



# 今週の T2 経済レポート

2026年3月27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、「今週は本来ですと軟調相場継続の週が予想されます。今週(3/23～3/27)の相場を占う『RU-RD 指標』の 26 年 3 月 13 日週は-42.6%と 4 週連続「マイナス圏」、かつ 1 月 30 日週以来、6 週間振りに「-40%超の下限ゾーン」に陥ったことで、本来ですと軟調相場継続が予想されます。さらに、来週(3/30～4/3)の相場を占う 26 年 3 月 20 日週は-41.4%と 5 週連続「マイナス圏」、かつ 24 年 9 月 6 日週～13 日週以来、約 1 年半振りに 2 週連続で「-40%超の下限ゾーン」に陥ったことで、本来ですと軟調相場継続が予想されます。5 週連続「マイナス圏」は 24 年 10 月 4 日週～11 月 1 日週の 5 週連続「マイナス圏」以来、約 1 年 3 か月振りで、当時は 25 年 4 月「トランプ関税ショック」に向けて下落スタートのタイミングとなっていますが、その前は 24 年 7 月 12 日週～8 月 9 日週の 5 週連続「マイナス圏」で、「令和のブラックマンデー」が起きた時期に表れています。現在は、後者の 5 週連続「マイナス圏」に近い状態で、当時はその 5 週目の 24 年 8 月 9 日週に日経平均はボトムを付けており、今回も 4 月 3 日発表予定の 3 月米雇用統計の来週か、4 月 10 日ミニ SQ の再来週が底値となるかが注目されます。先週、『26 年 3 月 SQ 値は 52909 円と 11 か月振りに下落し、昨年の「トランプ関税ショック」以降、株価を吊り上げてきた投機筋が方向転換したかたちで、先週末の日経平均株価は 2 月末最高値 58850 円からの下落率が 10.4%と「調整局面入り」の目安となる 10%を超えています。今・来週は軟調相場が予想されますが、「中銀ウィーク」で FOMC や ECB 理事会、日銀が原油高に伴うインフレ率上昇への警戒から政策金利の据え置きが想定され、週末には米国市場ではメジャー SQ、さらに、19 日には日米首脳会談も予定されており、トランプ政権からの無理難題に対する警戒感も相場の足を引っ張るかが注目されます。前述の通り、日経平均の T-Model 理論『目標値±2%乖離』は先週 3 月 13 日週に 2 週連続で「下値目標値-2%乖離」が表れ、目先は逆に、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面がより表れやすくなりましたが、日足ベースの『目標値±2%乖離』でも先週 3 月 9 日に「下値目標値-2%乖離」が表れたものの、3 月 11 日に早くも「上値目標値+2%乖離」が表れ、週足ベースとは逆に、「下値目標値-2%乖離」が表れやすいかたちとなっています。そのため、目先、底打ちのタイミン

グは日足ベースで「下値目標値-2%乖離」が表れるタイミングになるのではないかと考えられます。』と指摘しましたが、先週、日足ベースでの「下値目標値-2%乖離」はまだ表れませんでした。これが表れるまでは今回の暴落が終了する可能性が低いことから、目先、「底打ちタイミング」を計る意味でも要注目です。

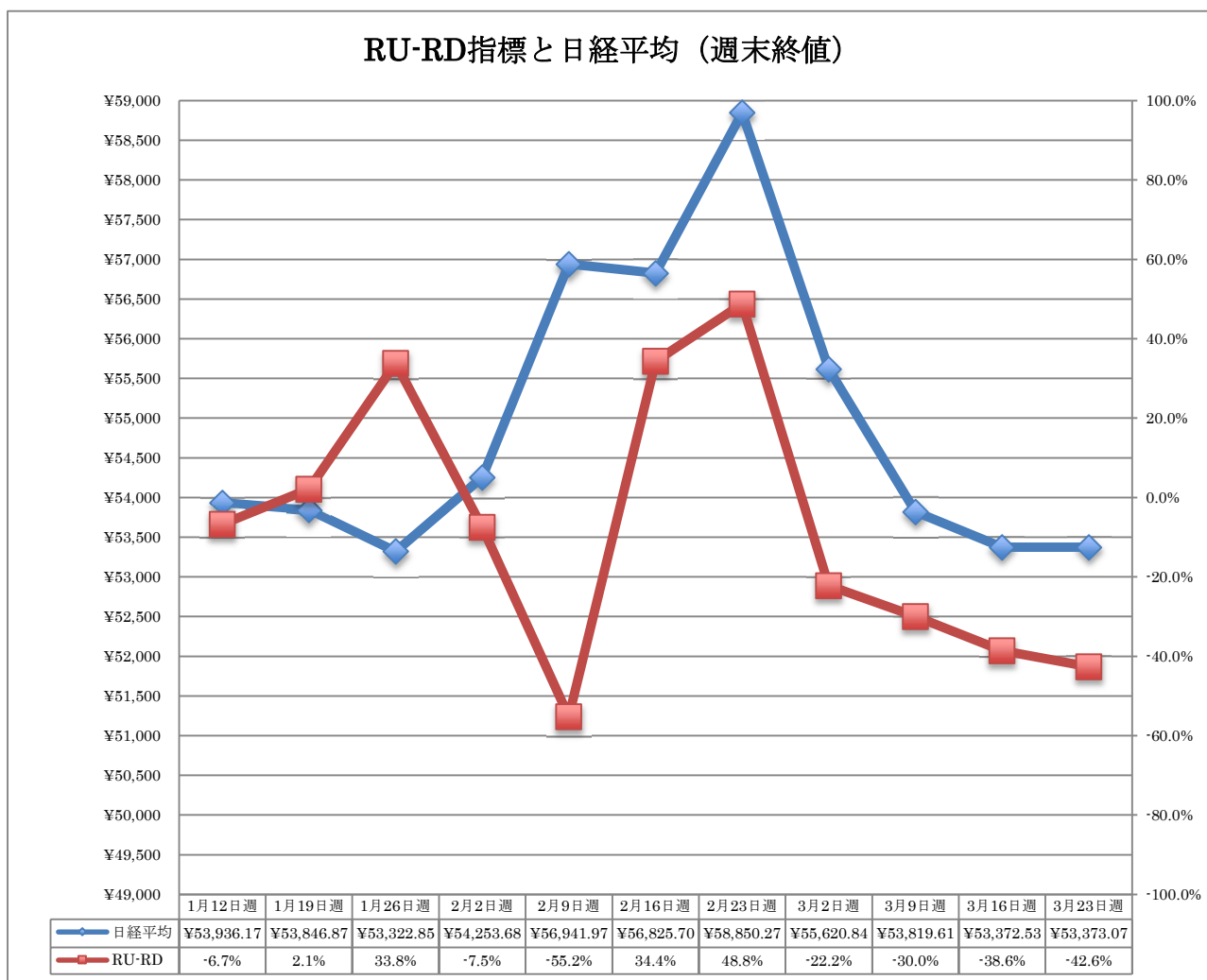
先週の相場で注目すべきは、26年3月20日に代表的な商品価格指数である「CRB指数」が367.1(終値ベース)と、2011年4月370.7以来、約15年振りの高水準まで上昇したことです。ホルムズ海峡の封鎖による供給不足懸念からニューヨーク原油先物市場は指標となる米国産標準油種(WTI)が26年3月20日に1バレル98.3ドル(終値ベース)とウクライナ紛争の22年7月以来、約3年半振りの高値まで急騰しているためです。仮に「CRB指数」が2011年4月370.7の水準を突破すると、次は2008年6月に付けた史上最高値の462.7がターゲットとなります。実は、「CRB指数」は世界の総合的な商品の値動きを示すインフレの先行指標で、米長期金利の上昇要因の一つとなっており、米国短期金融市場は2026年の利下げを織り込んでおらず、逆に10月までに利上げが行われる確率が50%に上昇しています。特に、エネルギーを輸入に頼る欧州はインフレ圧力が強く、フランスの10年債利回りは9日に一時3.63%と2011年以来の高水準、ドイツでも12日に一時2.96%台と23年10月以来の高さを記録しており、欧州中央銀行(ECB)では2026年6月半ばにも利上げに動くとの観測も浮上しています。また、英10年債利回りが3月20日に一時4.95%に高騰、2008年以来、約18年振りの高水準に達しています。また、「CRB指数」のもう一つの重要なポイントは、以前にもお伝えしたように、「簡易版物価調整後株価」として開発したT-Model理論『NYダウ/CRB指数』が直近3月16日週に124.15と、直近でピークとなった2026年1月12日週163.41から-24%下落し、リーマンショックの時期の08年7月7日週24.06ボトムからの上昇トレンドラインを割り込んでいます。今回と同様、2001年11月26日週66.33から上昇トレンドラインを割り込んで08年リーマンショックまで下落し続けており、原油価格を含め「CRB指数」からは目が離せなくなってきました。

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26年2月6日週+8.6%→2月13日週+45.7%→2月20日週+44.3%→2月27日週+20.0%→3月6日週+2.9%→3月13日週-35.7%→3月20日週-40.0%と、2025年4月14日週以来、約1年振りに「-40%超の下限ゾーン」を割り込み始めています。以前から『「+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。』と指摘してきました。さらに、『これにもう一つ「天井圏」を示唆する指標が加わりました。それは、日経平均のレーティング『「1」-「4」銘柄比率』が「+40%超の上限ゾーン」が2月13日週に突破したことです。2009年T2開発以降、『「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』と日経平均のレーティング『「1」-「4」銘柄比率』が同時に「+40%超の上限ゾーン」を突破した時期を振り返ると、1.24年8月30日週～9月6日週でその後、25年4月の「トランプ関税ショック」、2.22年3月25日週～4月1日週でその後、22年10月「インフレショック」、3.日経平均が約30年振りに3万円台を付けた21年2月12日週に表れ、その後、22年2月24日「ロシアがウクライナ侵攻」、4.2019年9月27日週でその後、2000年2月～3月「コロナショック」、5.16年12月23日週でその後、18年2月「VIXショック」、12月「クリスマスショック」、6.2011年4月1日週でその後、「欧州債務危機」、と今回を含め7回しかなく、その後、金融ショックに発展しています。』と指摘した途端、今回の「イラン戦争」をきっかけに急落が起きています。『「1」-「4」銘柄比率』は3月20日週-27.9%まで急落しましたが、過去、大底では「-40%超の下限ゾーン」割れとなるため要注目です。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26年2月6日週+24.8%→2月13日週+27.6%→2月20日週+30.0%→2月27日週+26.4%→3月6日週+19.5%→3月13日週+14.3%→3月20日週+6.2%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、24週連続で0～40%の方向感のない動きを示しています。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」が行われてきたためかと思われます。T-Model『円キャリートレード指数』は26年2月6日週1.61倍と1991年以来、34年振りの高水準で直近ピークを付けたように、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」です。ただ、その「過剰流動性」に敏感な資産である「ビットコイン」は25年10月6日史上最高値12万6186ドルからの-52%の「歴史的暴落」となっており、30年以上にわたり、人類史上最も安い通貨を輸出し、世界最大の金融アンカーの役割を果たしてきた日本はそろそろその幕を閉じようとしているのかもしれない。

今週は、経済指標では、国内は、26年3月24日に2月消費者物価指数、2月全国百貨店売上高、3月S&Pグローバル製造業PMI、26日に2月企業向けサービス価格指数、海外では、24日に欧・3月ユーロ圏製造業・サービス業PMI、米・3月S&Pグローバル製造業・サービス業PMI、25日に独・3月Ifo景況感指数、米・10-12月期経常収支、2月輸出入物価指数、26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23日に連合が26年春季生活闘争(春闘)の第1回回答集計結果公表、25日に日銀政策委員会・金融政策決定会合議事要旨(1月22・23日分)、27日に3月末権利付き最終売買日、海外は、23日にエネルギーの国際会議「CERA ウイーク」(27日まで)、24日にブ・ブラジル中央銀行金融政策委員会(COPOM)議事録公表、26日に南ア・南アフリカ準備銀行(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、先進7カ国(G7)外相会合(27日まで)、世界貿易機関(WTO)閣僚会議(29日まで)、29日に欧・夏時間開始など。」とコメントしました。



3月2日週	3月9日週	3月16日週	3月23日週
¥55,620.84	¥53,819.61	¥53,372.53	¥53,373.07
-22.2%	-30.0%	-38.6%	-42.6%

先週の日経平均は、高値 54175 円(3月26日)・安値 50688 円(3月23日)と推移、3週連続で前半安・後半高の強いかたち。先週は、前の週末に原油高がインフレを押し上げるとの見通しから年内の利上げ観測が浮上する形になったほか、トランプ政権が地上戦を準備しているとの報道も伝わり、イラン情勢に対する警戒感がより強まる展開となって米国株安となっていた影響で、3連休明けは一時、2683 円安まで急落し、下値目標値を達成、その後は、トランプ米大統領がイランの発電所への軍事攻撃を延期すると発表し、和平協議の進展を意識してショートカバーの動きも優勢となり、一時 5 万 4000 円台を回復、週末はイランがトランプ政権の提案を拒否したとの報道で停戦期

待が後退し、一時は 1000 円を上回る下げ幅となりましたが、3 月末の権利付き最終売買日で権利取り狙いの買いが次第に優勢となって下げ渋り、週間ベースでは+1 円高と人為的とも思える僅かながらの 4 週間振りの小幅反発で終了しましたが、週末のナイトセッションでは日経先物が 2000 円超の急落で終了しています(先週予告していた上値メド 55259 円～56364 円(+2%かい離)//下値メド 50865 円～49847 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、従って、猶予で 26 日までに 54500 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、逆に 26 日に 53500 円大台割れで下落スタート、27 日に 53000 円大台割れでカウントダウンの下落局面入りに 1 日間、従って、28 日(土曜日のため週明け 30 日)までに 52500 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、53500 円大台替えで仕切り直しが入ります。中期の方向を示す月ベースでは、逆に 24 日に 52000 円大台替えで仕切り直しが入り、25 日に 53000 円大台替えでカウントダウンの上昇局面入りに 1 日間、同日 54000 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 26 日までに 55000 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。55000 円大台替えで仕切り直し、逆に、52000 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、3 月までに 55000 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、逆に 3 月に 53000 円大台割れで下落スタートとなりました。52000 円大台割れでカウントダウンの下落局面、逆に、54000 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、短期が時間的リミットのある弱含み、中期が方向感なし、長期が弱含みに変化したことで、目先は下落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。日経平均の T-Model 理論『目標値±2%乖離』は、『3 月 2 日週に「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。』と指摘しましたが、3 月 13 日週も 2 週連続で「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より表れやすくなったかたちです。ただ、日足ベースは 3 月 11 日に「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」が表れやすくなったかたちです。日足ベースと週足ベースで方向が異なっています。

日経平均を左右する NY ダウは、高値 46718 ドル(3 月 25 日)・安値 45063 ドル(3 月 27 日)と推移、6 週連続で前半高・後半安の弱いかたち。先週は、トランプ大統領は 23 日に発電所攻撃を 5 日間延期したと発表、さらにイランのエネルギー施設への攻撃を 4 月 6 日まで延期すると発表したものの、ルビオ国務長官が「攻撃終了にはあと 2 週間から 4 週間要する」とも発言し、最悪シナリオへの突入の紛争長期化見通しから原油相場が一時 101 ドル台に上昇、米連邦準備制度理事会(FRB)はインフレ抑制の姿勢を一段と強めるとの見方から年内利上げの可能性が浮上し、大幅続落して下値目標値を達成、週間ベースで-411 ドル安と 5 週続落、5 週間で 4459 ドルの大幅下落で 25 年 9 月以来、6 ヶ月振りの安値で終了、終値ベースで最高値から 10.01%安となり「調整相場」入りしています(先週予告していた上値メド 46986 ドル～47925 ドル(+2%かい離)//下値メド 45159

ドル～44255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、時間切れとなっていました。3月27日に45500ドル大台割れで下落スタートとなりました。45000ドル大台割れでカウントダウンの下落局面、逆に、46000ドル大台替えで仕切り直しが入ります。中期の方向を示す月ベースでは、逆に12日に47000ドル大台割れで下落スタート、19日に46000ドル大台割れでカウントダウンの下落局面入りに7日間、従って、26日までに45000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。47000ドル大台替えで仕切り直し、逆に、44000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3月に47000ドル大台割れで下落スタート、同月46000ドル大台割れでカウントダウンの下落局面入りに0ヵ月、従って、3月までに45000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。逆に、47000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、中期が方向感なし・長期の時間的リミットのある弱含みは変わりませんが、短期が弱含みに変化したことで、目先は下落しやすいながらも全体的に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、『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。』と指摘し、予告通り、26年3月6日週に「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3月2日に22500ポイント大台割れで下落スタート、19日に22000ポイント大台割れでカウントダウンの下落局面入りに17日間、26日に21500ポイント大台割れでカウントダウン継続に7日間、27日に21000ポイント大台割れでカウントダウン継続に1日間、従って、28日(土曜日のため週明け30日)までに20500ポイント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、21500ポイント大台替えで仕切り直しが入ります。中期の方向を示す月ベースでは、逆に25年11月7日に23000ポイント大台割れで下落スタート、26年3月19日に22000ポイント大台割れでカウントダウンの下落局面入りに約4ヵ月半、27日に21000ポイント大台割れでカウントダウン継続に8日間、従って、4月4日までに20000ポイント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、22000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、3月に22000ポイント大台割れで下落スタート、同月21000ポイント大台割れでカウントダウンの下落局面入りに0ヵ月、従って、3月までに20000ポイント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、22000ポイント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・中期・長期が時間的リミットのある弱含みに変化したことで、目先を含め全体的に下落しやすいかたちに変化しました。

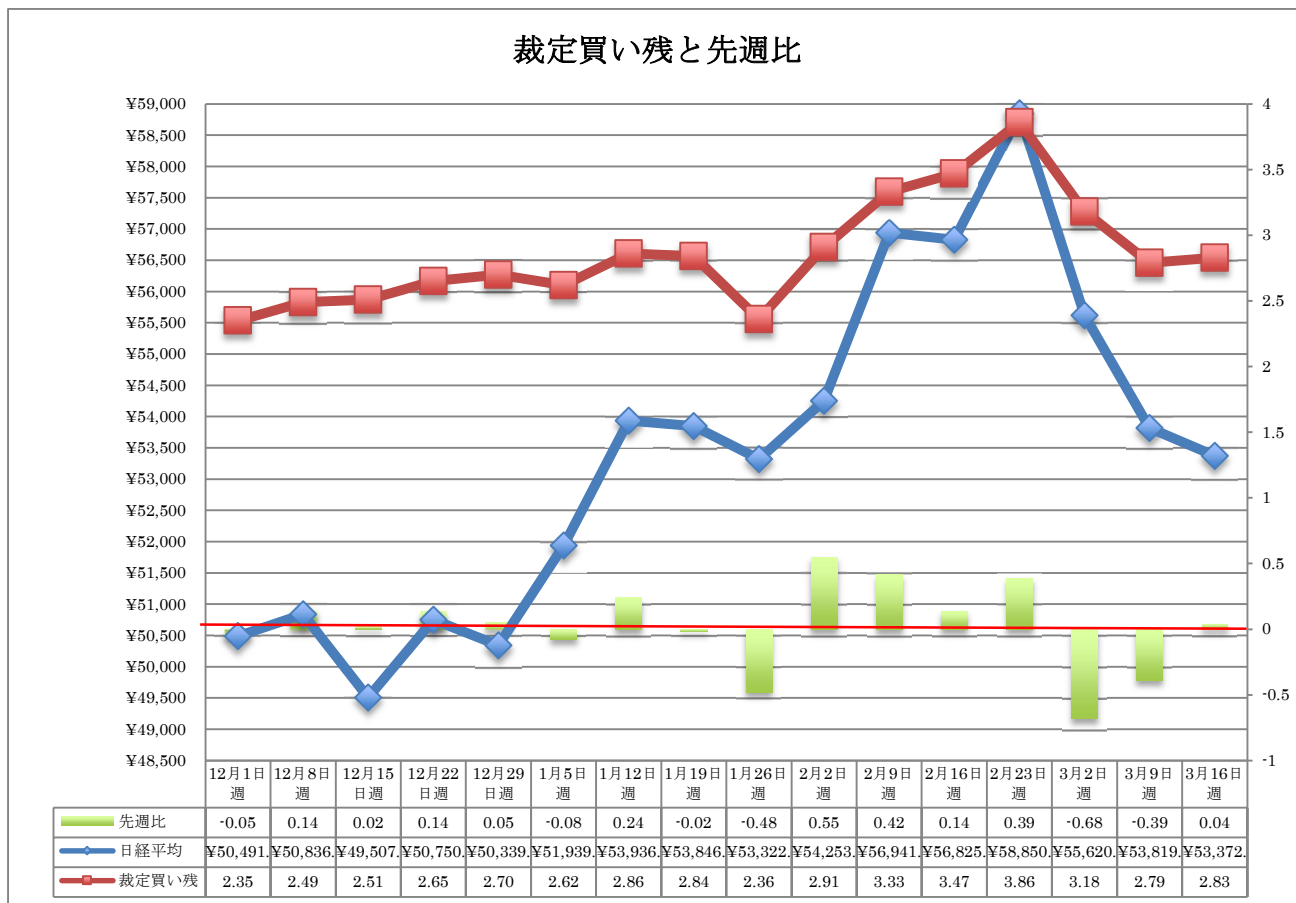
一方、為替は、ドル・円が160.41円～157.99円(先週予告していた上値メド160.65円～162.25円(+1%かい離)//下値メド158.25円～156.66円(-1%かい離))と推移し、下値目標値を達成し、2週連続で円高・ドル安、ドル円の T-Model 理論『目標値±1%乖離』は、『先週2月13日週に「上

値目標値+1%乖離」が2週連続で表れたことで、目先は一旦、「下値目標値-1%乖離」が表れる円高局面がより表れやすいかたち』と指摘し、予告通り、2月20日週に「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」が表れる円安局面が表れやすいかたち、ドル・ユーロは、1.1639～1.1482(先週予告していた上値メド 1.1582～1.1697(+1%かい離)//下値メド 1.1315～1.1201(-1%かい離))と推移し、上値目標値を達成し、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、『26年3月6日週に2回連続の「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』と指摘しましたが、26年3月13日週に3回連続の「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・ドル安局面がより強まったかたち、また、ユーロ円は、184.69円～183.円(先週予告していた上値メド 183.85円～185.68円(+1%かい離)//下値メド 181.59円～179.77円(-1%かい離))と推移し、上値目標値を達成し、3週間振りに円安・ユーロ高、ユーロ円の T-Model 理論『目標値±1%乖離』は、『ようやく1月30日週に「下値目標値-1%乖離」が表れたことで、目先は「上値目標値+1%乖離」が表れる円安局面が再び表れやすいかたち』と指摘しましたが、2月20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」が表れる円安局面がより表れやすいかたち。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、2週連続でドル安修正が起きたかたちです。過度な円安を是正するために日本政府・日本銀行による為替介入が警戒されましたが、米国・イスラエルとイランの戦闘継続による原油高はインフレ圧力を高めていることから、米連邦準備制度理事会(FRB)は年内に利上げを行うとの観測が浮上し、長期金利の上昇につれて米ドル・円は160円25銭でこの週の取引を終了。また、欧州中央銀行(ECB)による早期利上げの思惑が浮上したことで一時1.16ドル台前半まで上昇しています。

## <裁定買い残・裁定売り残>

3週間振りに増加しています。前の週までは、25年1月13日週以来、約1年2ヶ月ぶりに5000億円超の減少を含め2週間で1兆円超の急減となっています。2月8日投開票で高市自民党政権が「3分の2」議席をとる圧勝を囃して、「裁定買い残」は18年1月1日週以来、約8年振りに3兆円台に乗せましたが、2月2日週以来、6週間振りの3兆円割れが2週連続で続いています。18年はトランプ一期目政権2年目の年で、トランプ二期目政権の今2026年と同じタイミングで、2018年2月に「VIXショック」が起き、2018年2月5日にNYダウは1597ドル安と過去最大の下げ幅を記録しています。当時はFRBの利上げ観測がきっかけで急落しましたが、現在も利下げから利上げに見通しに変化し、良く似たかたちです。3月1日に「イラク戦争」が起きて、原油価格が急騰し、

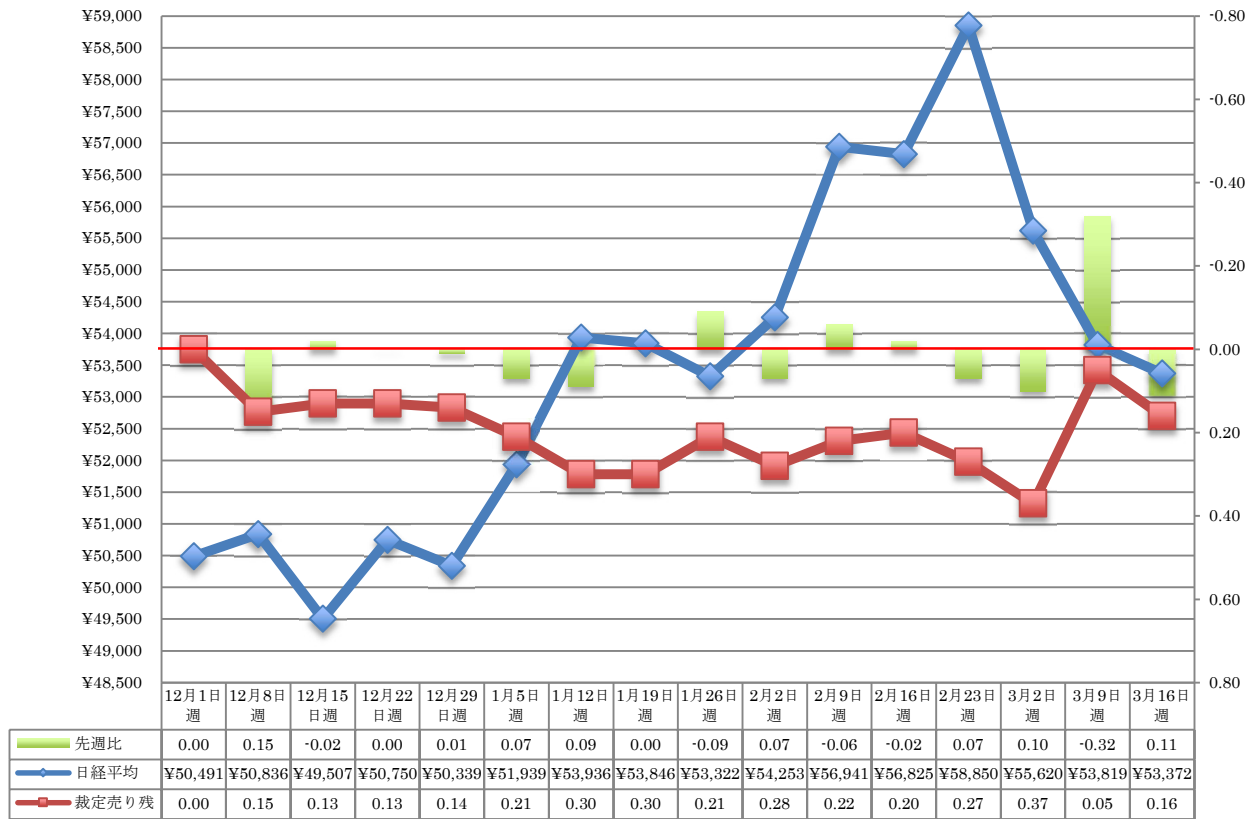
インフレ懸念が再び強まってきています。一方、「裁定売り残」は、前の週比+1060 億円の 1603 億円と前の週と異なり、増加。以前から重要指標として指摘してきた T-Model 理論「裁定買い残-裁定売り残」は前の週比-572 億円の 2 兆 6795 億円と 3 週連続で減少、特に、2 週前は 25 年 1 月 13 日週以来、約 1 年 2 ヶ月ぶりに 5000 億円超の減少で、「裁定買い残-裁定売り残」残高は、2015 年 12 月 14 日週以来、約 10 年振りに「3 兆円」台に乗せましたが、ここ 3 週間は 3 兆円大台割れとなっています。



2月23日週	3月2日週	3月9日週	3月16日週
¥58,850.27	¥55,620.84	¥53,819.61	¥53,372.53
3.86	3.18	2.79	2.83
0.39	-0.68	-0.39	0.04

単位:兆円

### 裁定売り残と先週比



2月23日週	3月2日週	3月9日週	3月16日週
¥58,850.27	¥55,620.84	¥53,819.61	¥53,372.53
0.27	0.37	0.05	0.16
0.07	0.10	-0.32	0.11

単位:兆円

## <今週のマーケットの見通し>

今週は本来ですと軟調相場継続の週が予想されます。今週(3/30~4/3)の相場を占う『RU-RD 指標』の26年3月20日週は-41.4%と5週連続「マイナス圏」、かつ24年9月6日週~13日週以来、約1年半振りに2週連続で「-40%超の下限ゾーン」に陥ったことで、本来ですと軟調相場継続が予想されます。さらに、来週(4/6~4/10)の相場を占う26年3月27日週は-7.1%と6週連続「マイナス圏」で、本来ですと軟調相場継続が予想されます。6週連続「マイナス圏」は09年T2開始以降、今回を含め3回しかない珍しい現象で、前回は22年4月8日週~5月13日週の6週連続「マイナス圏」以来、約4年振り。当時は2022年2月24日、ロシアがウクライナへの侵攻を開始し、日経平均が22年1月高値29388円から3月安値24681円まで-16%の急落が起きた後に表れ、その後、22年は年末まで約29000円~25000円のボックス相場が続いています。また、以前からお伝えしていますが、5週連続「マイナス圏」は24年7月12日週~8月9日週の5週連続「マイナス圏」で、「令和のブラックマンデー」が起きた時期に表れています。今週は4月3日発表予定の3月米雇用統計、来週は4月10日ミニSQを控え、今来週のどの水準で目先、今回の底値となるかが注目されます。そこで重要なのが以前からお伝えしている日経平均のT-Model理論『目標値±2%乖離』で、3月13日週に2週連続で「下値目標値-2%乖離」が表れ、目先は逆に、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面がより表れやすくなりましたが、日足ベースの『目標値±2%乖離』でも3月9日に「下値目標値-2%乖離」が表れたものの、3月11日に早くも「上値目標値+2%乖離」が表れ、週足ベースとは逆に、「下値目標値-2%乖離」が表れやすいかたちとなっています。そのため、目先、底打ちのタイミングは日足ベースで「下値目標値-2%乖離」が表れるタイミングになるのではないかと思います。先週まで、日足ベースでの「下値目標値-2%乖離」はまだ表れませんが、今週からの急落でそれが表れるか、目先、「底打ちタイミング」を計る意味でも要注目です。

先週の相場で注目すべきは、日本の10年債利回りが26年3月27日に2.385%(終値ベース)まで上昇し、1月20日に付けた2.341%を上回り、1999年2月以来、約27年振りの水準に上昇したことです。ただ、2年債利回りは1.387%と1995年5月以来、約29年振りの水準、5年債利回りは1.820%と2000年の発行開始以来、過去最高を更新しています。日本国債の利回り上昇の背景は、原油高と円安によるインフレへの警戒です。代表的な原油先物のWTI(ウエスト・テキサス・インターメディアート)は3月27日に一時100ドル台を回復、これを受けて有事のドル買いも入り、ドル円は一時160円41銭と2024年7月以来1年8カ月ぶりの円安ドル高水準を付けています。原油高や円安は日本のインフレ圧力を強め、「株安・円安・債券安」の「トリプル安」に発展しています。T-Modelでは、現在の金利急騰の原因は(人為的)円安による「輸入インフレ」が原因と考えています。T-Model理論『名目GDP-実質GDP』で「インフレ額(率)」の推移を計算すると、直近25年4~6月約19兆円(+11.7%)、7~9月約16兆円(+9.9%)、10~12月約23兆円(+13.4%)

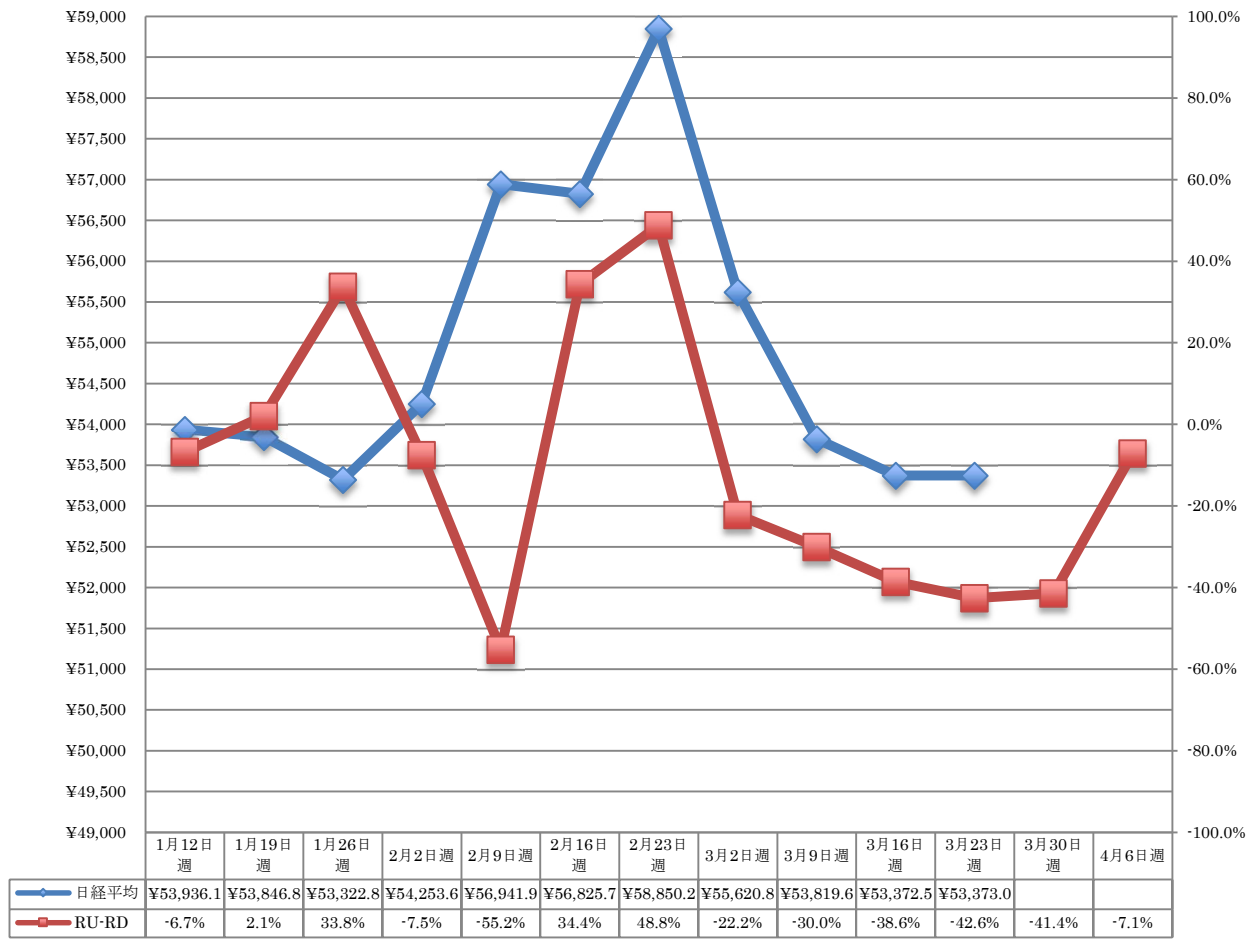
と実質のインフレ率は既に2ケタを超えています。実は、この「インフレ額(率)」の先導役となっているのが円安による「輸入インフレ」で、この「インフレ額(率)」を時間差で追いかけるかたちで現在、日本の長期金利上昇が急騰しているだけなのです。つまり、「円安→輸入インフレ→長期金利上昇」と発展しており、この順番さえ理解できれば、「(人為的)円安」を止めるだけで、現在の「インフレ額(率)」は落ち着き、その後、日本の長期金利上昇も一巡する見込みです。ただ、高市政権はリフレ派を審議委員に送り込むなど日銀の利上げについては反対姿勢を示しているため、「株安・円安・債券安」の「トリプル安」が止まらないかたちです。

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26年2月6日週+8.6%→2月13日週+45.7%→2月20日週+44.3%→2月27日週+20.0%→3月6日週+2.9%→3月13日週-35.7%→3月20日週-40.0%→3月27日週-41.4%と、2025年4月14日週以来、約1年振りに「-40%超の下限ゾーン」を2週連続で割り込み「底値圏」を示唆しています。以前から『「+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」への下落はこのような「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。』と指摘してきましたが、今回の「イラン戦争ショック」とも呼ぶべき株価急落が起きています。さらに、『これにもう一つ「天井圏」を示唆する指標が加わりました。それは、日経平均のレーティング『「1」-「4」銘柄比率』が「+40%超の上限ゾーン」が2月13日週に突破したことです。2009年T2開発以降、『「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』と日経平均のレーティング『「1」-「4」銘柄比率』が同時に「+40%超の上限ゾーン」を突破した時期を振り返ると、1.24年8月30日週～9月6日週でその後、25年4月の「トランプ関税ショック」、2.22年3月25日週～4月1日週でその後、22年10月「インフレショック」、3.日経平均が約30年振りに3万円台を付けた21年2月12日週に表れ、その後、22年2月24日「ロシアがウクライナ侵攻」、4.2019年9月27日週でその後、2000年2月～3月「コロナショック」、5.16年12月23日週でその後、18年2月「VIXショック」、12月「クリスマスショック」、6.2011年4月1日週でその後、「欧州債務危機」、と今回を含め7回しかなく、その後、金融ショックに発展しています。』と指摘した途端、今回の「イラン戦争」をきっかけに株価急落が起きています。『「1」-「4」銘柄比率』は3月20日週-27.9%→3月27日週-27.9%まで急落しましたが、過去、大底では「-40%超の下限ゾーン」割れとなるため要注目です。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」が行われてきました。T-Model『円キャリートレード指数』は26年2月6日週1.61倍と1991年以来、34年振りの高水準で達し、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す。ただ、その「過剰流動性」に敏感な資産である「ビットコイン」は25年10月6日史上最高値12万6186ドルからの-52%の「歴史的

暴落」となっており、30年以上にわたり、人類史上最も安い通貨を輸出し、世界最大の金融アンカーの役割を果たしてきた日本はそろそろその幕を閉じようとしているのかもしれない。

今週は、経済指標では、国内は、26年3月31日に2月失業率・有効求人倍率、2月商業動態統計、2月鉱工業生産、3月東京都区部消費者物価指数、4月1日に3月日銀短観、2日に3月マネタリーベース、海外では、31日に中・3月製造業・非製造業PMI(国家統計局)、欧・3月ユーロ圏消費者物価指数、米・1月住宅価格指数、1月S&Pケースシラー住宅価格指数、2月JOLTS求人件数、3月コンファレンスボード消費者信頼感指数、3月シカゴ購買部協会景況指数、4月1日に中・3月製造業PMI(RatingDog)、欧・2月ユーロ圏失業率、米・2月小売売上高、3月ADP雇用統計、3月ISM製造業景気指数、3月自動車販売台数、2日に米・2月貿易収支、新規失業保険申請件数、3日に中・3月サービス業PMI(RatingDog)米・3月雇用統計などが発表予定。4月3日発表の米3月雇用統計で失業率は4.4%と横ばい、非農業部門雇用者数が前月比+5.1万人程度の見通し。このほかのイベント・トピックスとしては、国内は30日に3月18-19日開催の日銀金融政策決定会合の「主な意見」、海外は、4月3日は米・欧・英・香港・株式市場は祝日のため休場(グッドフライデー(聖金曜日))など。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



3月16日週	3月23日週	3月30日週	4月6日週
¥53,372.53	¥53,373.07		
-38.60%	-42.60%	-41.40%	-7.10%

## ■■■ 今週の各指標の上値・下値メモ ■■■

<日経平均>

上値メモ 54387 円～55474 円 (+2%かい離)

下値メモ 51171 円～50147 円 (-2%かい離)

<NY ダウ>

上値メモ 46342 ドル～47268 ドル (+2%かい離)

下値メモ 44506 ドル～43615 ドル (-2%かい離)

<ドル円>

上値メモ 160.54 円～162.14 円 (+1%かい離)

下値メモ 158.07 円～156.48 円 (-1%かい離)

<ドルユーロ>

上値メモ 1.1667～1.1783 (+1%かい離)

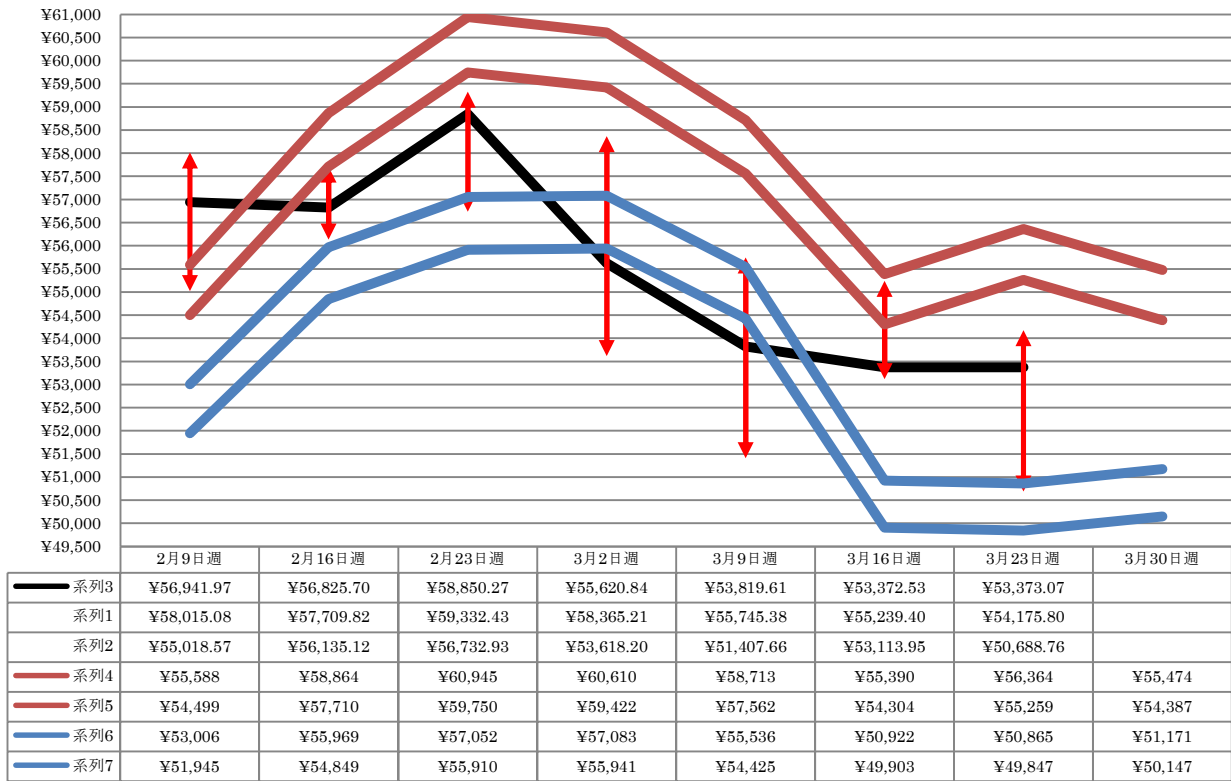
下値メモ 1.1432～1.1317 (-1%かい離)

<ユーロ円>

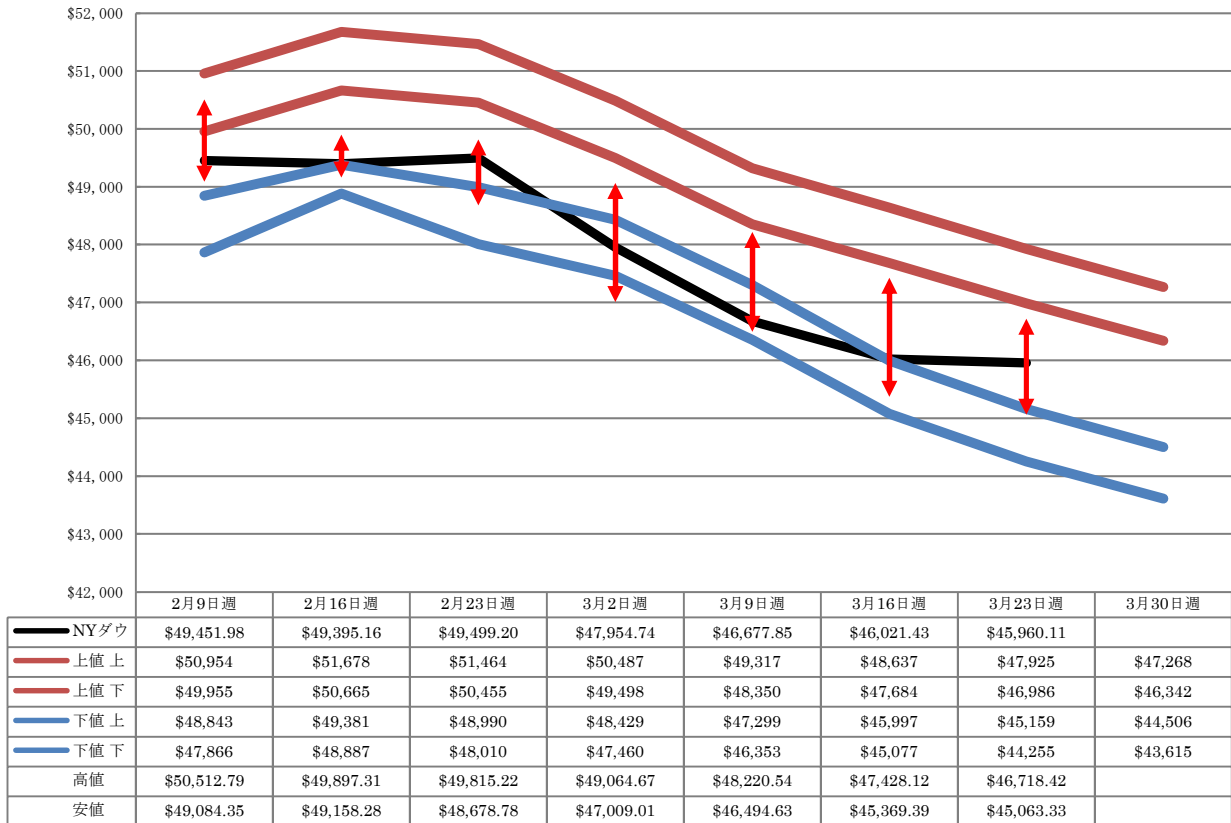
上値メモ 184.64 円～186.48 円 (+1%かい離)

下値メモ 182.72 円～180.89 円 (-1%かい離)

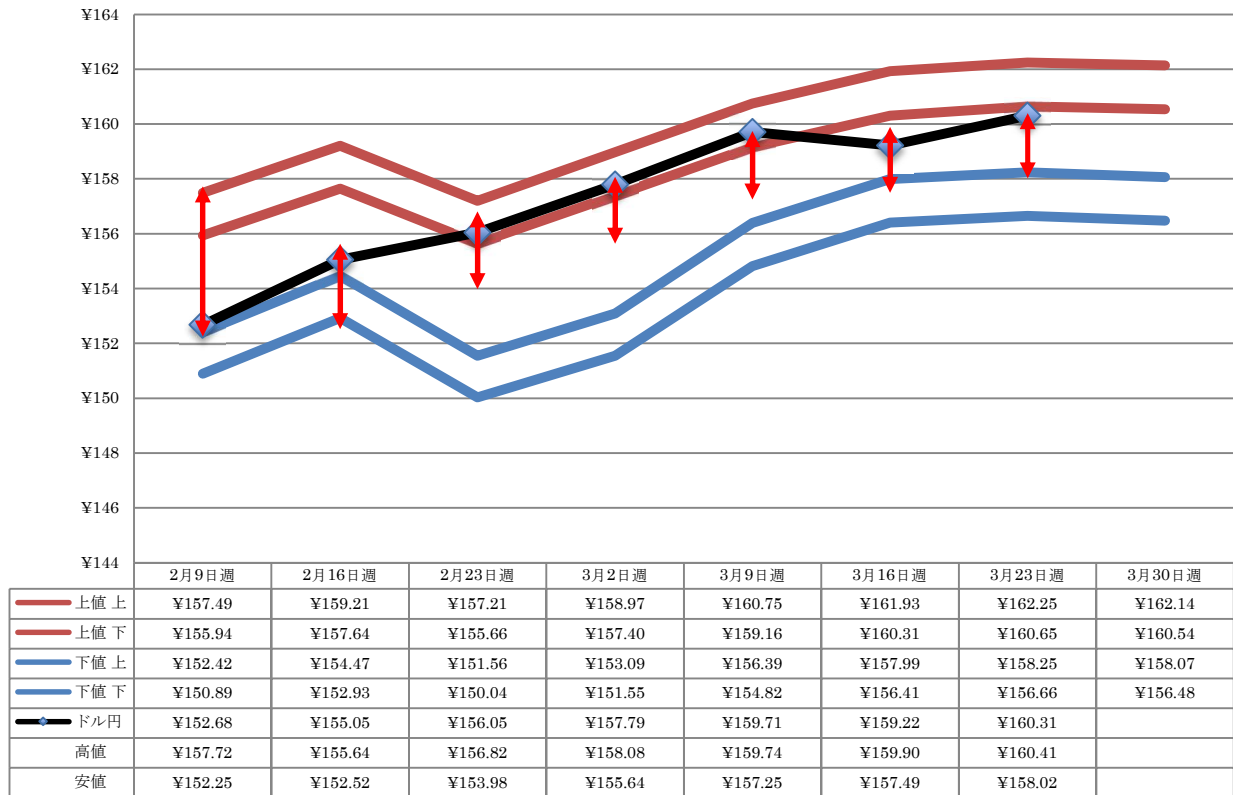
### 日経平均



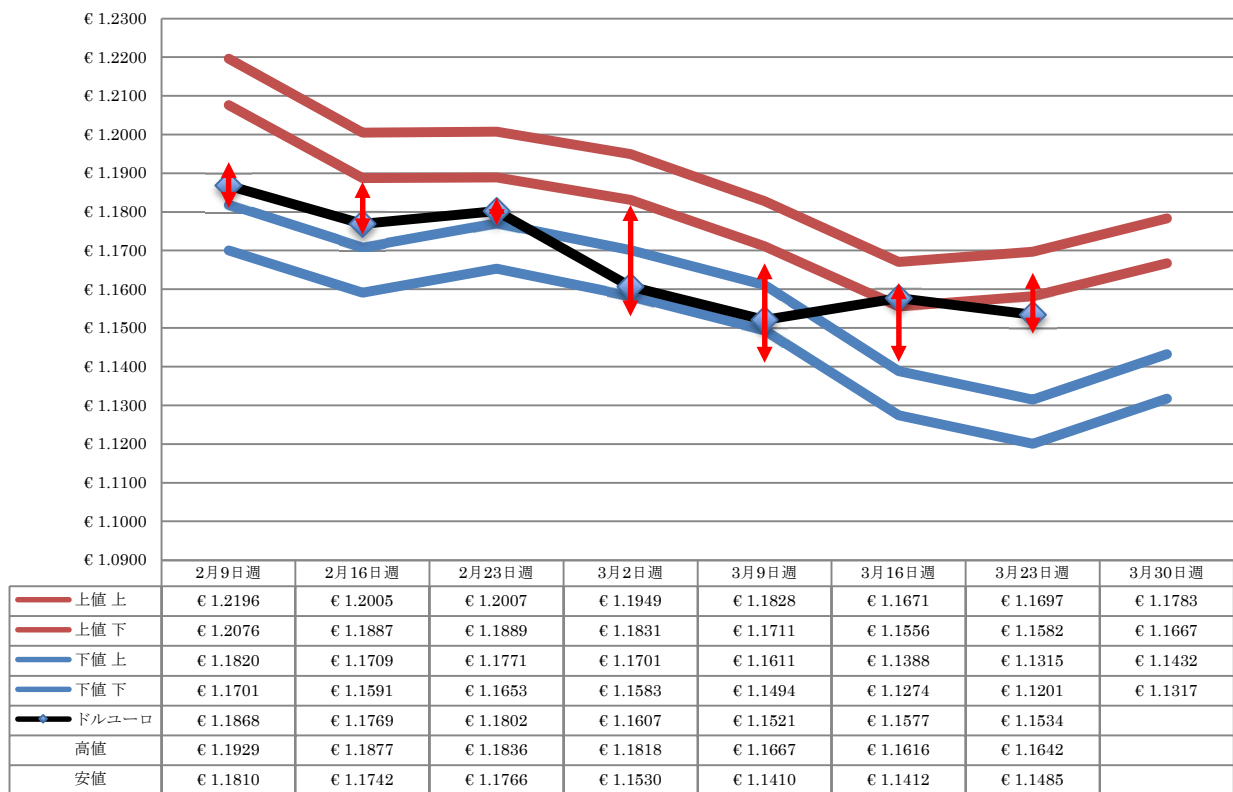
### NYダウ



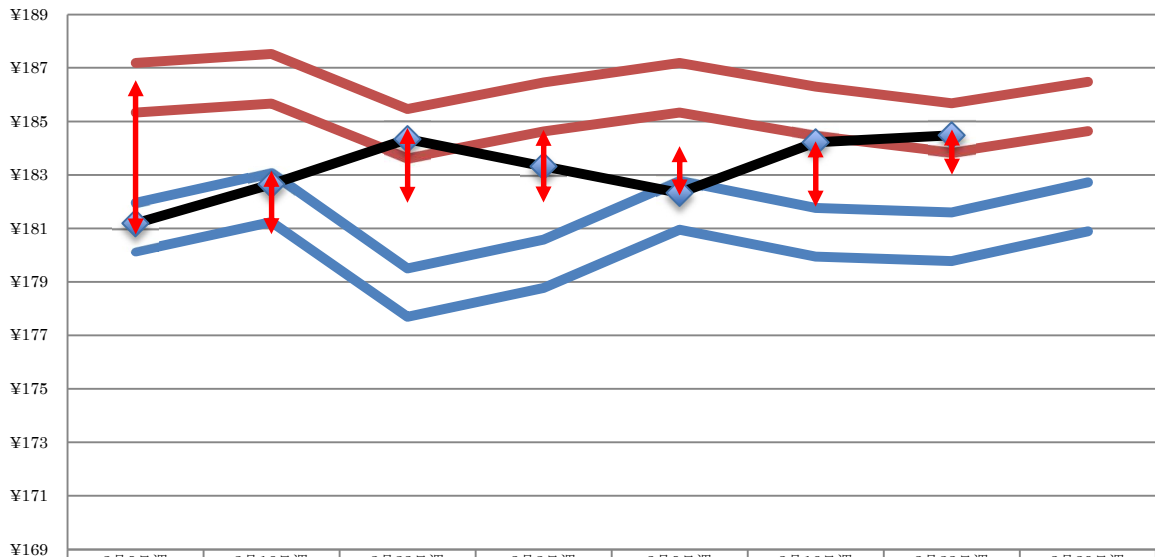
## ドル円



## ドルユーロ



## ユーロ円



	2月9日週	2月16日週	2月23日週	3月2日週	3月9日週	3月16日週	3月23日週	3月30日週
上値上	187.18	187.52	185.47	186.46	187.18	186.3	185.68	186.48
上値下	185.33	185.67	183.64	184.62	185.33	184.46	183.85	184.64
下値上	181.95	183.08	179.5	180.58	182.78	181.76	181.59	182.72
下値下	180.13	181.24	177.7	178.77	180.95	179.94	179.77	180.89
ユーロ円	¥181.19	¥182.65	¥184.34	¥183.32	¥182.32	¥184.22	¥184.48	
高値	¥186.55	¥183.15	¥184.76	¥184.68	¥184.07	¥184.25	¥184.69	
安値	¥180.77	¥180.78	¥181.95	¥181.97	¥182.23	¥181.81	¥183.01	

## ■■■ 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、26年2月6日週+8.6%→2月13日週+45.7%→2月20日週+44.3%→2月27日週+20.0%→3月6日週+2.9%→3月13日週-35.7%→3月20日週-40.0%→3月27日週-41.4%と、2025年4月14日週以来、約1年振りに「-40%超の下限ゾーン」を2週連続で割り込み「底値圏」を示唆しています。以前から『+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。』と指摘してきましたが、今回の「イラン戦争ショック」とも呼ぶべき株価急落が起きています。さらに、『これにもう一つ「天井圏」を示唆する指標が加わりました。それは、日経平均のレーティング『「1」-「4」銘柄比率』が「+40%超の上限ゾーン」が2月13日週に突破したことです。2009年T2開発以降、『「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』と日経平均のレーティング『「1」-「4」銘柄比率』が同時に「+40%超の上限ゾーン」を突

破した時期を振り返ると、1.24年8月30日週～9月6日週でその後、25年4月の「トランプ関税ショック」、2.22年3月25日週～4月1日週でその後、22年10月「インフレショック」、3.日経平均が約30年振りに3万円台を付けた21年2月12日週に表れ、その後、22年2月24日「ロシアがウクライナ侵攻」、4.2019年9月27日週でその後、2000年2月～3月「コロナショック」、5.16年12月23日週でその後、18年2月「VIXショック」、12月「クリスマスショック」、6.2011年4月1日週でその後、「欧州債務危機」、と今回を含め7回しかなく、その後、金融ショックに発展しています。』と指摘した途端、今回の「イラン戦争」をきっかけに株価急落が起きています。『「1」-「4」銘柄比率』は3月20日週-27.9%→3月27日週-27.9%まで急落しましたが、過去、大底では「-40%超の下限ゾーン」割れとなるため要注目です。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」が行われてきました。T-Model『円キャリートレード指数』は26年2月6日週1.61倍と1991年以来、34年振りの高水準で達し、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す。ただ、その「過剰流動性」に敏感な資産である「ビットコイン」は25年10月6日史上最高値12万6186ドルからの-52%の「歴史的暴落」となっており、30年以上にわたり、人類史上最も安い通貨を輸出し、世界最大の金融アンカーの役割を果たしてきた日本はそろそろその幕を閉じようとしているのかもしれない。





---

□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。