

今週の T2 経済レポート



2026 年 7 月 31 日号

■■■ 市場ウォッチ ■■■

<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の週が予想されます。今週 (7/27～7/31) の相場を占う『RU-RD 指標』の 26 年 7 月 17 日週は+17.9%と 2 週連続で「プラス圏」を維持したことで本来ですと堅調相場の週が予想されます。さらに、来週 (8/3～8/7) の相場を占う 26 年 7 月 24 日週は+7.1%と 3 週連続で「プラス圏」を維持したことで本来ですと堅調相場の週が継続すると予想されます。3 週連続での「プラス圏」は 25 年 11 月 24 日週以来、約 8 ヶ月振りです。先週、『2 週連続で「プラス圏」を維持したことで、今・来週にリバウンド局面が延びた可能性があります。日経平均の T-Model 理論『目標値±2%乖離』は、週足ベースで 6 月 29 日週に続き、先週 7 月 13 日週に 2 回目の「下値目標値-2%乖離」が表れ、目先は逆に、一旦、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面がより起きやすくなったかたちです。また、日経平均と連動性の高いナスダック総合指数の T-Model 理論『目標値±2%乖離』も週足ベースで先週 7 月 13 日週に「下値目標値-2%乖離」が表れ、目先は逆に、一旦、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面が起きやすくなったかたちです。実は、先々週の 7 月 6 日週にナスダック総合指数は「上値目標値+2%乖離」が表れたことで、先週の AI/半導体関連株の急落を前もって予告していたことになります。』と指摘し、一時、日経平均は前の週の終値から約 3500 円幅の急反発となりましたが、AI 関連銘柄に対する売り圧力の強さに押されるかたちで、結局、終値ベースは週間ベースで 500 円弱の上昇に縮小しています。その結果、日経平均と連動性の高いハイテク比率のナスダック総合指数は先週末 24975 ポイントと 4 月 30 日週以来、約 3 ヶ月振りに 25000 ポイントの大台割れで、ナスダック総合指数の T-Model 理論『目標値±2%乖離』は週足ベースで、7 月 13 日週に続き、先週 7 月 20 日週と 2 週連続で「下値目標値-2%乖離」が表れ、目先は逆に、一旦、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面がより起きやすくなったかたちです。また、約 8 ヶ月振りに『RU-RD 指標』が「プラス圏」を維持したことで、リバウンド局面が来週まで更に延びた可能性があります。注目はそのリバウンドの過程で、日経平均とナスダック総合指数に「上値目標値+2%乖離」が表れるかです。仮に、「上値目標値+2%乖離」が表れると、その後、再び、大きな下落局面に入る可能性も高まるためです。今週は日

米の中銀会合が開催され、ともに政策金利は据え置きの方算ですが、終了後の記者会見での発言で思わぬ風が吹く可能性もあり要注目です。

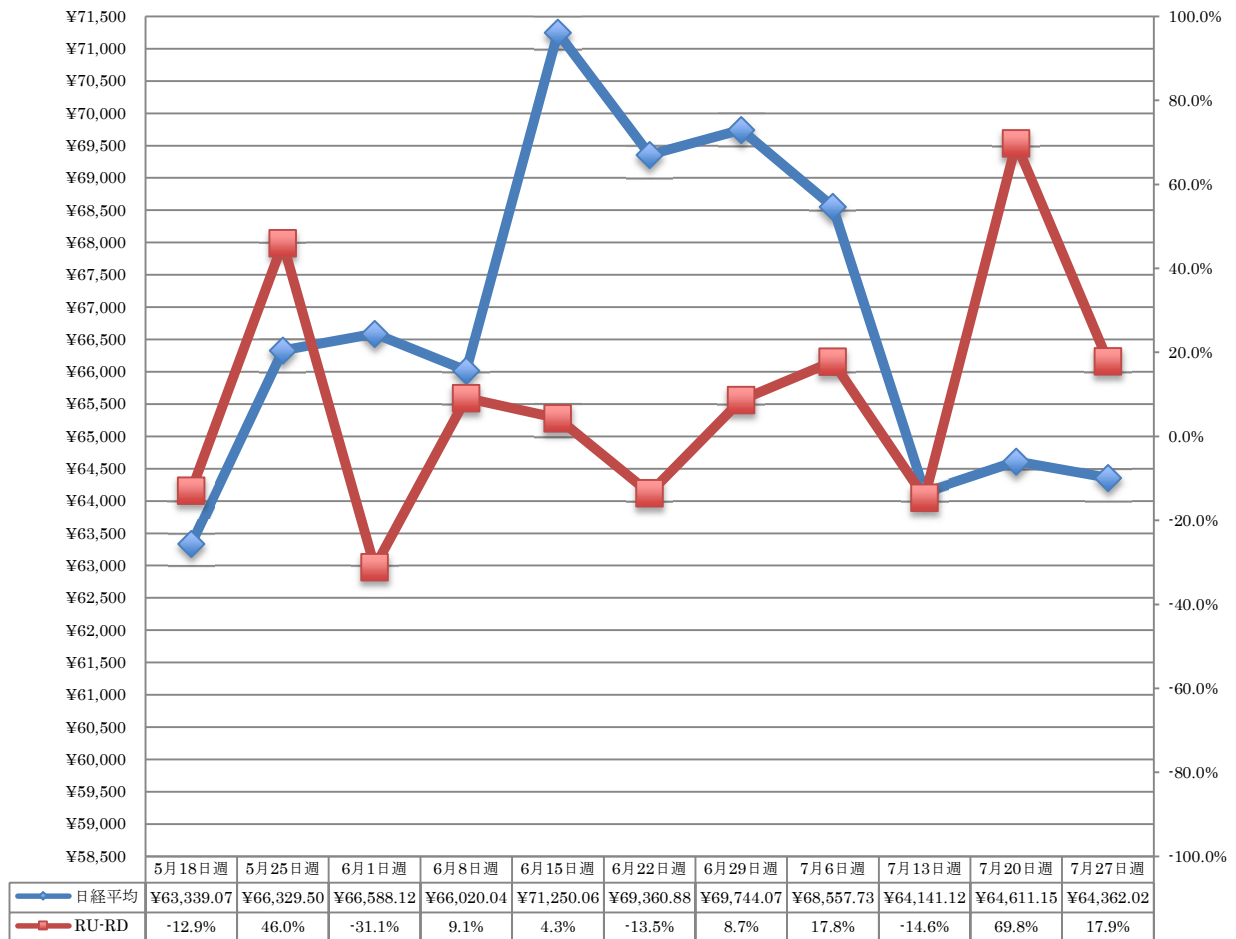
先週の相場で注目すべきは、商品セクターのなかで、最後に残っていた出遅れセクターの食料セクターが、7月23日に突然急騰し始めたことです。7月23日に小麦ETF(1695)は3855円まで急騰して年初来高値を更新、穀物ETF(1688)も688円まで急騰して年初来高値を更新、そして、大豆ETF(1697)は5390円まで急騰し上場来高値を更新しています。株価急騰の要因は、ウクライナとロシアが16日に黒海とアゾフ海の船舶に対してミサイルとドローンによる攻撃を実施し、戦闘が激化したためです。黒海地域における穀物輸送船および港湾インフラへの攻撃を受けて、シカゴ商品取引所(CBOT)の小麦期近物は1ブッシェル(米国では1ブッシェルは約35リットル)当たり7.09ドル、また大豆は1ブッシェル当たり12.47ドルと、ともに2024年5月以来、2年ぶりの高値を記録しています。ウクライナの農業相はロシアによる港湾および商船への攻撃が最近激化したことを受け、船主がウクライナの黒海港湾への農産物輸出向け船舶の入港を一時的に停止したと述べています。5月のリアルセミナーでは、過去、世界のフードプライス指数は銅価格との連動性が強いことから、26年5月に13617ドルと史上最高値を更新した銅価格をキャッチアップするかたちで世界のフードプライス指数が急上昇する可能性を指摘しました。現在、世界のフードプライスはロシアウクライナ戦争が始まった22年3月に付けた史上最高値159.7から約19%下回る130.3(6月末)の水準にとどまっています。いずれ、この史上最高値は勿論ですが、近い将来、史上最高値の銅価格が示唆する170~180の水準を目指す可能性も否定できません。何故なら、世界のフードプライスは対S&P500(株式)で、1990年以降で過去最低の歴史的安値水準に低迷しているからです。商品セクターは25年に金・銀の貴金属の急騰から始まり、今年前半は原油の急騰に移り、最後に残った食料にいよいよ点火された可能性が高そうです。そして、2027年はこのすべての商品が同時に上昇する商品セクター相場の到来に発展す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26年6月5日週-1.4%→6月12日週-14.3%→6月19日週-5.7%→6月26日週0.0%→7月3日週-1.4%→7月10日週+31.4%→7月17日週+35.7%→7月24日週+37.1%と、26年1月5日週以来、約6か月振りに3週連続で+30%台に急上昇しています。一方、『「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6月5日週-7.1%→6月12日週-11.4%→6月19日週-10.0%→6月26日週0.0%→7月3日週-5.0%→7月10日週+12.9%→7月17日週+15.0%→7月24日週+17.9%と、26年2月23日週以来、約5か月振りに3週連続で+10%台に急上昇しています。ここまで両指標が急上昇すると『「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』は「+40%超の上限ゾーン」を突破する可能性は否定できませんが、以前からお伝えしているように、両指標とも「+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、それが表れるまで

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。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、35年振りの高水準に達し、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-53%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も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。

今週は、経済指標では、国内は、26年7月27日に6月企業向けサービス価格指数、30日に7月消費動向調査、31日に6月失業率・有効求人倍率、6月鉱工業生産、6月小売業販売額、7月東京都都区部消費者物価指数、海外では、27日に独・7月Ifo景況感指数、米・6月耐久財受注、28日に米・5月住宅価格指数、5月S&Pケースシラー住宅価格指数、7月コンファレンスボード消費者信頼感指数、30日に欧・4-6月期ユーロ圏GDP、米・4-6月期GDP、6月個人所得・個人支出・デフレーター、新規失業保険申請件数、31日に中・7月製造業・非製造業PMI(国家統計局)、欧・7月消費者物価指数、米・7月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28日に片山財務相が金融イベントに参加、30日に日銀政策委員会・金融政策決定会合(1日目)、31日に日銀政策委員会・金融政策決定会合(2日目)、終了後決定内容発表、植田日銀総裁が会見、海外は28日に米・連邦公開市場委員会(FOMC)(29日まで)、29日に米・連邦公開市場委員会(FOMC)が政策金利発表、終了後、ウォーシュ連邦準備制度理事会(FRB)議長が記者会見、30日に英・イングランド銀行(英中央銀行)が政策金利発表、など。28-29日開催予定のFOMCでは、政策金利を据え置く公算ですが、引き締め的な政策スタンスなら年内利上げに思惑が広がりそうです。」とコメントしました。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



7月6日週	7月13日週	7月20日週	7月27日週
¥68,557.73	¥64,141.12	¥64,611.15	¥64,362.02
17.8%	-14.6%	69.8%	17.9%

先週の日経平均は、高値 65364 円(7 月 31 日)・安値 60448 円(7 月 29 日)と推移、6 週間振りに前半安・後半高の強いカタチ。先週は、週前半は米半導体株安や韓国株市場の急落、28 日に熊本県で最大震度 7 を観測する地震が発生したことを受け、製造業のサプライチェーンリスクが意識されたこともネガティブに働き、5 月 21 日以来の安値水準である一時 6 万円トビ台まで値下がりし、下値目標値-2%が表れましたが、週後半は韓国サムスン電子やアドバンテストなどが好決算を発表したほか、米マイクロソフトも決算発表後に急伸、30 日の米国市場では半導体株指数(SOX 指数)が 8%超の急伸、31 日には韓国市場でサムスン電子も 26%超の大幅高で AI・半導体関連株に買い戻しが起き、週間ベースでは-249 円安と前の週と異なり、反落したものの、下落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 67015 円~68355 円(+2%かい離)//下値メド 62180 円~60936 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

替えて、従って、猶予で 31 日までに 63000 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、逆に、30 日に 62000 円大台割れで下落スタートとなりましたが、逆に、31 日に 62500 円大台替えて仕切り直し、63000 円大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに 0 日間、63500 円、64000 円、64500 円、65000 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 8 月 1 日までに 65500 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、逆に、31 日に 64500 円大台割れで下落スタートとなりました。64000 円大台割れでカウントダウンの下落局面、逆に、65000 円大台替えて仕切り直しが入ります。中期の方向を示す月ベースは、従って、猶予で 31 日までに 60000 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、30 日に 62000 円大台替えて仕切り直しが入り、31 日に 63000 円大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに 1 日間、64000 円、65000 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 8 月 1 日(土曜日のため週明け 3 日)までに 66000 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、64000 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、7 月までに 60000 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、7 月に 62000 円大台替えて仕切り直しが入り、同月 63000 円大台替えてカウントダウンの上昇局面入りに 0 ヶ月、同月 64000 円、65000 円大台替えてカウントダウン継続に 0 ヶ月、従って、7 月までに 66000 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、実現せずに時間切れ。66000 円大台替えて仕切り直し、逆に、63000 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、短期が弱含み、中期が時間的リミットのある強含み、長期が方向感なしに変化したことで、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。日経平均の T-Model 理論『目標値±2%乖離』は、『週足ベースで 2 回目の「下値目標値-2%乖離」が表れ、目先は逆に、一旦、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面がより起きやすくなったかたちです。ちなみに、日足ベースは 24 日、26 日に続き、6 月 29 日に 3 回目の「下値目標値-2%乖離」が表れ、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面がより起きやすくなったかたちです。』と指摘しましたが、今週 7 月 27 日週に 3 回連続で「下値目標値-2%乖離」が表れ、目先は逆に一旦、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面がより起きやすくなったかたちです。3 回連続で「下値目標値-2%乖離」が表れましたが、直近では、「令和のブラックマンデー」の 24 年 7 月の 4 回連続「下値目標値-2%乖離」が表れて以来です。

日経平均を左右する NY ダウは、高値 52901 ドル(7 月 28 日)・安値 51551 ドル(7 月 29 日)と推移、4 週連続で前半高・後半安の弱いかたち。先週は、週初、トランプ米大統領がイランへの大規模攻撃を当面見送る方針を表明し、中東の地政学リスクがいったん後退し、上値目標値を達成しましたが、米国とイランの対立が再燃し、さらに 29 日の FOMC では市場予想通り政策金利が据え置かれたものの、これにより FRB のインフレ対応が後手に回るとの懸念から下値目標値目前まで大幅安となりましたが、30 日の米国市場では半導体株指数(SOX 指数)が 8%超の急伸、週末は好決算を発表したマイクロソフトを筆頭にハイテク株が上昇し、週間ベースでは+538 ドル高と 4 週間振り

に大幅反発で終了しています(先週予告していた上値メド 52451ドル～53500ドル(+2%かい離)//下値メド 51385ドル～50357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、29日に52000ドル大台割れで下落スタートとなりましたが、逆に、31日に52500ドル大台替えで仕切り直しが入りました。53000ドル大台替えでカウントダウンの上昇局面、逆に、52000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、7月17日に52000ドル大台割れで下落スタートとなりました。51000ドル大台割れでカウントダウンの下落局面、逆に、53000ドル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、6月までに53000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。54000ドル大台替えで仕切り直し、逆に、51000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、中期が弱含み・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、従って、8月4日までに24000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が、逆に、30日に25000ポイント大台替えで仕切り直しが入りました。25500ポイント大台替えでカウントダウンの上昇局面、逆に、24500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、7月23日に25000ポイント大台割れで下落スタートとなりました。24000ポイント大台割れでカウントダウンの下落局面、逆に、26000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、逆に、7月に25000ポイント大台割れで下落スタートとなりました。24000ポイント大台割れでカウントダウンの下落局面、逆に、26000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、中期・長期が弱含みは変わりませんが、またまた短期が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乱高下しやすいかたちに変化しました。また、NASDAQ 指数の T-Model 理論『目標値±2%乖離』は、『今週7月27日週に3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起きやすくなったかたちです。』と指摘しましたが、3回連続で「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起きやすくなったかたちです。直近で3回連続「下値目標値-2%乖離」が表れたのは、米イラン戦争が起きた26年3月の5回連続以来です。

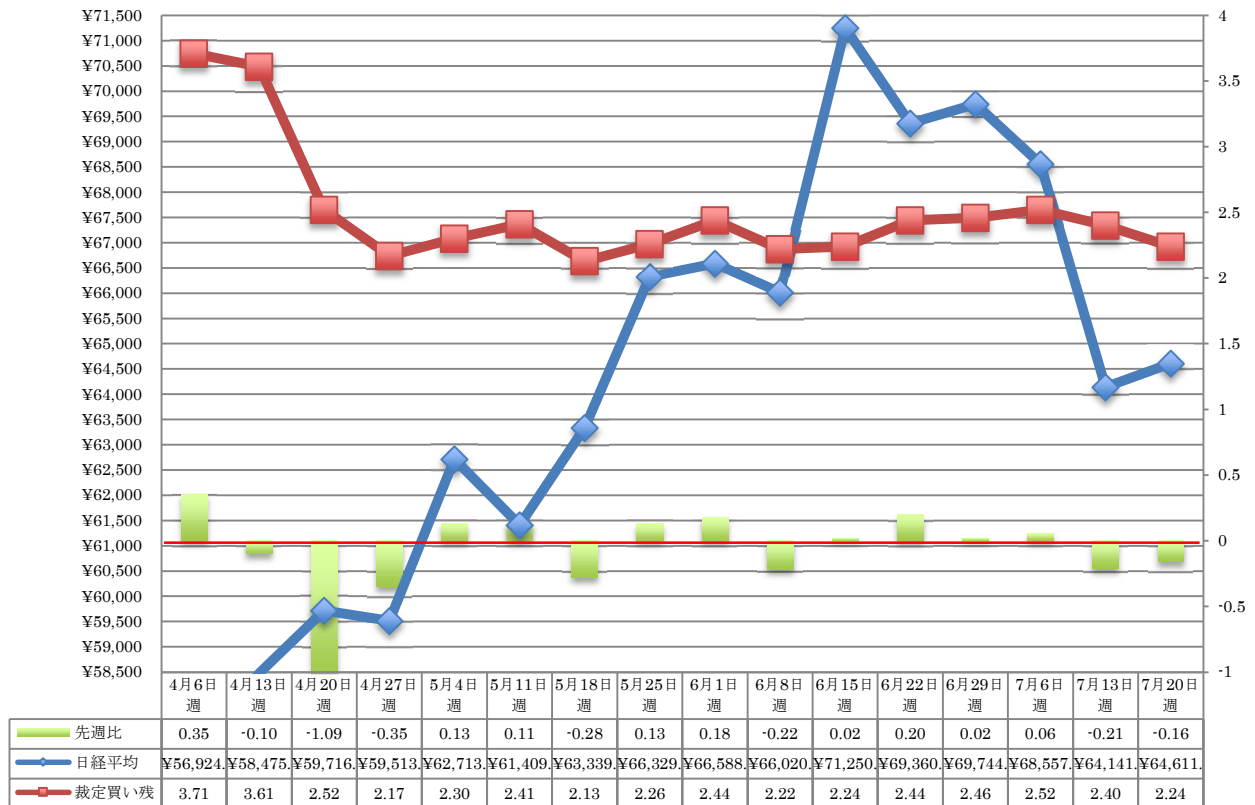
一方、為替は、ドル・円が163.94円～157.52円(先週予告していた上値メド163.84円～165.47円(+1%かい離)//下値メド162.63円～161.00円(-1%かい離))と推移し、上値目標値を達成・下値目標値-1%乖離を下回る乱高下の激しい週でしたが、実質は3週間ぶりに円高・ドル安、ドル円の T-Model 理論『目標値±1%乖離』は、『5月1日週に3回連続で「下値目標値-1%乖離」が表れたことで、目先は一旦、「上値目標値+1%乖離」が表れる円安局面がより表れやすいかたち』と指

摘しましたが、7 月 27 日週に 4 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、4 回連続「下値目標値-1%乖離」が表れたのは「トランプ関税ショック」が起きた 25 年 1 月 13 日週、2 月 3 日週、3 月 31 日週、4 月 7 日週以来、ドル・ユーロは、1.1543～1.1350(先週予告していた上値メド 1.1445～1.1559 (+1%かい離)//下値メド 1.1355～1.1241 (-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 3 週間振りにドル安・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 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、187.46 円～181.87 円(先週予告していた上値メド 186.85 円～188.71 円 (+1%かい離)//下値メド 185.18 円～183.32 円 (-1%かい離))と推移し、上値目標値を達成・下値目標値-1%乖離を下回る乱高下の激しい週でしたが、実質は前の週と異なり、円高・ユーロ安、ユーロ円の T-Model 理論『目標値±1%乖離』は、『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』と指摘しましたが、7 月 27 日週に 4 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、4 回連続「下値目標値-1%乖離」が表れたのは『令和のブラックマンデー』が起きた 24 年 7 月 8 日週～8 月 5 日週の 5 週連続以来。この結果、前の週のドル>ユーロ>円から円>ユーロ>ドルに変化し、3 週間振りにドル高の修正が起きています。28-29 日開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、9 対 3 の賛成多数で政策金利を 3.50-3.75%に据え置いたものの、反対票を投じた地区連銀総裁 3 人が利上げの必要性を主張し、ウォーシュ連邦準備制度理事会(FRB)議長も「必要なら行動をためらわない」とインフレ抑制への強い姿勢を示したことでタカ派色が意識され、ドル買いが優勢となった。しかし、30 日のニューヨーク市場では日本の通貨当局による円買い・ドル売り介入観測が急浮上し、ドル・円は一時 5 円近く急落して 157 円台後半まで下落。30-31 日開催の日銀金融政策決定会合で政策金利の 1.00%据え置きが確実視される中、米財務省が邦銀に為替介入の可能性を通知したとの報道や NY 連銀によるユーロ・円のレートチェック観測も伝わり、また、30 日の為替介入に似た動きが 31 日もみられ 157 円台で終了しています。欧州中央銀行(ECB)は 7 月 23 日開催の理事会で政策金利の据え置きを決定し、今後の追加利上げ観測は後退でユーロ売りに振れやすいですが、足下で発表された重要経済指標で景況感の改善が示され、ユーロの買戻しが強まったかたち。

<裁定買い残・裁定売り残>

2 週連続で減少、かつ 25 年 4 月以来、約 3 ヶ月振りに 2 週連続で 1000 億円超の減少となっています。ちょうど、その約 3 ヶ月前の 4 月 20 日週に 2011 年 8 月 29 日週以来、約 15 年振りに「1 兆円」の歴史的減少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 年以來、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 月以來、約 6 ヶ月振りに 2 兆円台まで急減しているためです。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」超の急減が表れたかたちです。そして、それが今回の「AI・半導体バブルの崩壊」のスタートを示唆していたのかもしれませんが。一方、「裁定売り残」は、前の週比+376 億円の 1811 億円と 2 週連続で増加し、残高は 10 週間振りに 1000 億円超に増加しました。実は、6 週前には「裁定売り残」が 3 週連続「ゼロ」の極めて珍しい現象が表れ、「ゼロ」は 23 年 9 月 11 日週以來、約 3 年弱振りで、3 週連続「ゼロ」は 2012 年 12 月以降、初めて。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-2036 億円の 2 兆 594 億円と、米イラン戦争の 26 年 4 月以來、約 3 ヶ月振りに 2 週連続の 1000 億円超の大幅減少となっています。尚、4 月 27 日週には、2012 年 12 月以降で初の「1 兆円」超の歴史的大幅減少が表れています。「裁定買い残-裁定売り残」残高は、2015 年 12 月 14 日週以來、約 10 年振りに「3 兆円」台に乗せた後、2025 年 11 月以來、6 ヶ月振りに「2 兆円」台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。これは「黒い目の外国人」と思わ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。

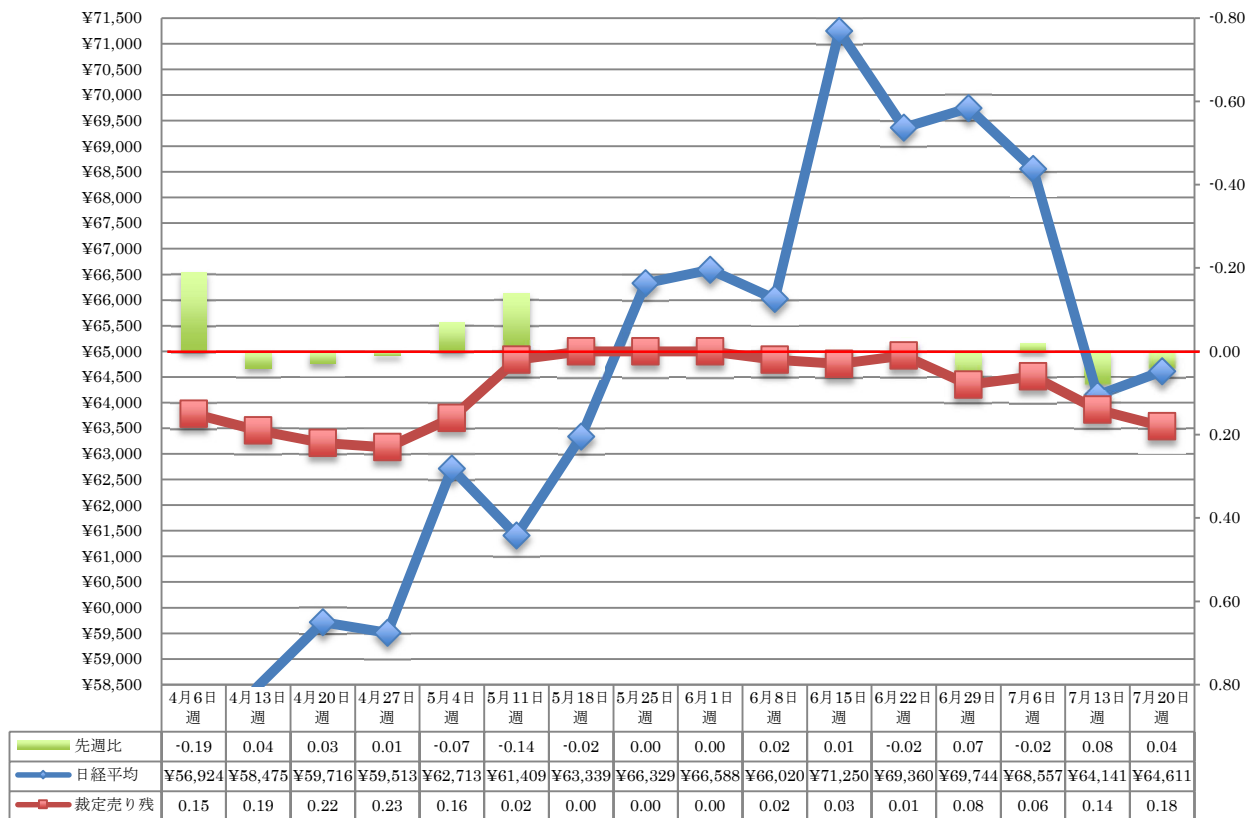
裁定買い残と先週比



6月29日週	7月6日週	7月13日週	7月20日週
¥69,744.07	¥68,557.73	¥64,141.12	¥64,611.15
2.46	2.52	2.4	2.24
0.02	0.06	-0.21	-0.16

単位:兆円

裁定売り残と先週比



6月29日週	7月6日週	7月13日週	7月20日週
¥69,744.07	¥68,557.73	¥64,141.12	¥64,611.15
0.08	0.06	0.14	0.18
0.07	-0.02	0.08	0.04

単位:兆円

<今週のマーケットの見通し>

今週は本来ですと堅調相場の週が継続すると予想されます。今週(8/3~8/7)の相場を占う『RU-RD 指標』の26年7月24日週は+7.1%と3週連続で「プラス圏」を維持したことで本来ですと堅調相場の週が継続すると予想されます。さらに、来週(8/10~8/14)の相場を占う26年7月31日週は+15.2%と4週連続で「プラス圏」を維持したことで本来ですと堅調相場の週が継続すると予想されます。4週連続での「プラス圏」は25年8月4日週~8月25日週以来、約11ヵ月振り。先週、『一時、日経平均は前の週の終値から約3500円幅の急反発となりましたが、AI関連銘柄に対する売り圧力の強さに押されるかたちで、結局、終値ベースは週間ベースで500円弱の上昇に縮小しています。その結果、日経平均と連動性の高いハイテク比率の高いナスダック総合指数は先週末24975ポイントと4月30日週以来、約3ヵ月振りに25000ポイントの大台割れで、ナスダック総合指数のT-Model理論『目標値±2%乖離』は週足ベースで、7月13日週に続き、先週7月20日週と2週連続で「下値目標値-2%乖離」が表れ、目先は逆に、一旦、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面がより起きやすくなったかたちです。また、約8ヵ月振りに『RU-RD 指標』が3週連続での「プラス圏」を維持したことで、リバウンド局面が来週まで更に延びた可能性があります。注目はそのリバウンドの過程で、日経平均とナスダック総合指数に「上値目標値+2%乖離」が表れるかです。仮に、「上値目標値+2%乖離」が表れると、その後、再び、大きな下落局面に入る可能性も高まるためです。』と指摘しましたが、日経平均は6月29日週、7月13日週に続き、先週7月27日週と3回連続で「下値目標値-2%乖離」が表れ、また日経平均と連動性が高いナスダック総合指数も7月13日週、7月20日週に続き、先週7月27日週と3週連続で「下値目標値-2%乖離」が表れ、両指標とも目先は逆に、一旦、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面がより起きやすいかたちです。両指標ともSOX半導体指数の暴落の影響が大きいことで、日経平均は先週7月29日安値60448円まで史上最高値から-17%下落しているのに対し、TOPIXは史上最高値から-6%下落した2週間前の7月17日に安値3859ポイントでボトムを打ち、リバウンド局面入りしたかたちになっています。約11ヵ月振りに『RU-RD 指標』が4週連続で「プラス圏」を維持したことで、8月ミニSQまではリバウンド局面が更に延びる可能性があります。今週は米7月雇用統計の重要イベントのほか、3月末からの上昇分の半値押しとなった米SOX指数や韓国半導体株が一旦、リバウンドするかが注目されます。

先週の相場で注目すべきは、ドル円相場が1ドル162円台後半から一時1ドル157円台半ばと5月中旬以来、2ヵ月半ぶりの円高・ドル安水準まで約5円幅の円高が急速に進んだことです。8月2日に日米両政府が7月31日の外国為替市場で円買いの協調介入を実施したことが明らかになりましたが、協調介入は1998年のロシア危機やLTCM破綻などの金融危機時や2011年の東日本大震災直後と前例はあるものの極めて異例。2011年の東日本大震災直後に急速な円高・ドル安が進み、円売り・ドル買いの協調介入など、過去の日米による協調介入の実施は金融危機や大

災害などで為替が急変動した際に限られていたためです。今回の協調介入は異例のタイミングで、ドル円相場は7月下旬に1ドル164円に迫り、およそ40年ぶりの歴史的安値水準にあるなか、7月30日に高市首相が消費税率の引き下げの方針を正式発表し、そのタイミングで為替市場が円安に振れることを予め想定し、日米両政府は歴史的な円安阻止で介入を準備していたのかもしれない。日本当局は7月30日、過去最大級となる約8.4兆円規模(推計)の円買い介入を実施したとみられ、さらに翌31日には、米財務省がニューヨーク連銀を通じ、「ユーロ売り・円買い」という特殊なルートで協調介入に動いたと報じられています。あえてドルではなくユーロを売った背景には、ドルの覇権(ドル高)を維持しつつ円安を牽制したいベッセント米財務長官の意図が見え隠れし、ロイター通信は、同日の閣議に出席したベッセント米財務長官の机上に50億～100億ドル(約8000億～約1兆6000億円)の「日本円の購入」と書かれたメモがあったと伝えています。1998年の協調介入(米側の介入額は数億ドル程度)を遥かに凌駕する歴史的規模の「日本円の購入」であり、今後はドル円のボラティリティの急拡大には注意が必要です。何故なら、1998年の市場混乱はロシア危機やLTCM破綻などが重なった結果ですが、当時の円買い介入がボラティリティを急拡大させる一つのトリガーとなった歴史は無視できないからです。市場では、「日米協調介入」は投機的な円安に対する強力な「速度制限」にはなるものの、高市政権のばら撒きが変わらない限り、「円安」反転は不可能との見方が大半です。だが、過去の「日米協調介入」を振り返ると、1998年が円安トレンドから円高転換に、また2011年が円高トレンドから円安転換にトレンド転換させた歴史からは今回の「日米協調介入」も円安トレンドから円高への転換点となるかもしれません。従って、我々が直面している本当のリスクは「日米協調介入」そのものではなく、円安が永遠に続く過信し、それを前提に極限まで積み上げられた「円キャリートレードの巻き戻し」なのかもしれません。T-Model理論『ドル円の大台替えの法則』では、155円大台割れで下落スタートとなるため注目です。日米の両政府は週明けにも、為替介入の実施や円安・ドル高の防止に向けた今後の方針を表明する見通しです。

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6月5日週-1.4%→6月12日週-14.3%→6月19日週-5.7%→6月26日週0.0%→7月3日週-1.4%→7月10日週+31.4%→7月17日週+35.7%→7月24日週+37.1%→7月31日週+42.9%と、26年2月16日週以来、約5か月振りに天井圏を示す「+40%超の上限ゾーン」を突破しています。一方、『「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6月5日週-7.1%→6月12日週-11.4%→6月19日週-10.0%→6月26日週0.0%→7月3日週-5.0%→7月10日週+12.9%→7月17日週+15.0%→7月24日週+17.9%→7月31日週+20.0%と、26年2月16日週以来、約5か月振りに+20%台に急上昇しています。26年2月16日週は日経平均が26年2月27日週に当時の史上最高値59332円を付けた時期で、その後、3月27日週安値50668円まで-8664円幅、-14.6%の急落

調整、また、TOPIXも2月27日週に当時の史上最高値 3938 ポイントを付けた後、3月27日週安値 3447 ポイントまで-491 ポイント幅、-12.4%の急落調整となっています。従って、今回も目先は、日経平均はリバウンド、TOPIXは史上最高値を狙うような上昇が起きた後、急落調整が起きるかが注目されます。以前からお伝えしているように、両指標とも「+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、それが表れるまで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。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、35年振りの高水準に達し、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なです。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-53%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も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。過去の歴史通り、今回の「日米協調介入」がその契機になるかが注目されます。

今週は、経済指標では、国内は、26年8月4日に7月マネタリーベース、5日に6月毎月勤労統計、6日に7月都心オフィス空室率、7日に6月家計調査、6月景気動向調査、海外では、3日に中・7月製造業 PMI (RatingDog)、米・7月ISM製造業景気指数、7月自動車販売台数、4日に米・6月貿易収支、6月JOLTS求人情数、6月製造業受注、5日に中・7月サービス業 PMI (RatingDog)、米・7月ADP雇用統計、7月ISM非製造業景気指数、6日に欧・6月ユーロ圏小売売上高、米・新規失業保険申請件数、7日に中・7月貿易収支、独・6月鉱工業生産、米・6月消費者信用残高、7月雇用統計などが発表されます。7日発表の米7月雇用統計での市場予想は7月失業率が4.3%、非農業部門雇用者数前月比+9.2万人、平均時給は前年比+3.6%(6月は失業率が4.2%、非農業部門雇用者数前月比+5.7万人、平均時給は前年比+3.5%)。このほかのイベント・トピックスとしては、国内は5日に日銀政策委員会・金融政策決定会合議事要旨(6月15・16日分)、7日に年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が4-6月期運用実績公表、海外は、6日に欧・欧州中央銀行(ECB)経済報告、など。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



7月20日週	7月27日週	8月3日週	8月10日週
¥64,611.15	¥64,362.02		
69.80%	17.90%	7.10%	15.20%

■■■ 今週の各指標の上値・下値メド ■■■

<日経平均>

上値メド 65374 円～66681 円 (+2%かい離)

下値メド 60638 円～59425 円 (-2%かい離)

<NY ダウ>

上値メド 52486 ドル～53535 ドル (+2%かい離)

下値メド 51537 ドル～50506 ドル (-2%かい離)

<ドル円>

上値メド 161.91 円～163.52 円 (+1%かい離)

下値メド 160.66 円～159.05 円 (-1%かい離)

<ドルユーロ>

上値メド 1.1477～1.1591 (+1%かい離)

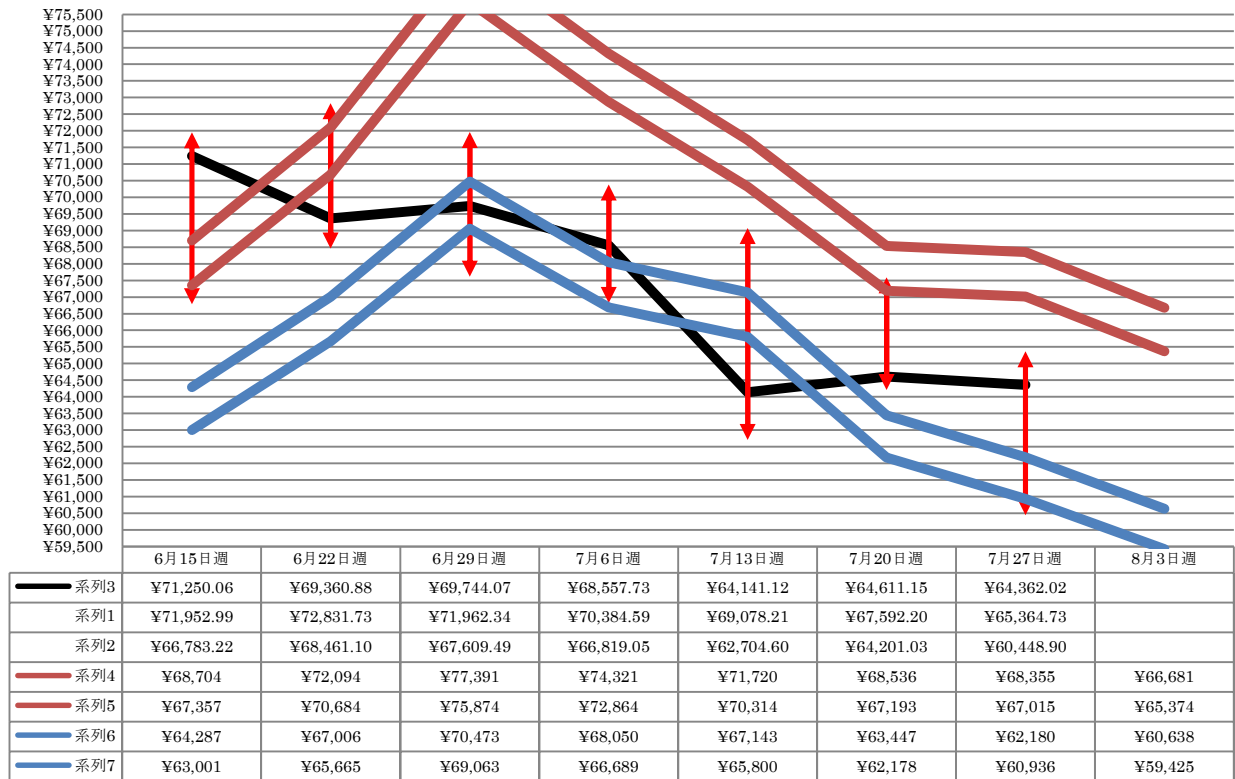
下値メド 1.1386～1.1272 (-1%かい離)

<ユーロ円>

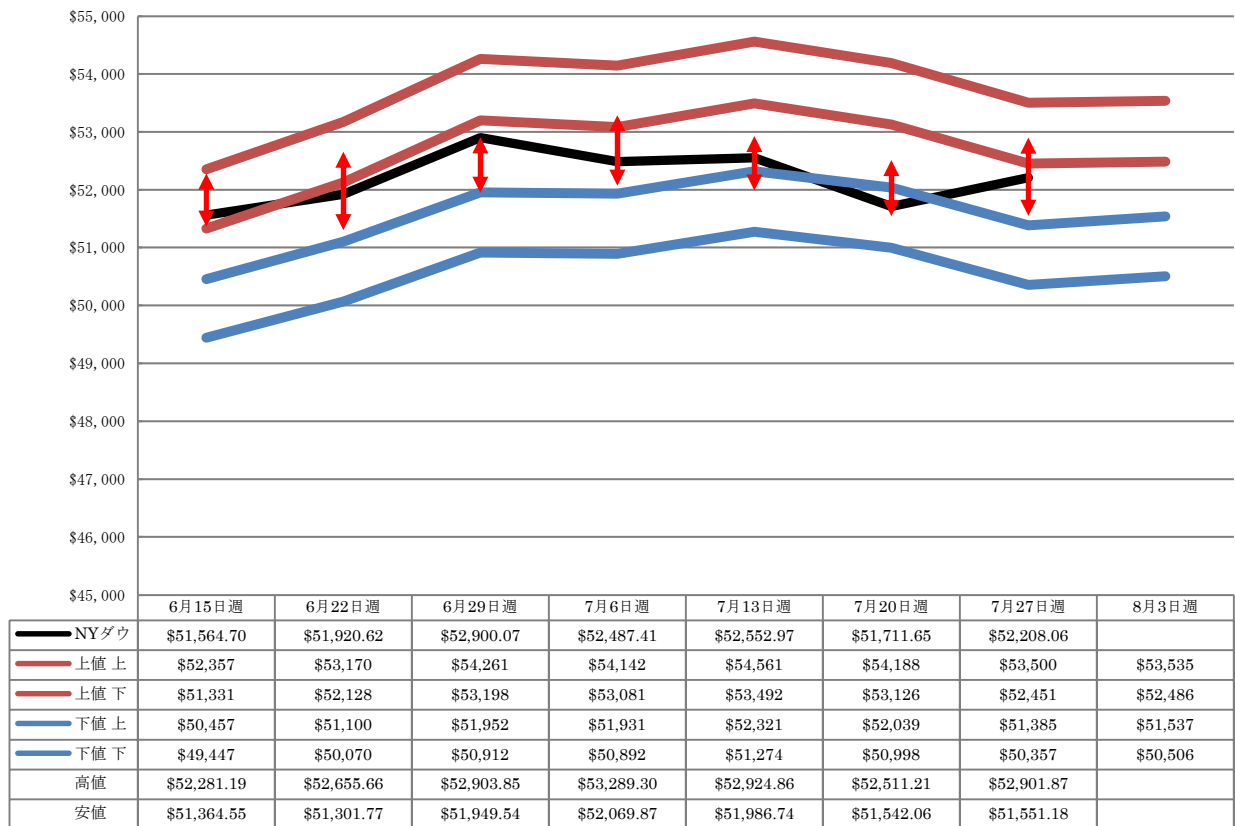
上値メド 185.89 円～187.74 円 (+1%かい離)

下値メド 184.30 円～182.45 円 (-1%かい離)

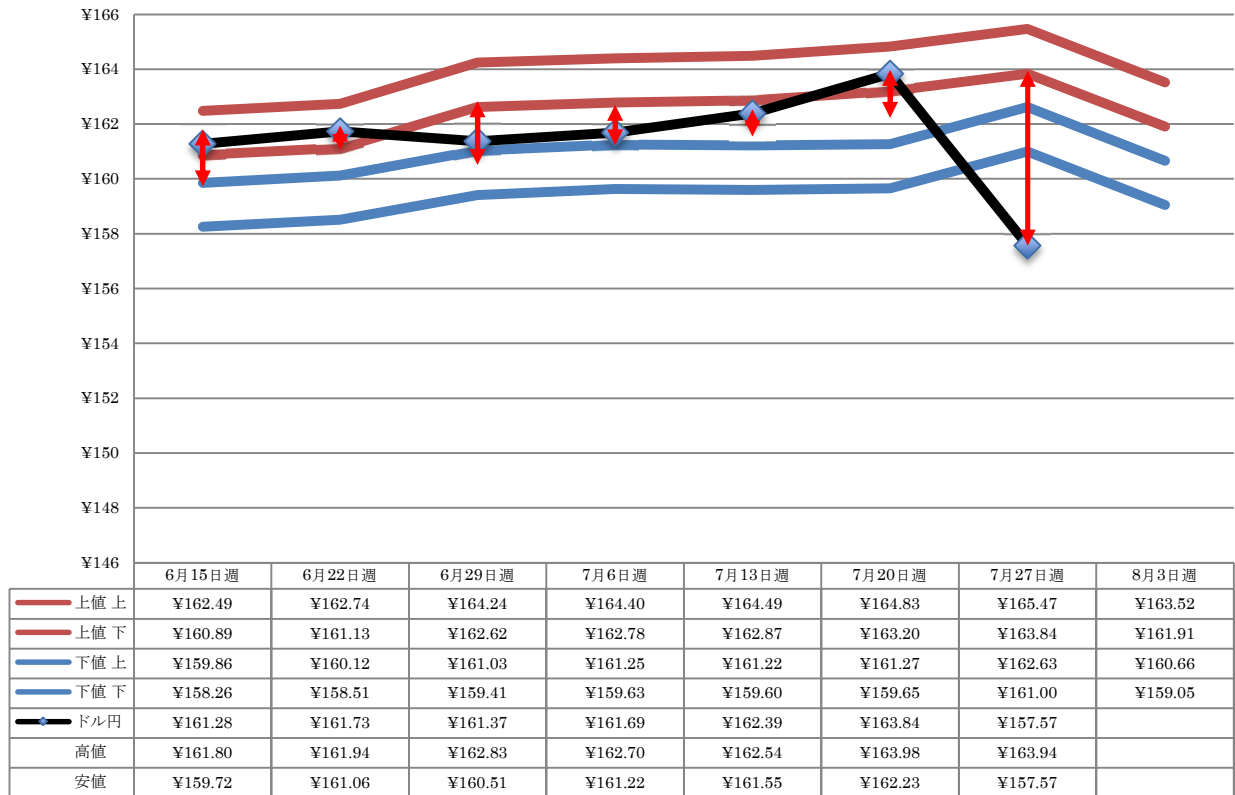
日経平均



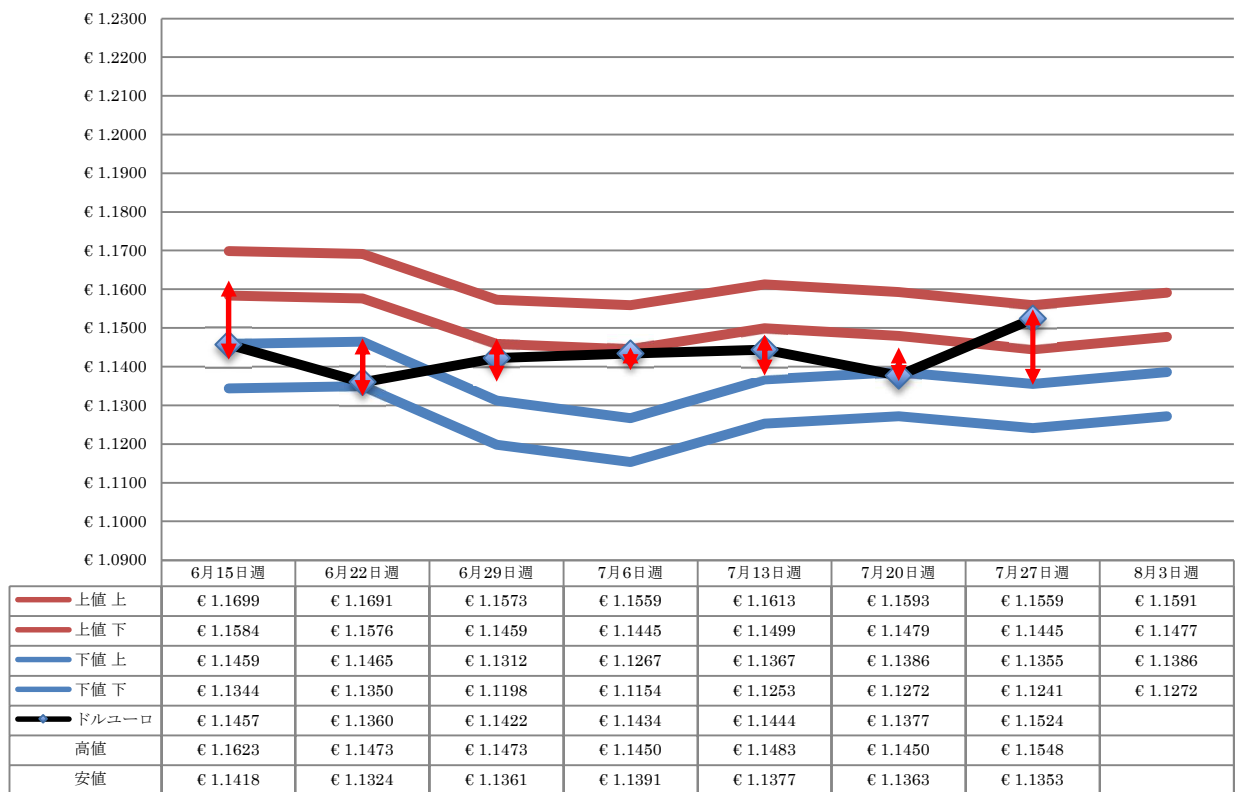
NYダウ

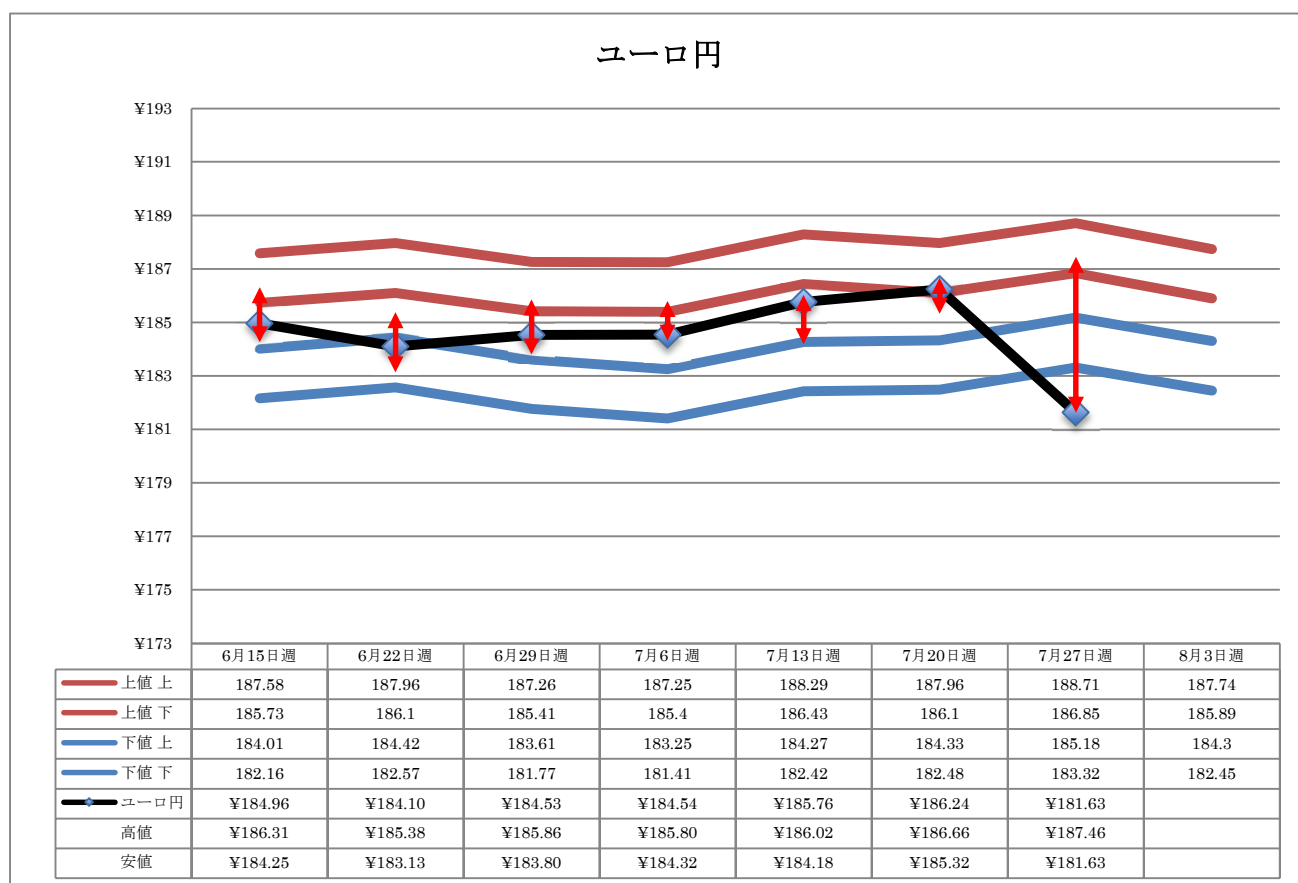


ドル円



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、26年6月5日週-1.4%→6月12日週-14.3%→6月19日週-5.7%→6月26日週0.0%→7月3日週-1.4%→7月10日週+31.4%→7月17日週+35.7%→7月24日週+37.1%→7月31日週+42.9%と、26年2月16日週以来、約5か月振りに天井圏を示す「+40%超の上限ゾーン」を突破しています。一方、『「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6月5日週-7.1%→6月12日週-11.4%→6月19日週-10.0%→6月26日週0.0%→7月3日週-5.0%→7月10日週+12.9%→7月17日週+15.0%→7月24日週+17.9%→7月31日週+20.0%と、26年2月16日週以来、約5か月振りに+20%台に急上昇しています。26年2月16日週は日経平均が26年2月27日週に当時の史上最高値59332円を付けた時期で、その後、3月27日週安値50668円まで-8664円幅、-14.6%の急落調整、また、TOPIXも2月27日週に当時の史上最高値3938ポイントを付けた後、3月27日週安値3447ポイントまで-491ポイント幅、-12.4%の急落調整となって

います。従って、今回も目先は、日経平均はリバウンド、TOPIXは史上最高値を狙うような上昇が起きた後、急落調整が起きるかが注目されます。以前からお伝えしているように、両指標とも「+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、それが表れるまで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。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、35年振りの高水準に達し、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-53%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もそろそろその幕を閉じようとしているのかもしれない。過去の歴史通り、今回の「日米協調介入」がその契機になるかが注目されます。

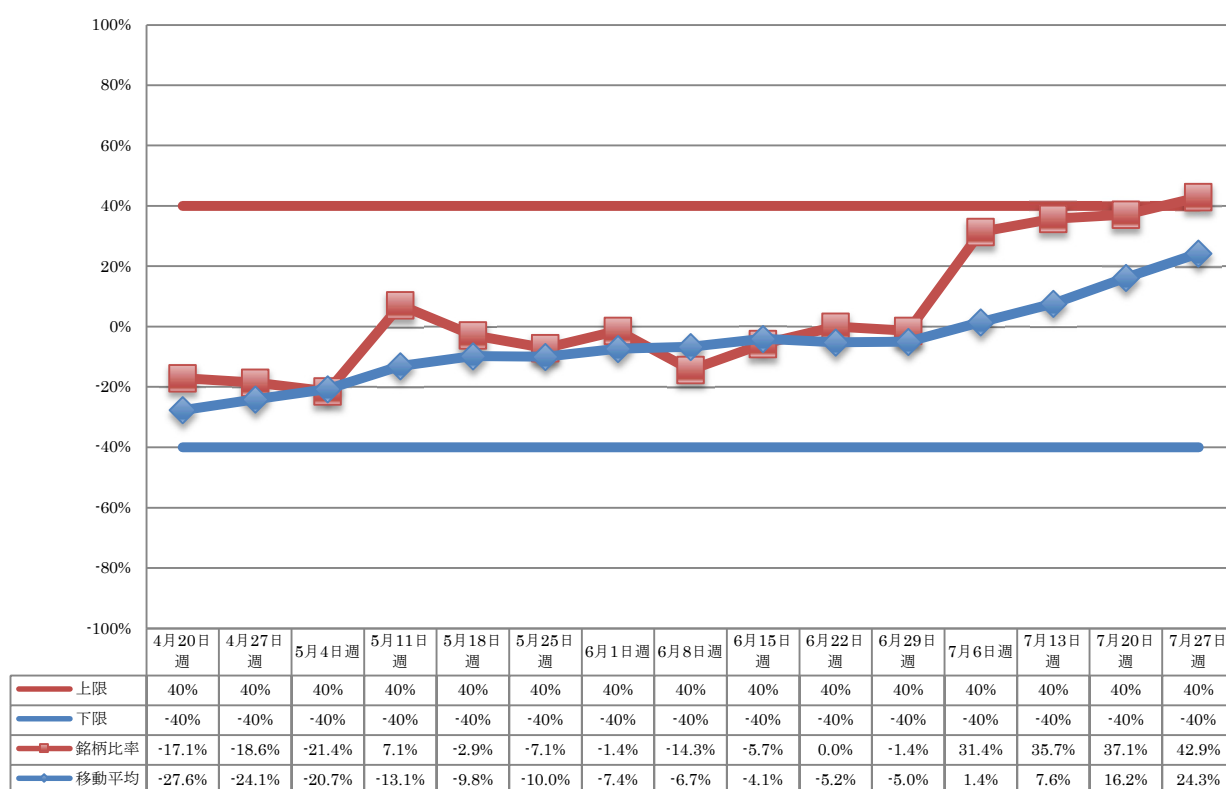
日経平均とT2レーティング比率

	4月20日 週	4月27日 週	5月4日 週	5月11日 週	5月18日 週	5月25日 週	6月1日 週	6月8日 週	6月15日 週	6月22日 週	6月29日 週	7月6日 週	7月13日 週	7月20日 週	7月27日 週
銘柄比率	-17.1%	-18.6%	-21.4%	7.1%	-2.9%	-7.1%	-1.4%	-14.3%	-5.7%	0.0%	-1.4%	31.4%	35.7%	37.1%	42.9%
上限	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
下限	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%
日経平均	¥59,716	¥59,513	¥62,713	¥61,409	¥63,339	¥66,329	¥66,588	¥66,020	¥71,250	¥69,360	¥69,744	¥68,557	¥64,141	¥64,611	¥64,362

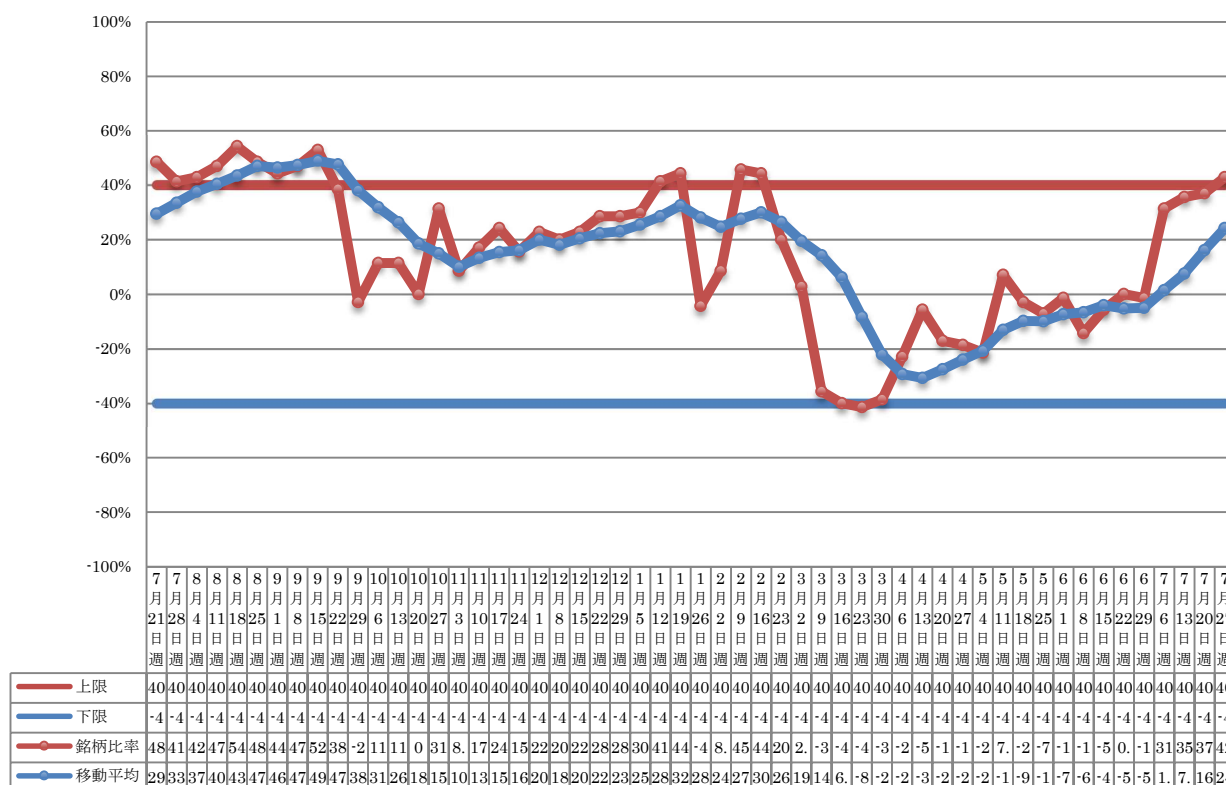


※以下の T2 レーティングの「移動平均」で中長期的な天井(40%超)、底(-40%超)を予測

T2レーティング比率と移動平均



T2レーティング比率と移動平均（年間推移）



□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。