



# 今週の T2 経済レポート

2026年5月22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(5/18~5/22)の相場を占う『RU-RD 指標』の 26 年 5 月 8 日週は-12.9%と前の週と異なり、「マイナス圏」に陥ったことで急落調整を警戒する週が予想されます。ただ、来週(5/25~5/29)の相場を占う 26 年 5 月 15 日週は+46.0%と前の週と異なり、「プラス圏」に浮上、かつ 4 月 10 日週以来、5 週間振りに「+40%超の上限ゾーン」を超えたことで急反発が期待される週が予想されます。ここ 4 週間、「プラス圏」と「マイナス圏」を繰り返し、方向感が無くなっています。先週、『前の週は本来、急落調整が予想された週でしたが、逆に、日経平均は 8 日のミニ SQ に向けて投機筋が日経平均の指数を吊り上げて急騰しています。過去にも同指標が急落調整を示唆するタイミングで、逆に、投機筋が日経平均を吊り上げることは何度もありましたが、これも先物、特に「オプション」を利用した株価操縦を行っていたためかと思われます。その方法は、現在、米株で起きているように歴史的出来高を記録した「コールオプション」によって、オプションを売った側は損をしないように天文学的な額の株を買わされ続ける巨大な「ガンマスクイーズ」状態が起きているためです。「コールオプション」で株価が吊り上げられている証拠は、米株では S&P500 やナスダック指数が史上最高値を更新するなか、NY ダウが今年 2 月の史上最高値を更新していないこと、また日本株も日経平均が史上最高値を更新するなか、TOPIX も 2 月の史上最高値を更新していないことに表れています。先週、日経平均が急騰したのに『RU-RD 指標』が「マイナス圏」に陥ったことがそれを物語っています。今週は本来ですと急反発が期待できる週でしたが、先週は本来、急落調整を警戒する週に急騰したので、さらに急騰するのかが注目されます。今週は米中首脳会談の開催が予定されており、仮に、首脳会談後も中東情勢に変化がみられなければ、戦争の長期化リスクが強まる可能性もあります。』と指摘し、日経平均は前の週末比-1304 円安と急落しています。今週は 20 日に予定される米エヌビディアの決算発表が注目されます。先週、金利上昇から利益確定売りに押された AI 半導体関連がエヌビディアの決算次第では再び風向きが変わる可能性もあるためです。

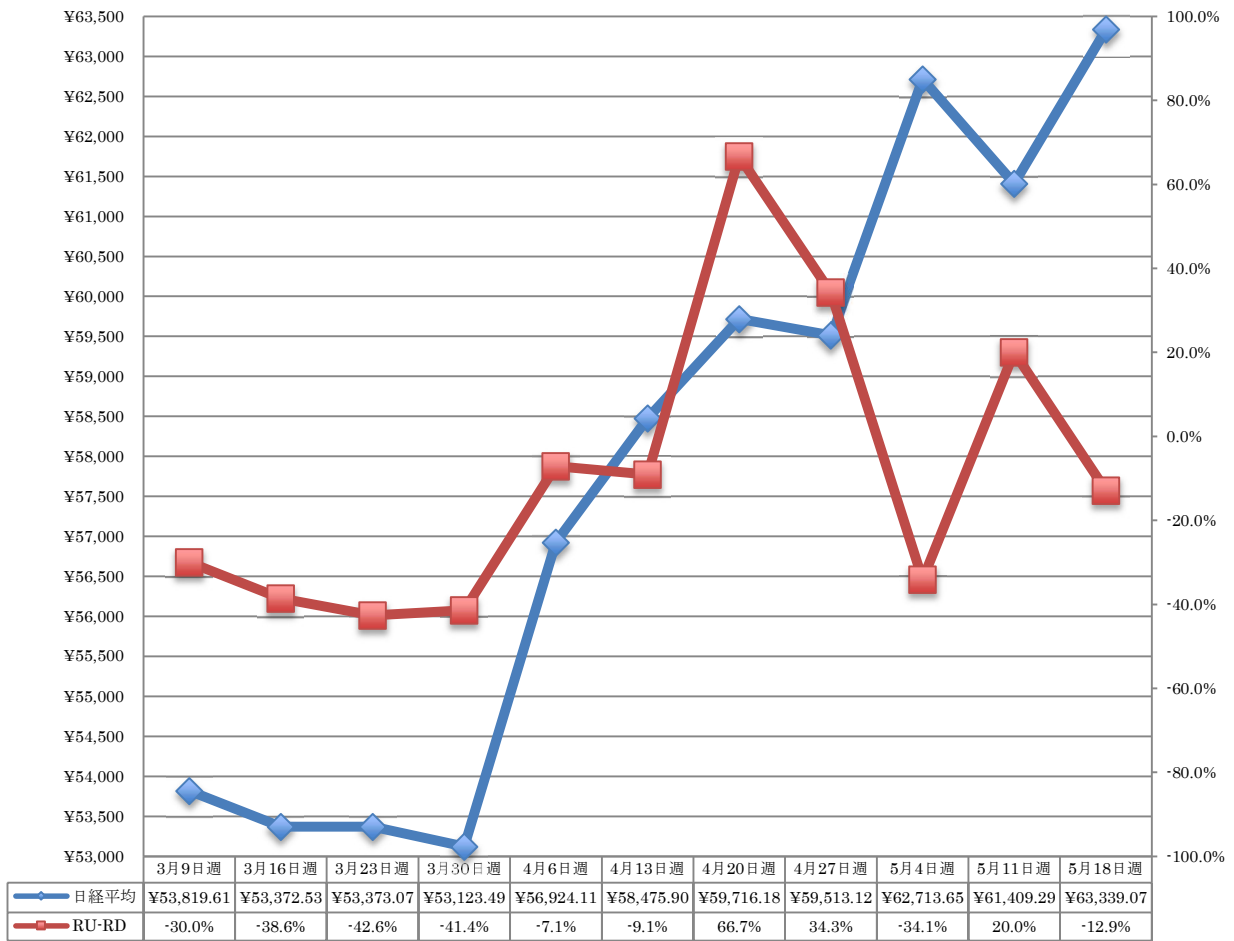
先週の相場で注目すべきは、5月15日の日本の長期金利が一時、2.73%と1997年5月以来、約29年ぶりの水準に上昇したことです。また、15日の米国の長期金利は一時、4.60%とほぼ1年ぶりの高水準を付けた他、ドイツの長期金利は一時3.18%と2011年5月以来15年振り、英国の長期金利は一時5.18%と2008年以来、18年振りの高水準と、世界中の長期金利が上昇しています。長期金利急騰の背景にあるのが物価の上昇です。15日に発表された日本の4月の企業物価指数が前年比4.9%上昇、また米国では米労働省が12日に発表した4月の消費者物価指数が前年比3.8%の上昇と3月の3.3%から加速し2023年5月以来の大幅な上昇、さらに13日に発表した4月の卸売物価指数(PPI)は前年同月比で6.0%の上昇と、2022年12月以来最大の伸び率となっています。中東情勢悪化による原油高が化学製品などの価格を押し上げ、いわゆる川上での物価上昇が表面化したかたちですが、いずれ川下、つまり消費者物価指数にも影響することが懸念されています。実は、日本の2年債利回りは5月15日に1.412%(終値ベース)と1995年4月以来、約31年振りの水準、5年債利回りも5月15日に1.99%(終値ベース)と1996年8月以来、約30年振りの水準と、ともに既に約30年前の水準まで一足先に上昇していることから、近い将来、10年債利回りも約30年前の水準である3%超に上昇する可能性を示唆しています。以前からお伝えしてきたように、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、日本の金利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と考えられます。ただ、現在の2桁のインフレを全く反映しない22日に発表予定の日本の消費者物価指数では、現在の長期金利上昇の原因が全く分からないのではないのでしょうか。これは単なる金利上昇ではなく、金融市場全体への警告サインで、長期金利が0.1%上がるごとに日銀の保有国債の含み損は3兆円弱増え、長期金利が3%なれば、保有国債の含み損は60兆円に達する見込みです。

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4月3日週-38.6%→4月10日週-22.9%→4月17日週-5.7%→4月24日週-17.1%→5月1日週-18.6%→5月8日週-21.4%→5月15日週+7.1%と、3月6日週以来、約2ヵ月振りにプラス圏に浮上しています。さらに、『「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』よりも、よりの確に「天井圏」「底値圏」を示唆する指標としてご紹介した日経平均のレーティング『「1」-「4」銘柄比率』は4月3日週-30.0%→4月10日週-21.4%→4月17日週-12.1%→4月24日週-20.7%→5月1日週-14.3%→5月8日週-13.6%→5月15日週+5.7%と、『「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』と同様に、3月6日週以来、約2ヵ月振りにプラス圏に浮上しています。ただ、この日経平均のレーティング『「1」-「4」銘柄比率』は2月13日週+41.4%と「+40%超の上限ゾーン」を突破した後、まだ、「-40%超の底値ゾーン」が表れておらず、今回の約2ヵ月振りのプラス圏の浮上はあくまでもリバウンドの域を出ていないと考えられます。実際、日本株の実態を表すTOPIXが2月27日3938の史上最高値を超えられないことがそれを示唆しています。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」が行われてきました。T-Model『円キャリートレード指数』は26年4月24日週1.62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5月19日に1-3月期GDP、3月第三次産業活動指数、20日に4月訪日外客数、21日に3月機械受注、4月貿易統計、4月首都圏新築マンション発売、5月S&Pグローバル製造業PMI、22日に4月消費者物価指数、海外では、18日に中・4月小売売上高、工業生産、都市部固定資産投資、米・3月対米証券投資、5月住宅市場指数、19日に欧・3月ユーロ圏貿易収支、米・4月中古住宅販売成約指数、21日に欧・5月ユーロ圏S&Pグローバル製造業・サービス業PMI、米・4月住宅着工件数・建設許可件数、5月フィラデルフィア連銀製造業景気指数、5月S&Pグローバル製造業・サービス業PMI、新規失業保険申請件数、22日に独・5月Ifo景況感指数などが発表されます。このほかのイベント・トピックスとしては、国内は21日に小枝日銀審議委員が講演、海外は、20日に米・4月28-29日開催の連邦公開市場委員会(FOMC)議事録、21日に英・イングランド銀行(英中央銀行)金融政策委員会のテイラー委員が講演、など。」とコメントしました。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



4月27日週	5月4日週	5月11日週	5月18日週
¥59,513.12	¥62,713.65	¥61,409.29	¥63,339.07
34.3%	-34.1%	20.0%	-12.9%

先週の日経平均は、高値 63432 円(5月22日)・安値 59292 円(5月20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、週前半は原油相場の上昇を背景に世界的に金利上昇が顕著、国内債券市場でも新発10年債利回りが一時2.8%まで上昇し、約29年半ぶりの高水準を記録して株式の相対的な割高感が意識され、6万円の大台を割り込み、約3週間ぶりの安値水準に沈み「下値目標値-2%乖離」を下回りましたが、週後半は米イラン和平期待から原油相場が下落し、過度なインフレ懸念が後退して世界的な金利上昇が一服、米エヌビディアの好決算も追い風となり6万3000円台を回復し、13日の高値(6万3272円)を上回り史上最高値を更新、週間ベースでは+1930円高と2週間振りに1000円超急反発して終了しています(先週予告していた上値メド64516円~65806円(+2%かい離)//下値メド61999円~60759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21日までに

59000 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、21 日に 60000 円大台替えて仕切り直しが入り、60500 円大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに 0 日間、61000 円大台替え、61500 円大台替えてカウントダウン継続に 0 日間、猶予で 22 日に 62000 円、62500 円、63000 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 23 日(土曜日のため週明け 25 日)までに 63500 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、62500 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、従って、25 日までに 59000 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、21 日に 61000 円大台替えて仕切り直しが入り、22 日に 62000 円大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに 1 日間、同日 63000 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 23 日(土曜日のため週明け 25 日)までに 64000 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、62000 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、5 月までに 59000 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、5 月に 61000 円大台替えて仕切り直しが入り、同日 62000 円大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに 0 ヶ月、同日 63000 円大台替えてカウントダウン継続に 0 ヶ月、従って、5 月までに 64000 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、62000 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、短期・中期・長期が時間的リミットのある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。日経平均の T-Model 理論『目標値±2%乖離』は、『4 月 13 日週に 2 回連続で表れたことで、目先は逆に、「下値目標値-2%乖離」が表れる下落局面がより表れやすくなったかたちです。』と指摘し、予告通り、先週 5 月 18 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。ただ、日足ベースは 3 月 11 日に「上値目標値+2%乖離」が表れ、更に、4 月 1 日、2 日と 2 日連日で「上値目標値+2%乖離」表れたことで、目先は逆に、「下値目標値-2%乖離」がより表れやすくなったかたちです。これで、週足ベースと日足ベースで方向が逆になったことで、日足ベースで「下値目標値-2%乖離」が表れるまでは乱高下しながら下落する可能性があり、買い転換はそれまで待つことをおすすめします。

日経平均を左右する NY ダウは、高値 50830 ドル(5 月 22 日)・安値 49235 ドル(5 月 20 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、週前半は年内利上げ観測が高まっていること、原油価格がすみやかに下落する可能性は低いとみられていることから下値目標値目前まで下落しましたが、週後半は米イラン和平期待から原油相場が一時 94 ドル台まで下落し、過度なインフレ懸念が後退して世界的な金利上昇が一服、米エヌビディアの好決算も追い風となり、約 3 カ月半ぶりに取引時間中の史上最高値を更新し、終値でも前日に続いて過去最高値を更新して上値目標値を達成、週間ベースで+1053ドル高と 5 週間振りに+1000ドル超急反発して終了しています(先週予告していた上値メド 50473 ドル~51482 ドル(+2%かい離)//下値メド 49214 ドル~48229 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、20日に50000ドル大台替えで仕切り直しが入り、22日に50500ドル大台替えでカウントダウンの上昇局面入りに2日間、従って、24日(日曜日・祝日のため26日)までに51000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、50000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、5月6日に50000ドル大台替えで仕切り直しが入りました。51000ドル大台替えでカウントダウンの上昇局面、逆に、49000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、4月に48000ドル大台替えで仕切り直しが入り、同月49000ドル大台替えでカウントダウンの上昇局面入りに0ヵ月、従って、4月までに50000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が、実現せずに時間切れ。51000ドル大台替えで仕切り直し、逆に、48000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、長期の方向感なしは変わりませんが、再び短期が時間的リミットのある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6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。』と指摘しましたが、4月13日週も2週続けて「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より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、5月1日に25000ポイント大台替えで仕切り直しが入り、6日に25500ポイント大台替えでカウントダウンの上昇局面入りに5日間、7日に26000ポイント大台替えでカウントダウン継続に1日間、従って、8日までに26500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。27000ポイント大台替えで仕切り直し、逆に、25500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、5月7日に26000ポイント大台替えで仕切り直しが入りました。27000ポイント大台替えでカウントダウンの上昇局面、逆に、25000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、5月に26000ポイント大台替えで仕切り直しが入りました。27000ポイント大台替えでカウントダウンの上昇局面、逆に、25000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。

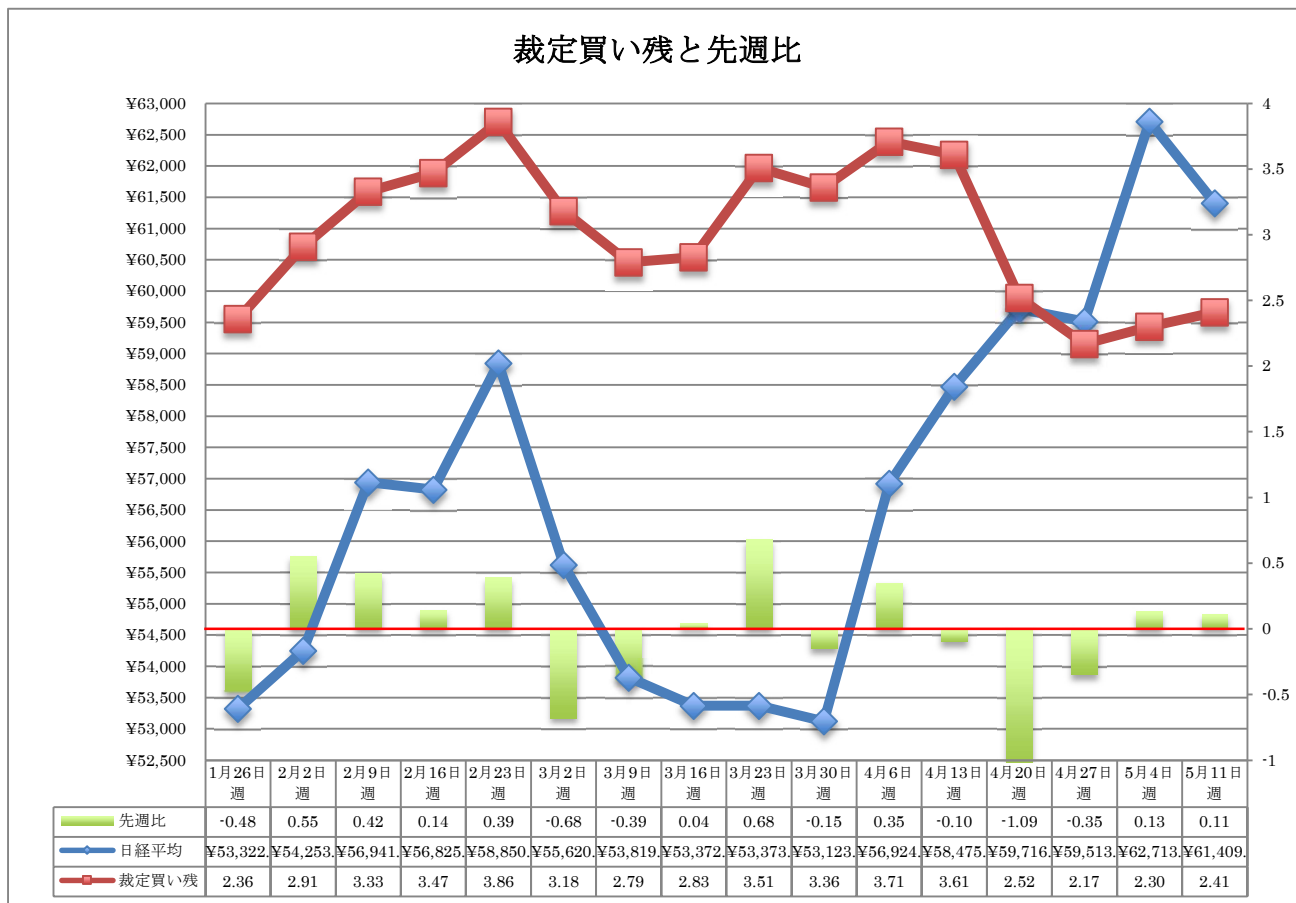
一方、為替は、ドル・円が159.34円～158.52円(先週予告していた上値メド158.39円～159.97円(+1%かい離)//下値メド155.30円～153.74円(-1%かい離))と推移し、上値目標値を2週連続で達成し、2週連続で円安・ドル高、ドル円のT-Model理論『目標値±1%乖離』は、『4月3日週に2回連続で「下値目標値-1%乖離」が表れたことで、目先は一旦、「上値目標値+1%乖離」が表れる円安局面がより表れやすいかたち』と指摘しましたが、5月1日週に3回連続で「下値目標値-1%乖離」が表れたことで、目先は一旦、「上値目標値+1%乖離」が表れる円安局面がより表れやすいかたち、ドル・ユーロは、1.1661～1.1572(先週予告していた上値メド1.1771～1.1888(+1%か

い離)//下値メド 1.1670~1.1553(-1%かい離))と推移し、下値目標値を 2 週連続で達成し、2 週連続でドル高・ユーロ安、ドルユーロの T-Model 理論『目標値±1%乖離』は、『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』と指摘し、ようやく 26 年 4 月 13 日週に「上値目標値+1%乖離」が表れたことで、目先は一旦、「下値目標値-1%乖離」が表れるユーロ安・ドル高局面が表れやすいかたち、また、ユーロ円は、185.21 円~184.16 円(先週予告していた上値メド 185.90 円~187.75 円(+1%かい離)//下値メド 182.64 円~180.81 円(-1%かい離))と推移し、上値・下値両目標値を達成しませんでした。実質は 2 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、『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』と指摘しましたが、5 月 1 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」が表れる円安局面がより表れやすいかたち。この結果、前の週のドル>ユーロ>円が 2 週連続で継続しています。米国における年内利上げ観測が高まっていること、原油価格がすみやかに下落する可能性は低いとみられていることから、安全逃避的な米ドル買い・円売りが優勢。円安が進行する局面で日本政府・日本銀行による為替介入(米ドル売り・円買い)が実施されるとの見方は多いものの、戦争終結に向けた米国とイランの協議が急速に進展する保証はないことも米ドル買い・円売りを促し、米ドル・円は 159 円 20 銭でこの週の取引を終えた。原油高によるユーロ圏経済の悪化が警戒されたユーロ売りが優勢となったかたちです。

## <裁定買い残・裁定売り残>

前の週と異なり減少、2 週間振りに 2000 億円超の減少となっています。4 週前には 2011 年 8 月 29 日週以来、約 15 年振りと珍しい「1 兆円」超の歴史的大幅減少となっています。これはアベノミクス以降、続いてきた何かが転換点を迎えたことを示唆するシグナルとして重要です。実際、「裁定買い残」は直近 4 月 6 日週に 2015 年以来、11 年振りに 3 兆 7000 億円超に膨らみましたが、逆に、一気に 25 年 11 月以来、約 6 ヶ月振りに 2 兆円台まで急減しています。アベノミクスでピークに達したのは 2015 年 12 月 4 日週 3 兆 6306 億円でしたが、ほぼ同水準に達した後、15 年振りの「1 兆円」超の急減で、約 6 ヶ月振りに 2 兆円台まで減少したかたちです。一方、「裁定売り残」は、前の週比-1421 億円の 176 億円と 2 週連続で減少、かつ 5 週間振りに 1000 億円超急減しています。その結果、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-1214 億円の 2 兆 242 億円と前の週と異なり減少、かつ 2 週間ぶりに 1000 億円超の減少となっています。特に、4 週前に 2012 年 12 月以降で初めての「1 兆円」超の歴史的大幅減少が含まれています。「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」台に乗せた後、2025 年 11 月以来、6 ヶ月振りに 2 兆円台ギリギリまで一気に急減しています。

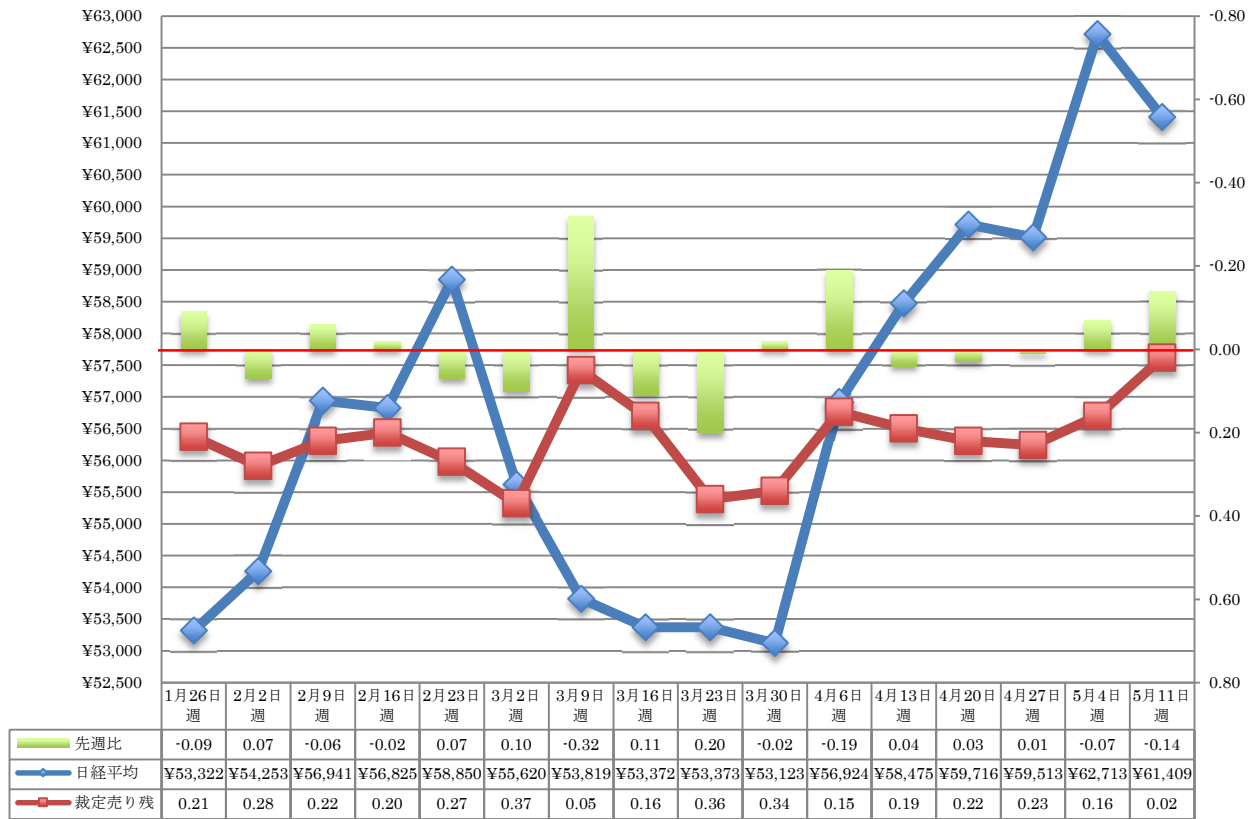
この「1兆円」超の歴史的大幅減少となった4月24日週の日経平均は+1241円の大幅高で大きな売り圧力からみると矛盾した動きになっていますが、これは「黒い目の外国人」とされる現物の外国人が買い支えていたことが判明しています。



4月20日週	4月27日週	5月4日週	5月11日週
¥59,716.18	¥59,513.12	¥62,713.65	¥61,409.29
2.52	2.17	2.3	2.41
-1.09	-0.35	0.13	0.11

単位:兆円

### 裁定売り残と先週比



4月20日週	4月27日週	5月4日週	5月11日週
¥59,716.18	¥59,513.12	¥62,713.65	¥61,409.29
0.22	0.23	0.16	0.02
0.03	0.01	-0.07	-0.14

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(5/25~5/29)の相場を占う『RU-RD 指標』の26年5月15日週は+46.0%と前の週と異なり、「プラス圏」に浮上、かつ4月10日週以来、5週間振りに「+40%超の上限ゾーン」を超え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。ただ、来週(6/1~6/5)の相場を占う26年5月22日週は-31.1%と前の週と異なり、「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。ここ5週間、「プラス圏」と「マイナス圏」を繰り返し、方向感が無くなっています。前回、5週間もの長い期間、このようにプラス圏・マイナス圏を交互に繰り返したのは25年12月8日週~26年1月5日週、その前は25年2月17日週~3月17日週ですが、前者はその後、高市政権の衆議院選挙での圧勝を囃して2月の史上最高値への助走、後者は「トランプ関税ショック」が起きて、日経平均は25年4月11日週安値30729円まで約-10%急落しています。従って、上下どちらかに大きく振れる前触れと見ることができます。ただ、違いは、前者は小幅な変動での「プラス圏」と「マイナス圏」を繰り返したのに対し、後者は大幅な変動だったことですが、今回も大幅な変動で後者に近いかたちです。先週は本来、急落調整を警戒する週でしたが、実際、日経平均は5月20日に59292円まで急落し、T-Model理論『目標値±2%乖離』で「下値目標値-2%乖離」が表れ一旦、反発が始まるシグナルが表れた途端、トランプ大統領がSNSで「イラン和平の覚書、ほぼ交渉済み」を近く公表するとその思惑から2日間で「株価操作」と思われる不自然な+4140円幅の急反発で63432円まで反発しています。今週の本来の急反発の可能性をこの2日間で織り込んだ可能性もありますが、今週もトランプ発言で振り回される可能性が高い週となりそうです。ブルームバーグニュースで『トランプ氏、和平合意は成立間近と強調—イラン側に懐疑的見方も』と報じられた後、トランプ大統領がSNSで『イランとの合意について「まだ完全に交渉が終わっていない」』と述べています。日足ベースでのT-Model理論『目標値±2%乖離』は3月11日に「上値目標値+2%乖離」が表れ、更に、4月1日、2日と2日連日で「上値目標値+2%乖離」表れたことで、目先は逆に、「下値目標値-2%乖離」がより表れやすくなったかたちです。これで、週足ベースと日足ベースで方向が逆になっていますが、実は、イラン戦争で急落した時期も、最初に日足ベースの「上値目標値+2%乖離」が出て下落シグナルが出ましたが、週足ベースは上昇継続で、日足ベースと週足ベースの方向が逆だった時期に相場が大きく乱高下しました。この時と方向は逆ですが、同じ状況で、今後、乱高下しながら日足ベースで「下値目標値-2%乖離」が出るまで下落する可能性も示唆しています。

先週の相場で注目すべきは、先週もお伝えしましたが、5月20日の日本の長期金利が一時、2.809%と1997年4月以来、約29年ぶりの水準に上昇したことです。また、19日の米国の長期金利は一時、4.687%とほぼ1年ぶりの高水準を付けた他、米30年債利回りは20日に5.201%まで上昇し、23年10月高値5.029%を3年振りに超えて、次のターゲットが約29年振りの07年5月高値5.442%と日本と同じかたちになり始めています。長期金利急騰の背景にあるのが物価の上

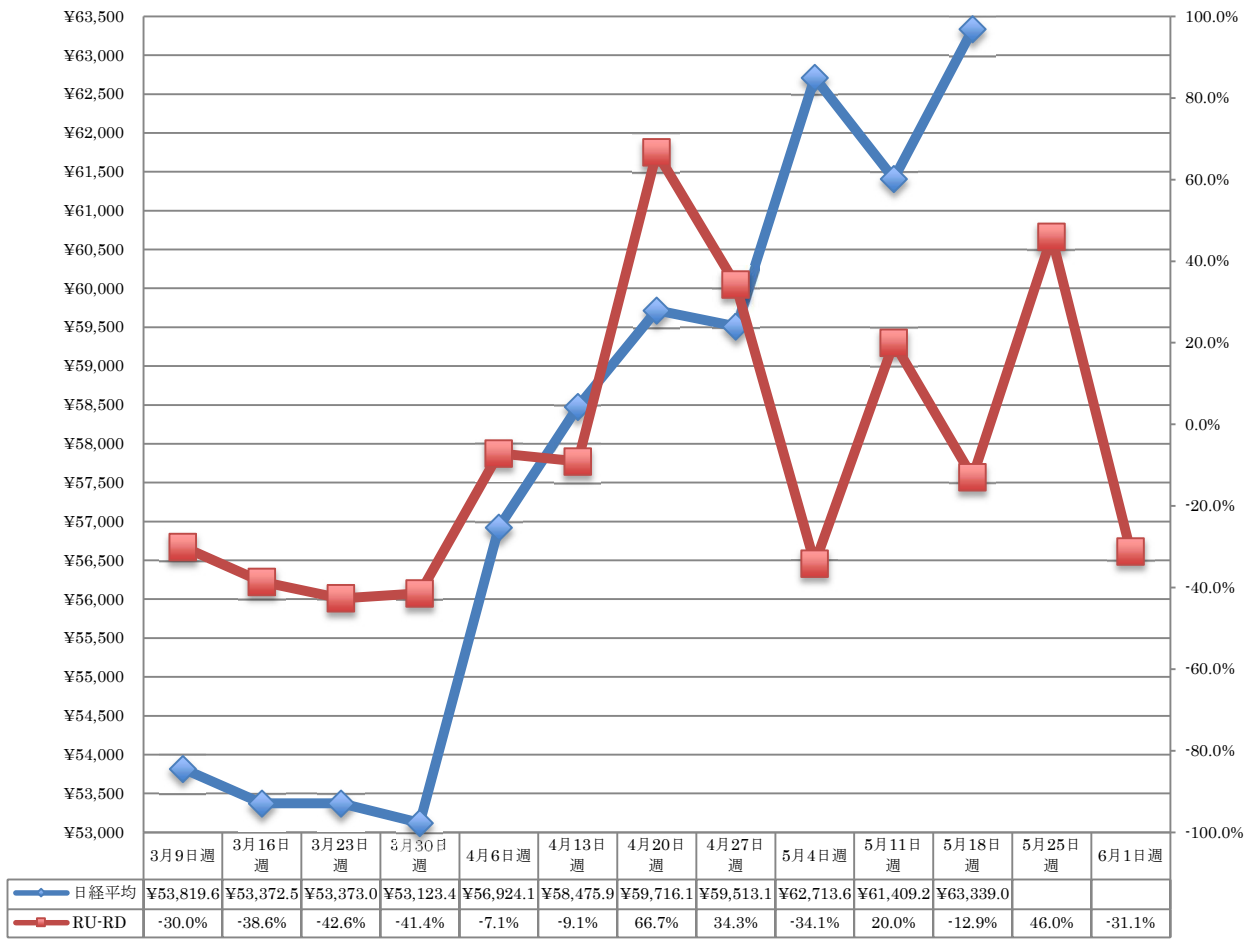
昇です。15日に発表された日本の4月の企業物価指数が前年比4.9%上昇、また米国では米労働省が12日に発表した4月の消費者物価指数が前年比3.8%の上昇と3月の3.3%から加速し2023年5月以来の大幅な上昇、さらに13日に発表した4月の卸売物価指数(PPI)は前年同月比で6.0%の上昇と、2022年12月以来最大の伸び率となっています。中東情勢悪化による原油高が化学製品などの価格を押し上げ、いわゆる川上での物価上昇が表面化したかたちですが、いずれ川下、つまり消費者物価指数にも影響することが懸念されています。実は、日本の2年債利回りは5月15日に1.412%(終値ベース)と1995年4月以来、約31年振りの水準、5年債利回りも5月15日に1.99%(終値ベース)と1996年8月以来、約30年振りの水準と、ともに既に約30年前の水準まで一足先に上昇していることから、近い将来、10年債利回りも約30年前の水準である3%超に上昇する可能性を示唆しています。そんな中、米国の「プロフェッショナル・フォーキャスター調査(Survey of Professional Forecasters)」では、過去55年間、インフレ率が「4%」を超えるたびに株式市場は暴落してきたことを公表。1970年:CPIが6%に達し、S&Pは36%暴落 - 1974年:CPIが12.3%に達し、S&Pは48%暴落 - 1987年:CPIが4.5%に達し、S&Pは33%暴落 - 2001年:CPIが3.5%に達し、S&Pは36%暴落 - 2008年:CPIが5.5%に達し、S&Pは52%暴落 - 2022年:CPIが9.1%に達し、S&Pは25%暴落、と毎回、同じ連鎖反応が起きています。インフレ率が4%を超えると、FRBは金利を高く維持し、借入コストが高くなり、企業収益が落ち込み、株価が暴落しましたが、CPIは再びその水準に近づきつつあるということです。

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4月3日週-38.6%→4月10日週-22.9%→4月17日週-5.7%→4月24日週-17.1%→5月1日週-18.6%→5月8日週-21.4%→5月15日週+7.1%→5月22日週-2.9%と、前の週に3月6日週以来、約2ヵ月振りにプラス圏に浮上したものの、再び、マイナス圏に陥っています。さらに、『「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』よりも、よりの確に「天井圏」「底値圏」を示唆する指標としてご紹介した日経平均のレーティング『「1」-「4」銘柄比率』は4月3日週-30.0%→4月10日週-21.4%→4月17日週-12.1%→4月24日週-20.7%→5月1日週-14.3%→5月8日週-13.6%→5月15日週+5.7%→5月22日週-7.9%と、『「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』と同様に、前の週に3月6日週以来、約2ヵ月振りにプラス圏に浮上したものの、再び、マイナス圏に陥っています。先週、『この日経平均のレーティング『「1」-「4」銘柄比率』は2月13日週+41.4%と「+40%超の上限ゾーン」を突破した後、まだ、「-40%超の底値ゾーン」が表れておらず、今回の約2ヵ月振りのプラス圏の浮上はあくまでもリバウンドの域を出ていないと考えられます。』と指摘しましたが、その可能性が高まったかたちです。実際、日本株の実態を表すTOPIXが2月27日3938の史上最高値を超えられないことがそれを示唆しています。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」が行われてきました。T-Model『円キャリートレード指数』は26年4月24日週1.62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ませんが。実際、5月24日日刊ゲンダイは『米国は「高市円安」に怒り心頭！ ベッセント財務長官の植田日銀ベタ褒めで狭まる利上げ包囲網』を報じています。

今週は、経済指標では、国内は、26年5月25日に4月全国百貨店売上高、27日に4月企業向けサービス価格指数、29日に4月失業率・有効求人倍率、4月商業動態統計、4月鉱工業生産、5月東京都区部消費者物価指数、海外では、26日に米・3月住宅価格指数、3月S&Pケースシラー住宅価格指数、5月コンファレンスボード消費者信頼感指数、28日に米・1-3月期GDP(改定値)、4月個人所得・個人支出・デフレーター、4月耐久財受注、4月新築住宅販売件数、新規失業保険申請件数、29日にはシカゴ購買部協会景況指数などが発表されます。このほかのイベント・トピックスとしては、国内は26日にフィリピンのマルコス大統領が国賓として訪日(29日まで)、27日に日銀金融研究所が2026年国際コンファレンス「金融政策の新たな視野」開催(28日まで)、植田日銀総裁が開会のあいさつ、29日には財務省が月次ベースの為替介入実施状況を報告、海外は25日に米・株式市場は祝日のため休場(メモリアルデー)、英・株式市場は祝日のため休場(スプリング・バンクホリデー)、香港・株式市場は祝日のため休場(仏誕節の振替休日)、28日にニューヨーク連銀総裁、セントルイス連銀総裁、ベイリーイングランド銀行(英中央銀行)総裁がレイキャビク経済会議で講演(29日まで)、29日にボウマン連邦準備制度理事会(FRB)副議長、カンザスシティ連銀総裁がレイキャビク経済会議で講演、など。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



5月11日週	5月18日週	5月25日週	6月1日週
¥61,409.29	¥63,339.07		
20.00%	-12.90%	46.00%	-31.10%

## ■■■ 今週の各指標の上値・下値メモ ■■■

<日経平均>

上値メモ 63143 円～64405 円 (+2%かい離)

下値メモ 60286 円～59080 円 (-2%かい離)

<NY ダウ>

上値メモ 50680 ドル～51693 ドル (+2%かい離)

下値メモ 49614 ドル～48612 ドル (-2%かい離)

<ドル円>

上値メモ 160.38 円～161.98 円 (+1%かい離)

下値メモ 158.63 円～157.04 円 (-1%かい離)

<ドルユーロ>

上値メモ 1.1653～1.1769 (+1%かい離)

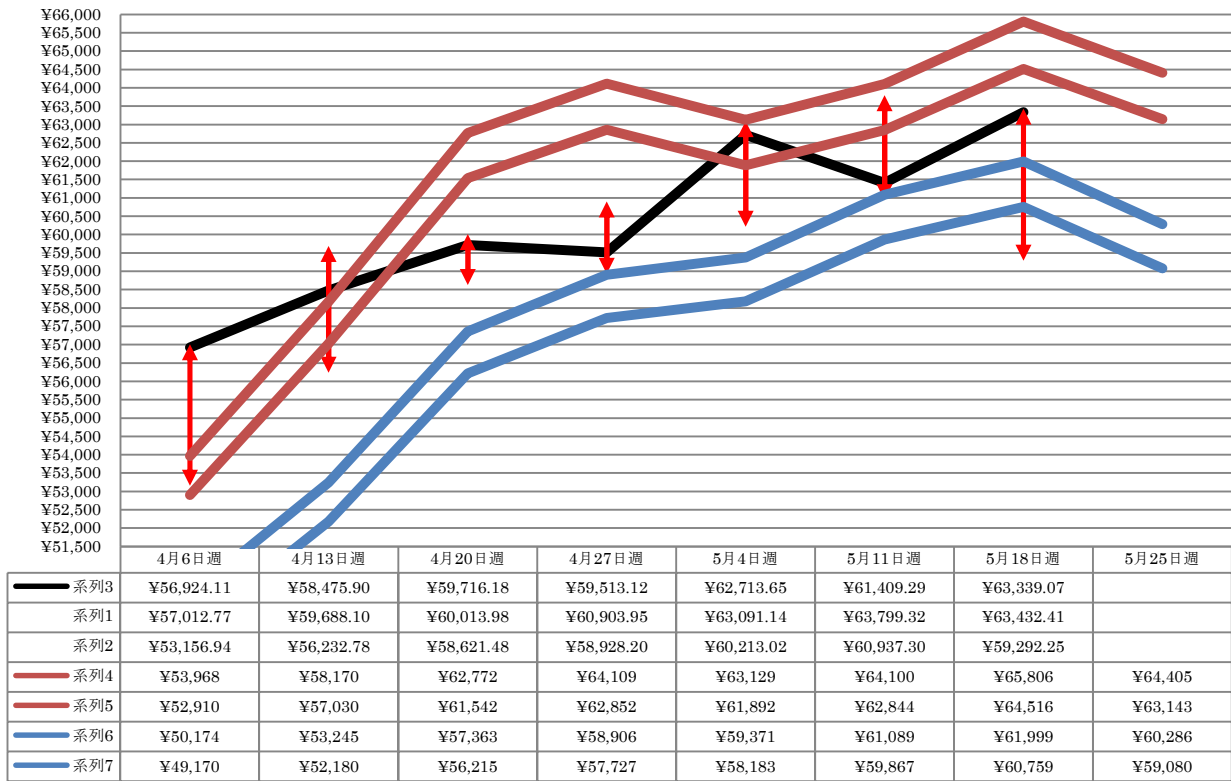
下値メモ 1.1531～1.1415 (-1%かい離)

<ユーロ円>

上値メモ 185.70 円～187.55 円 (+1%かい離)

下値メモ 184.28 円～182.43 円 (-1%かい離)

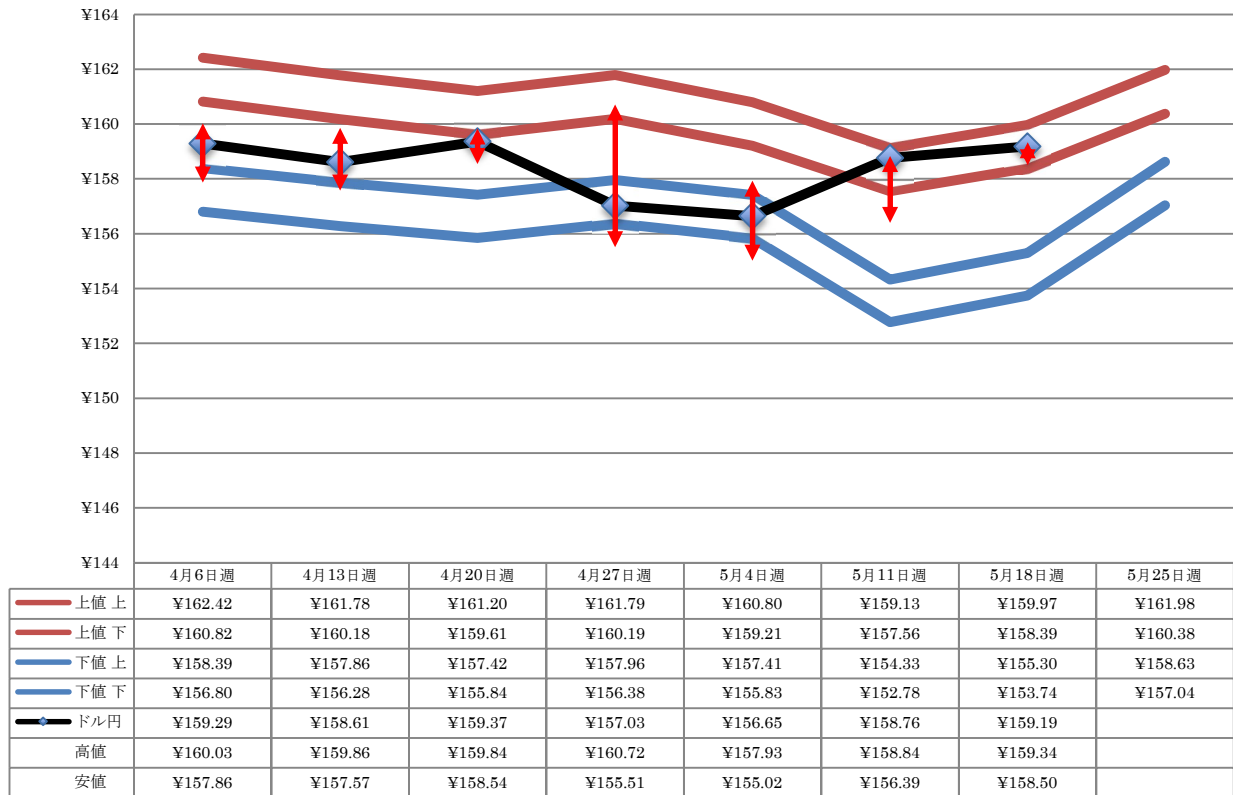
### 日経平均



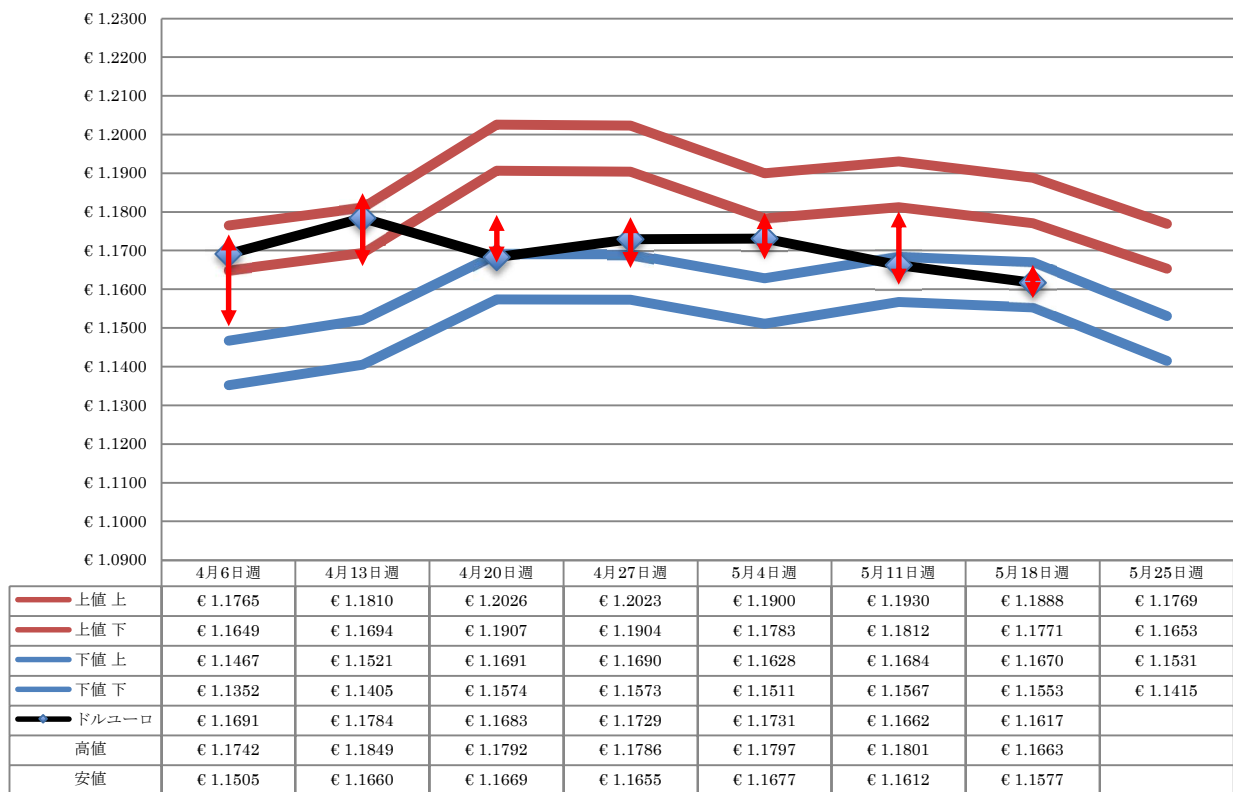
### NYダウ



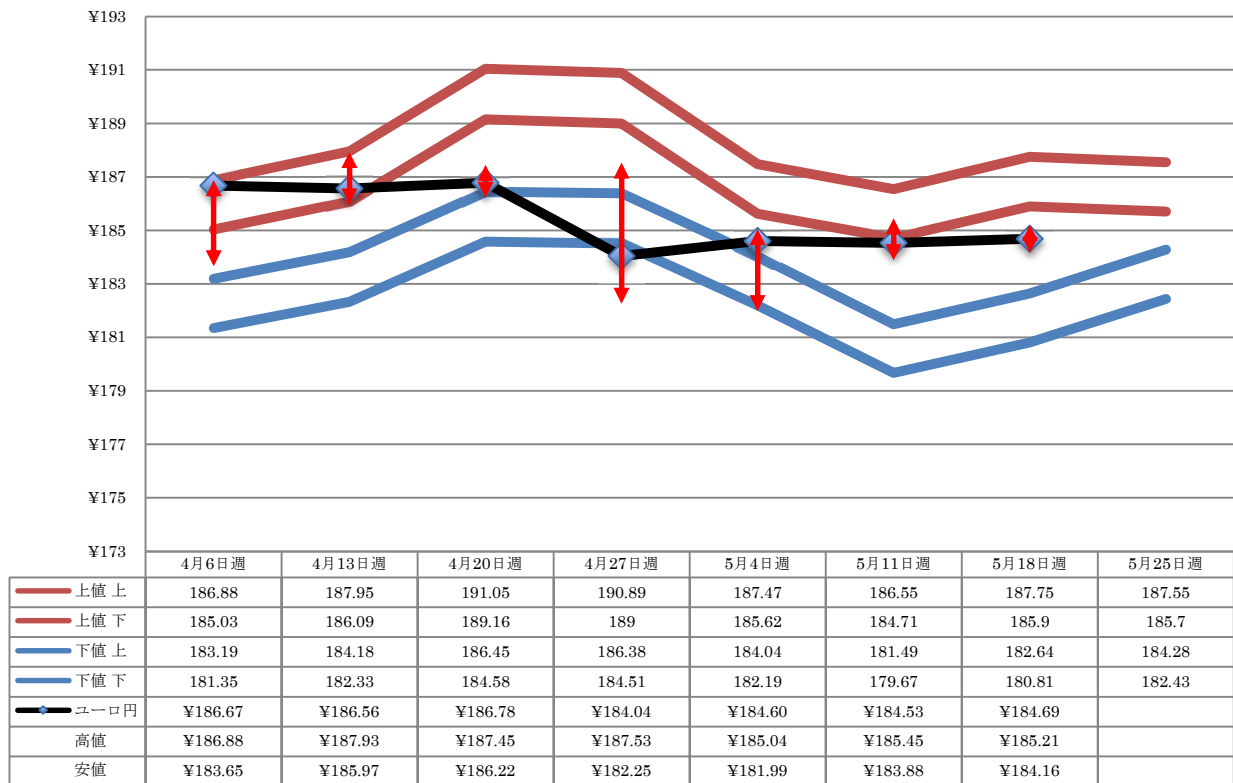
## ドル円



## ドルユーロ



## ユーロ円

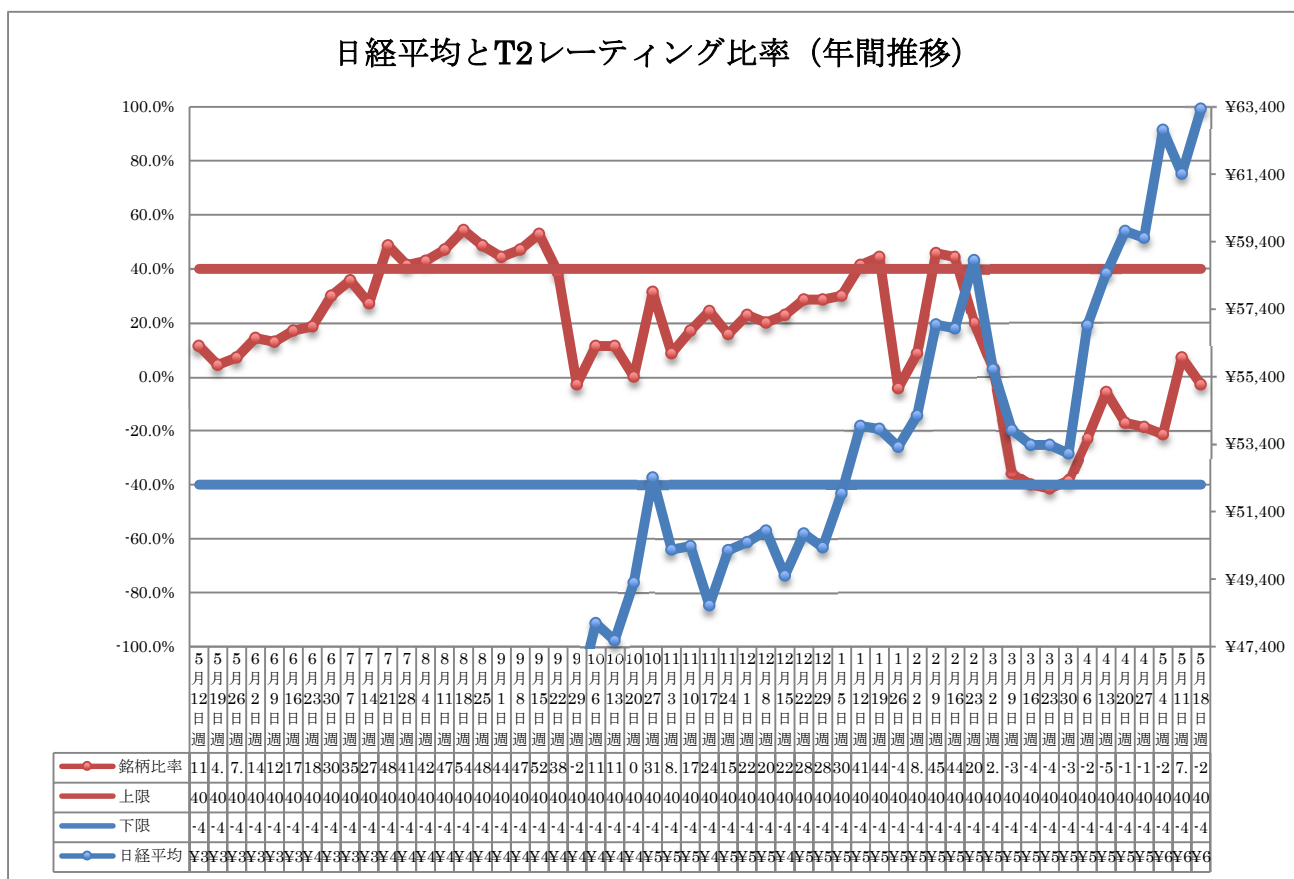
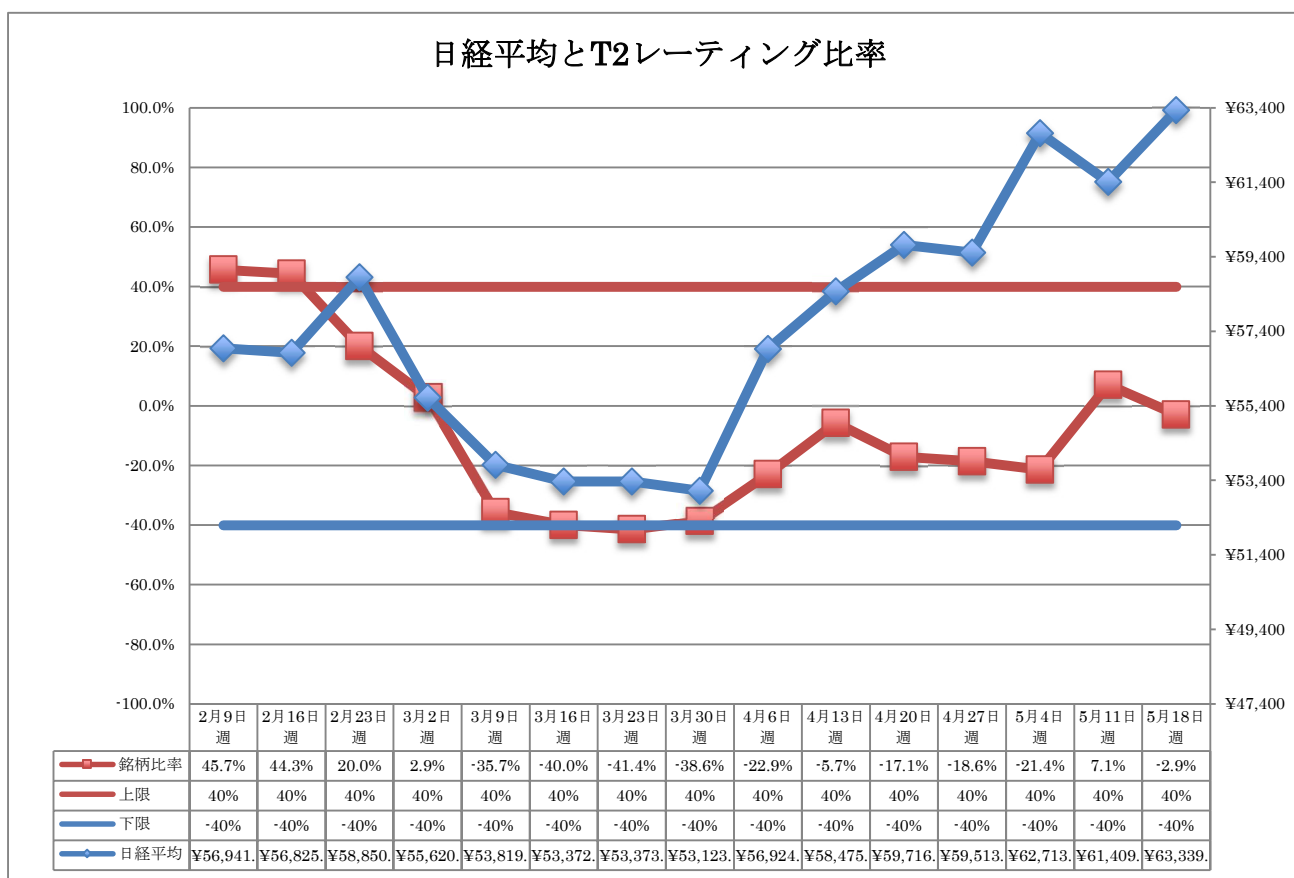


## ■■■ レーティング変更 ■■■

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4月3日週-38.6%→4月10日週-22.9%→4月17日週-5.7%→4月24日週-17.1%→5月1日週-18.6%→5月8日週-21.4%→5月15日週+7.1%→5月22日週-2.9%と、前の週に3月6日週以来、約2ヵ月振りにプラス圏に浮上したものの、再び、マイナス圏に陥っています。さらに、『「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』よりも、よりの確に「天井圏」「底値圏」を示唆する指標としてご紹介した日経平均のレーティング『「1」-「4」銘柄比率』は4月3日週-30.0%→4月10日週-21.4%→4月17日週-12.1%→4月24日週-20.7%→5月1日週-14.3%→5月8日週-13.6%→5月15日週+5.7%→5月22日週-7.9%と、『「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』と同様に、前の週に3月6日週以来、約2ヵ月振りにプラス圏に浮上したものの、再び、マイナス圏に陥っています。先週、『この日経平均のレーティング『「1」-「4」銘柄比率』は2月13日週+41.4%と「+40%超の上限ゾーン」を突破した後、まだ、「-40%超の底値ゾーン」が表れておらず、今回の約2ヵ月振りのプラス圏の浮上はあくまでもリバウンドの域を出てい

ないと考えられます。』と指摘しましたが、その可能性が高まったかたちです。実際、日本株の実態を表す TOPIX が 2 月 27 日 3938 の史上最高値を超えられないことがそれを示唆しています。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」が行われてきました。T-Model『円キャリートレード指数』は 26 年 4 月 24 日週 1.62 倍と 1991 年以來、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ませんが。実際、5 月 24 日日刊ゲンダイは『米国は「高市円安」に怒り心頭！ ベッセント財務長官の植田日銀ベタ褒めで狭まる利上げ包囲網』を報じています。

※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。