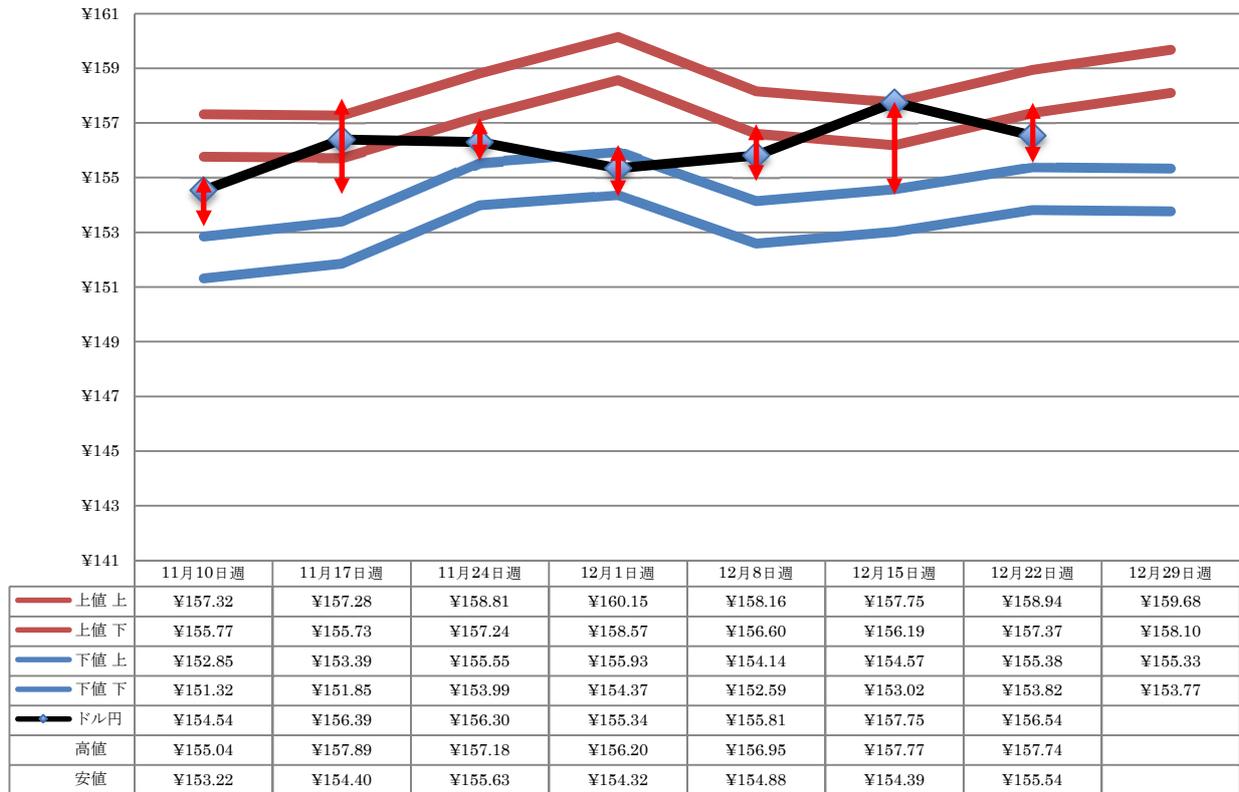
日経平均



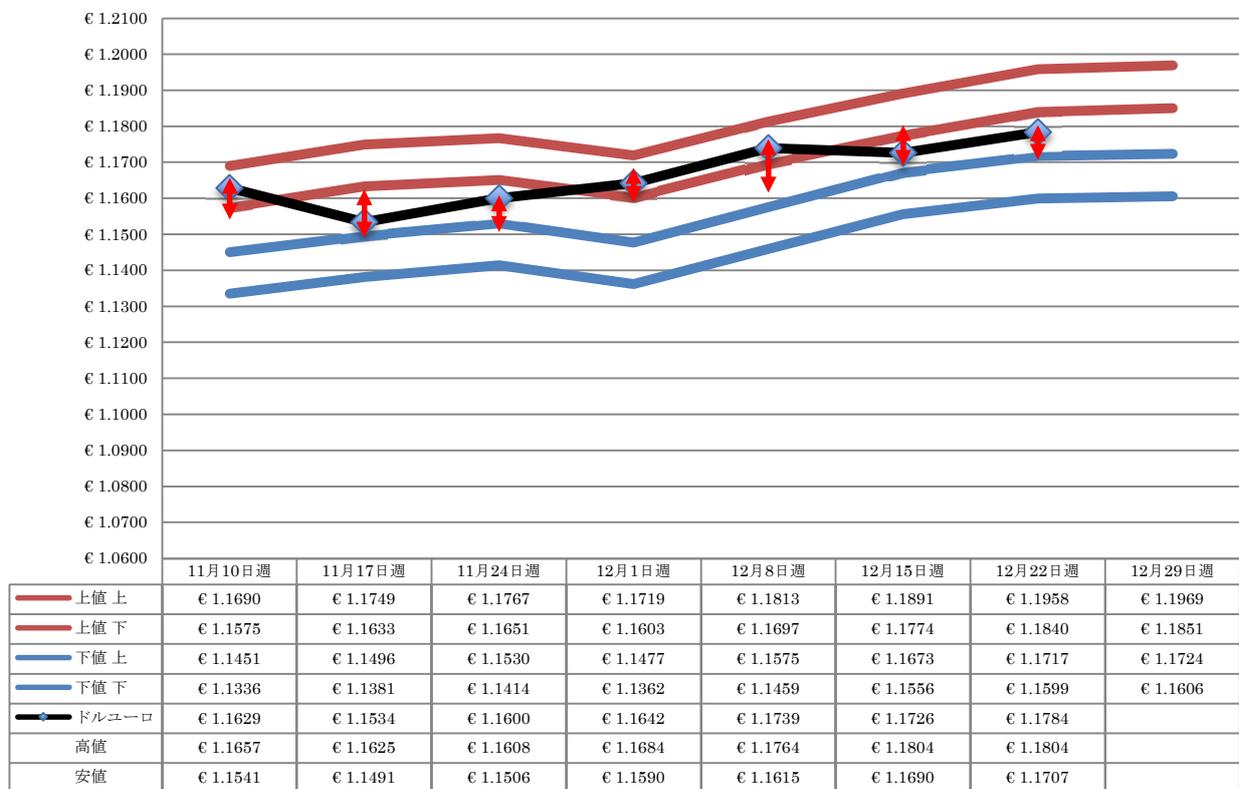
NYダウ

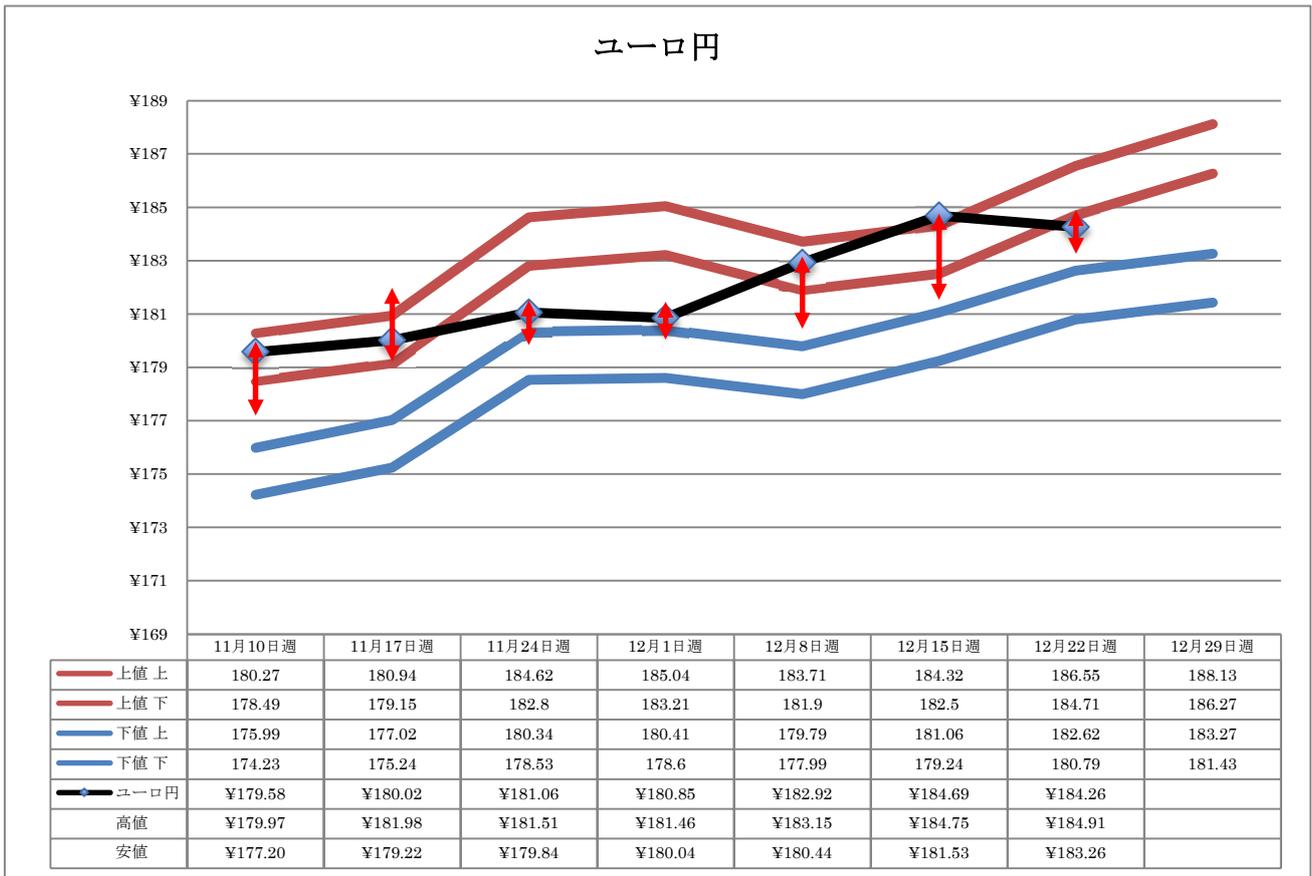


ドル円



ドルユーロ





■■■ 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11月7日週+8.6%→11月14日週+17.1%→11月21日週+24.3%→11月28日週+15.7%→12月5日週+22.9%→12月12日週+20.0%→12月19日週+22.9%→12月26日週+28.6%と、「トランプ関税ショック」のあった25年4月14日週以来、約半年ぶりに一気に「マイナス圏」に急落した10月3日週-2.9%の後、13週連続で「プラス圏」を維持しています。不自然なまでの株価吊り上げが行われているのは、やはりT2の『「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「マイナス圏」に陥ることを避けるために実行されているかのようです。以前から『「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』、『「+40%超の上限ゾーン」、かつ「+50%」を超えて「天井圏」を示した後、24年8月9日週の「令和のブラックマンデー」や25年4月11日週安値30792円まで-23%急落した「トランプ関税ショック」が起きています。「マイナス圏」への下落はそのような「〇〇ショック」がいつ起きてもおかしくないかたちが出来つつあることを示唆しています。』と指摘したことが正しいことを証明したかたちです。また、これも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11月7日週+10.0%→11月14日週+13.3%→11月21日週+15.5%→11月28日週+16.2%→12月5日週+20.0%→12月12日週+18.1%→12月19日週+20.5%→12月26日週+22.4%と、24年9月30日週以来、約11か月弱振りに7週連続で「+40%超の上限ゾーン」を超えた後、13週連続で割り込んでいます。以前から、『同指標の「移動平均ベース」の「天井圏」を割り込むト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。』と指摘してきました。バイデン政権時代から「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」を利用して、「株価操縦」が行われ、T-Model『円キャリートレード指数』は先週25年12月26日週1.60倍と1991年以来、34年振りの高水準に達しています。トランプ政権になっても再び、「円キャリートレード」を利用した「相場操縦」が行われている実態が浮き彫りです。ただ、前述の通り、日本銀行は12月19日の金融政策決定会合で上限となっていた「0.5%の壁」を突破する30年ぶりの高水準となる0.75%程度の「歴史的利上げ」を決め、会合結果を受けて長期金利は2%を突破し、約26年ぶりの水準に上昇しており、これは日本が30年以上にわたり、人類史上最も安い通貨を輸出してきた世界最大の金融の秘密がついに幕を閉じ始めたことを意味します。つまり、これまで世界の過剰流動性を支えてきたのは、先進国で唯一、「実質政策金利」を大きくマイナス圏に放置し続けている日銀の「円キャリートレード」であることは明らかで、過剰流動性に敏感な資産である「ビットコイン」が10月6日史上最高値12万6186ドルから11月21日安値8万697ドルまで-36%下落しているのも、近い将来、「円キャリートレード」の巻き戻しが起きる兆候との見方も海外で出始めています。

□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。