

今週の T2 経済レポート



2026 年 8 月 28 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、「今週は本来ですと軟調相場の週と予想されます。今週(8/24～8/28)の相場を占う『RU-RD 指標』の 26 年 8 月 14 日週は-12.8%と 2 週連続「マイナス圏」に陥ったことで、本来ですと軟調相場が予想されます。2 週連続「マイナス圏」に陥ったのは、米イランの紛争開始で 26 年 2 月 16 日週～3 月 30 日週まで 7 週連続「マイナス圏」に陥って以来、約 4 ヶ月振り。ただ、来週(8/31～9/4)の相場を占う 26 年 8 月 21 日週は+15.8%と 3 週間振りに「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。先週、『日経平均が先週 8 月 10 日週に「上値目標値+2%乖離」が表れ、日経平均との連動性の高いナスダック総合指数も 8 月 3 日週に続き、先週 8 月 10 日週と 2 週連続で「上値目標値+2%乖離」が表れたことで、日経平均、ナスダック総合指数の両指標は目先一旦、「下値目標値-2%乖離」が表れる調整局面が起きやすいかたちになっています。ただ、一点だけ注意が必要なことは「8 月 69702 円」に現物の高値が一度もタッチしない「幻の SQ」となったことで、今週、この SQ 値を達成するための「株価操縦」が行われる可能性です。何故なら、早期にこの「幻の SQ」値を達成しないと目先、天井となってしまうからで、『RU-RD 指標』が 5 週間振りに「マイナス圏」に陥ったことで、本来なら急落調整が予想されるなか、そのような不自然な株価吊り上げの「株価操縦」が行われるかが注目されます。』と指摘し、「幻の SQ」値を達成できなかったことで、目先は当面、8 月 SQ 値「8 月 69702 円」が天井になる可能性が高まったかたちです。そのため、今後は 9 月 11 日のメジャー SQ でこの「幻の SQ」値を狙う不自然な株価吊り上げの「株価操縦」が行われるかが注目されます。今週は日経平均に「下値目標値-2%乖離」が表れる可能性が高く、目先は一旦、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面が表れやすくなりそうですが、日経平均との連動性の高いナスダック総合指数は一足先に先週 8 月 17 日週に「下値目標値-2%乖離」が表れ、目先は一旦、「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。今週は 27 日から 29 日までジャクソンホール会議が開催予定となっており、とりわけ、28 日に予定されているウォーシュ連邦準備制度理事会(FRB)議長の基調講演が注目されます。

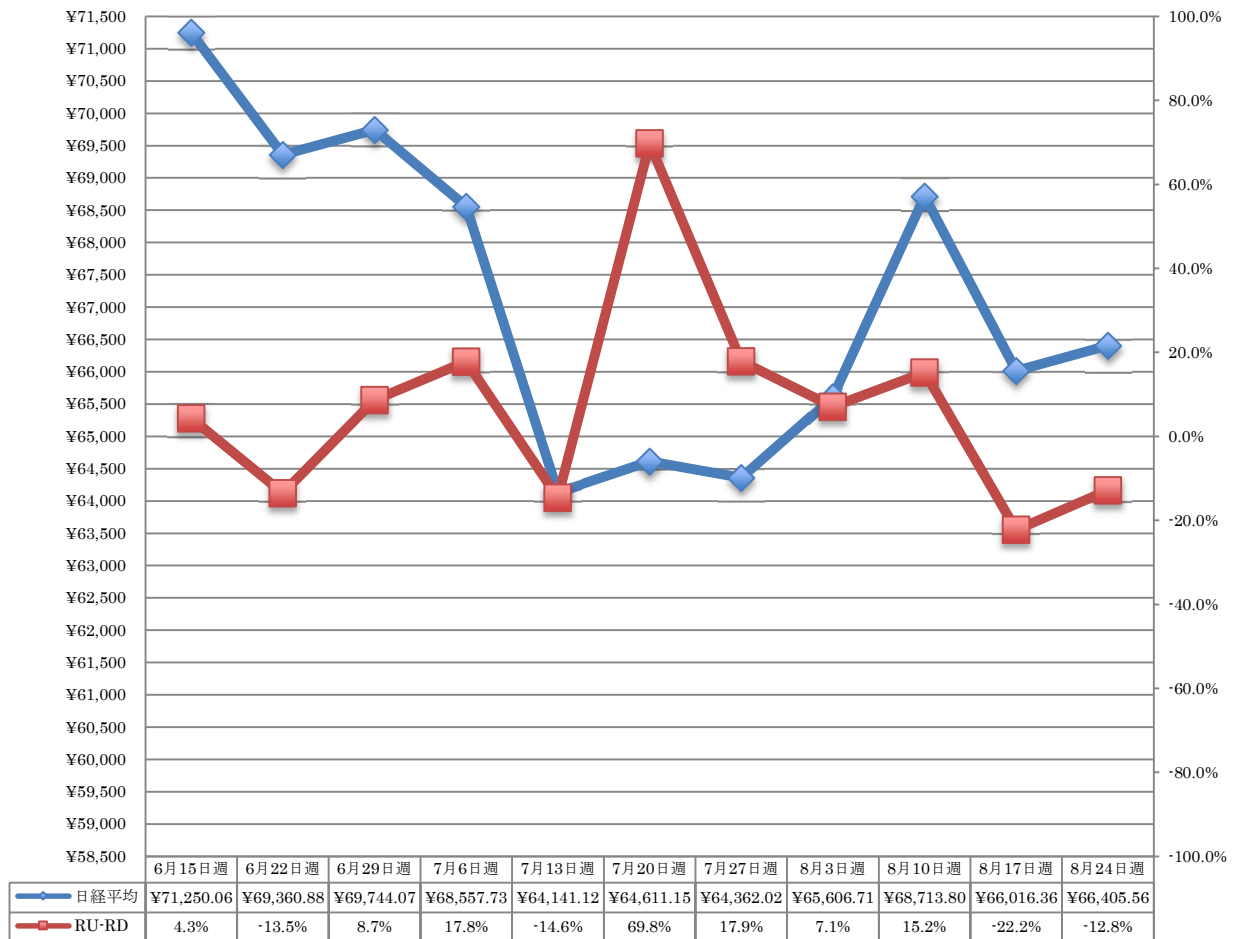
先週の相場で注目すべきは、代表的な暗号資産(仮想通貨)であるビットコインの価格が8月21日に7万9450ドル近辺まで上昇、週間での上昇率は2割強で、約2年半振りの大きさを記録したことです。週間の上昇率は2024年2月下旬の+21.4%を超え、23年3月中旬の+30.2%以来の大きさ。18日に30年債利回りが約19年振りの水準まで上昇し、その対応策として米財務省が19日、償還までの残存期間が超長期にわたる米国債の買い入れ消却(バイバック)の実施額倍増を発表したため、基軸通貨米ドルの価値下落に備えた「ディバースメント取引」(通貨価値下落に備えた売買)が再始動し、「ドルインデックス」は約3ヵ月振りの安値を付ける一方、NY金は21日に1トロイオンス4680.6ドルと約3ヵ月ぶりに高値を付けています。前回、「ディバースメント取引(通貨価値切り下げトレード)」が勢いを増していたのは25年10月頃で、ちょうどビットコインが史上最高値を付けた時期と一致。従って、今後、さらに「ディバースメント取引」が勢いを増すかはこのビットコインがさらに上昇基調を続けるかで判断できそうです。今回の「バイバック」で超長期債を買い入れる原資は短期債(Tビル)発行で賄う必要があり、量的緩和でも、イールドカーブコントロールでもありません。そして、その「バイバック」が行われるのは9月9日から中間選挙日11月3日の翌日の11月4日までで、高騰する住宅ローン金利の低下と長期金利の低下は中間選挙前の有権者の気分を良くする狙いのようです。ただ、米国債の買い入れ消却(バイバック)倍増の発表直後、20日の利回りは急低下しましたが、21日は10年債利回りは一時、前日比+0.07%の4.71%、30年債利回りも同+0.07%の5.26%と、効果は1日ではほぼ帳消しとなっています。

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26年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%→8月7日週+37.1%→8月14日週+24.3%→8月21日週+35.7%と、26年2月16日週以来、約5ヵ月振りに天井圏を示す「+40%超の上限ゾーン」を突破した後、3週連続で割り込んでいます。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%→8月7日週+13.6%→8月14日週+12.1%→8月21日週+18.6%と、26年2月16日週以来、約5ヵ月振りに+20%台に急上昇した後、3週連続で+10%台前半まで急落しています。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。ドイツ銀行のチーフ為替リサーチ責任者であるジョージ・サラベロス氏は世界の資産を

膨張させている円キャリーは 20 兆ドル(日本円で約 3000 兆円)と日本の GDP の 5 倍であると試算しました。ドイツ銀行はこのレポートの中で、日銀が利上げ(金融引き締め)を進めていくと、この 20 兆ドル規模の構造に「予期せぬリスク(含み損の拡大や調達コストの急増)」がもたらされ、世界の金融市場に連鎖的なショックを与える可能性があると警告しています。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の長期金利が先週 18 日に一時、2.945%に上昇、1996 年 9 月以来、30 年振りの高さを記録しており、そろそろその「金融アンカー」役は幕を閉じようとしているかもしれません。1998 年や 2011 年の過去の歴史通り、今回の「日米協調介入」がそれまでのトレンドの大転換の契機と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 25 日に 7 月全国百貨店売上高、26 日に 7 月企業向けサービス価格指数、28 日に 7 月失業率・有効求人倍率、8 月東京都区部消費者物価指数、海外では、25 日に独・8 月 Ifo 景況感指数、米・6 月住宅価格指数、6 月 S&P ケースシラー住宅価格指数、7 月新築住宅販売件数、8 月コンファレンスボード消費者信頼感指数、26 日に米・4-6 月期 GDP(改定値)、7 月耐久財受注、7 月個人所得・個人支出・デフレーター、27 日に米・新規失業保険申請件数、28 日に米・雇用者数の年次ベンチマーク改定(暫定推計)、米・8 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 27 日に氷見野良三日銀副総裁が埼玉県金融経済懇談会で講演、同記者会見、海外は、27 日に米・カンザスシティ連銀主催の国際経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」(29 日まで)、28 日にウォーシュ FRB 議長が基調講演を予定、など。」とコメントしました。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



8月3日週	8月10日週	8月17日週	8月24日週
¥65,606.71	¥68,713.80	¥66,016.36	¥66,405.56
7.1%	15.2%	-22.2%	-12.8%

先週の日経平均は、高値 66954 円(8 月 27 日)・安値 64609 円(8 月 25 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、中東情勢の不透明感に伴う原油相場の高止まり、それを背景とした日米長期金利の上昇で AI・半導体関連株を中心に売りに押され、7 日以来の 65000 円割れとなって「下値目標値-2%乖離」が表れましたが、パキスタンのナクビ内相がイランとの協議で「大きな進展」があったと発言し、原油価格の下落や米長期金利の低下、注目されたエヌビディアの決算は 26 日に発表され、5-7 月期決算は売上高、純利益とも過去最高を更新し、今後の業績についても良好な見通しが示され、週間ベースでは+389 円高と 2 週間振りに反発して終了しています(先週予告していた上値メド 70786 円～72201 円(+2%かい離)//下値メド 66953 円～65613 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、28 日までに 67000 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、27

日に 66000 円大台割れで下落スタート、またまた逆に、28 日に 66500 円大台替えて仕切り直しが入りました。67000 円大台替えてカウントダウンの上昇局面、逆に、66000 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は、逆に、26 日に 66000 円大台替えて仕切り直しが入りました。67000 円大台替えてカウントダウンの上昇局面、逆に、65000 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、8 月までに 64000 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、8 月に 66000 円大台替えて仕切り直しが入りました。67000 円大台替えてカウントダウンの上昇局面、逆に、65000 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、短期がまたまた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、『先週 8 月 10 日週に週足ベースで「上値目標値+2%乖離」が表れ、目先は逆に、一旦、「下値目標値-2%乖離」が表れる調整局面を示唆したかたちです。『ちなみに、日足ベースは 8 月 5 日、8 月 6 日の 2 日連続、8 月 10 日と 3 回目の「上値目標値+2%乖離」が表れており、週足ペースと日足ベースの方向が一致したことで、今週以降は調整局面を示唆しています。』と指摘しましたが、8 月 19 日に続き、8 月 21 日に 2 回目の「下値目標値-2%乖離」が表れたことで、目先は一旦、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面を示唆していますが、週足ペースと方向が異なることから、ここからは乱高下しながら、週足ペースで「下値目標値-2%乖離」が表れるまで、下落が続くかたちです。』と指摘し、予告通り、今週 8 月 24 日週に週足ペースで「下値目標値-2%乖離」が表れたことで、日足ベースと方向が同じになり、目先は「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。

日経平均を左右する NY ダウは、高値 53819 ドル(8 月 28 日)・安値 53261 ドル(8 月 24 日)と推移、3 週間振りに前半安・後半高の強いかたち。先週は、週初、世界的な長期金利上昇を背景に株式の相対的な割高感が意識され、主力株を中心に売り圧力が高まったものの下値目標値までは下落せず、逆に、26 日に発表された米 7 月個人消費支出(PCE)デフレーターと 4-6 月期 GDP 改定値はインフレの根強さと景気の底堅さを示す内容、注目されたエヌビディアの決算は 26 日に発表され、5-7 月期決算は売上高、純利益とも過去最高を更新し、今後の業績についても良好な見通しが示され反発、ただ、ジャクソンホール会議でウォーシュ FRB 議長が物価高への対応の必要性を強調したと受け止められ、9 月 15-16 日開催予定の連邦公開市場委員会(FOMC)での利上げ予想は 50%以上に高まり、高値・安値両目標値を達成しない中途半端な週となりましたが、週間ベースでは+282 ドル高と 3 週間振りに反発して終了しています(先週予告していた上値メド 53975 ドル~55054 ドル(+2%かい離)//下値メド 52683 ドル~51629 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、24 日に 53500 ドル大台替えて仕切り直しが入りました。54000 ドル大台替えてカウントダウンの上昇局面、逆に、53000 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、8 月 20 日に 53000 ドル大台割れで下落スタートとなりました。52000 ドル大台割れでカウントダウンの下落局面、逆に、54000 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、逆に、8 月に 53000 ドル大台割れで下落スタートとなりました。52000 ドル大台割れでカウントダウンの下落局面、逆に、54000 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・長期の弱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、4 月 13 日週、8 月 3 日に続き、8 月 3 日週も 4 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りました。』と指摘し、予告通り、先週 8 月 17 日週に、「下値目標値-2%乖離」が表れたことで、目先は一旦、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ります。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、猶予で 5 日までに 27000 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、逆に、4 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、逆に、8 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上昇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『先週 8 月 17 日週に、「下値目標値-2%乖離」が表れたことで、目先は一旦、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ります。』と指摘しましたが、今週 8 月 24 日週に 2 週連続で「下値目標値-2%乖離」が表れたことで、目先は一旦、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いかたちとなります。

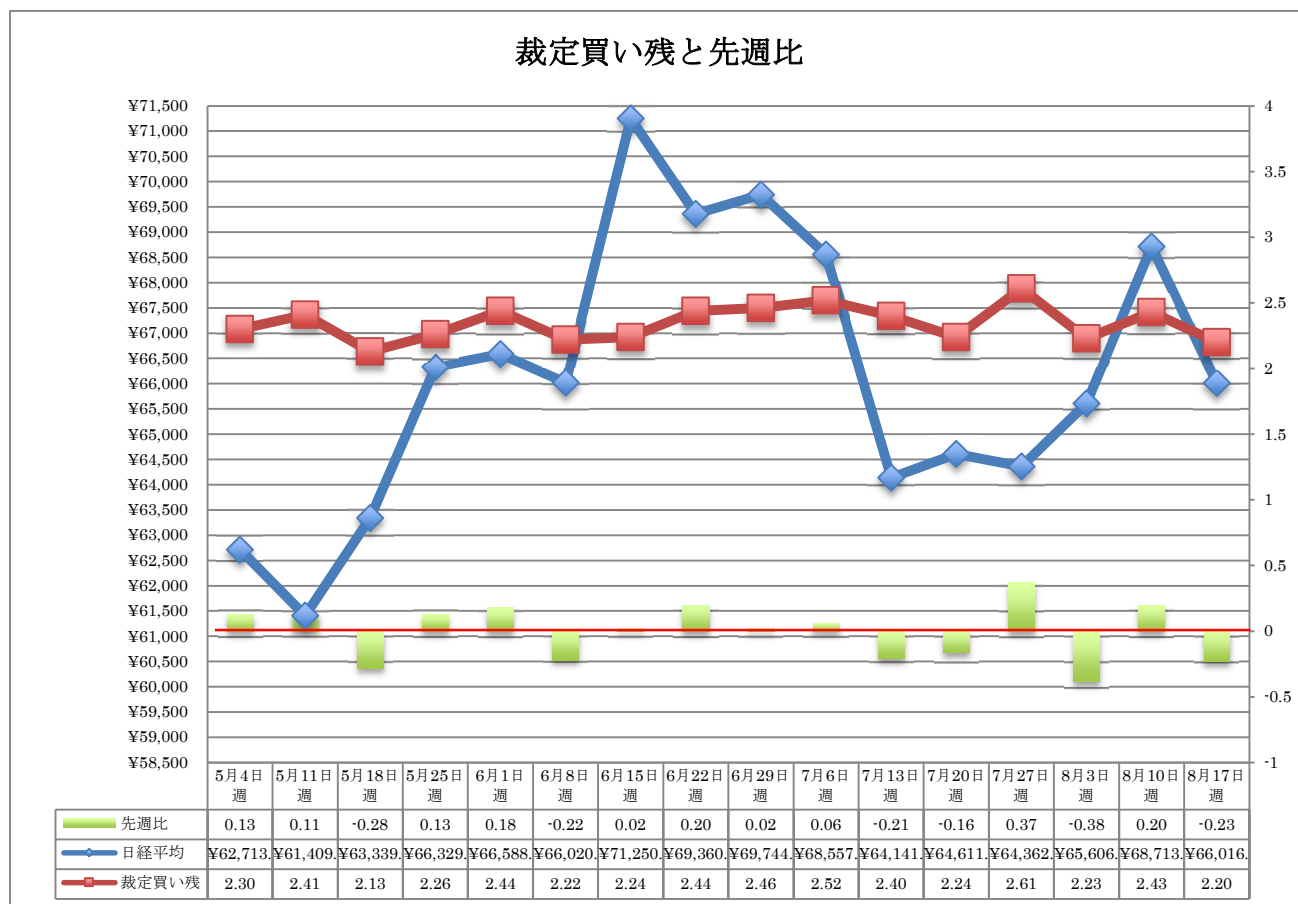
一方、為替は、ドル・円が 160.20 円～158.59 円(先週予告していた上値メド 161.10 円～162.71 円(+1%かい離)//下値メド 158.41 円～156.82 円(-1%かい離))と推移し、2 週連続で上値・下値両目値を達成しない中途半端な週でしたが、実質は 3 週連続で円安・ドル高、ドル円の T-Model 理論『目標値±1%乖離』は、『8 月 3 日週に 5 回連続で「下値目標値-1%乖離」が表れたことで、目先は一旦、「上値目標値+1%乖離」が表れる円安局面がより表れやすいかたち』と指摘し、ようやく 26 年 2 月 9 日週以来、約 6 か月振りに「上値目標値+1%乖離」が表れたことで、目先は一旦、「下値目標値-1%乖離」が表れる円高局面が表れやすいかたち、ドル・ユーロは、1.1687～1.1575(先週予告していた上値メド 1.1678～1.1794(+1%かい離)//下値メド 1.1599～1.1483(-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 5 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、『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、186.00 円～185.15 円(先週予告していた上値メド 187.57 円～189.44 円(+1%かい離)//下値メド 184.44 円～182.59 円(-1%かい離))と推移し、上値・下値両目値を達成しない中途半端な週でしたが、実質は 3 週間振りに円高・ユーロ安、ユーロ円の T-Model 理論『目標値±1%乖離』は、『ようやく 26 年 1 月 19 日週以来、約 7 か月振りに「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」が表れる円高局面が表れやすいかたち』と指摘しましたが、8 月 17 日週も 2 週連続で「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」が表れる円高局面がより表れやすいかたち。この結果、前の週のユーロ>ドル>円からドル>円>ユーロに変化しました。26 日に発表された米 7 月個人消費支出(PCE)デフレーターと 4-6 月期 GDP 改定値はインフレの根強さと景気の底堅さを示す内容となり、米長期金利の上昇とともにドル買いが優勢、27 日には、氷見野日銀副総裁が追加利上げの時期やペースについて明言を避けたことがややハト派的と受け止められて円売りが強まったほか、週末 28 日はジャクソンホール会議でウォーシュ FRB 議長が物価高への対応の必要性を強調したと受け止められ、米長期金利の上昇とともにドルが全面高となり、7 月末の日米協調介入以来およそ 1 カ月ぶりとなる 160 円台を回復しています。

＜裁定買い残・裁定売り残＞

前の週と異なり減少、かつ 2 週間振りに 2000 億円超の大幅減少ですが、ここ 4 週間は 1000 億円超の増減を毎週繰り返し、方向感がなくなっています。忘れてはいけないのは、4 月 20 日週に 2011 年 8 月 29 日週以来、約 15 年振りに「1 兆円」の歴史的減少で、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。2011 年も 2026 年もどちらも、為替の「協調介入」が起きていることが共通点です。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+132 億円の 2224 億円と 2 週連続で増加しています。忘れてはいけないのは、5 月 18 日週から 3 週連続で「裁定売り残」が「ゼロ」という極めて珍しい現象が表れ、「ゼロ」は 23 年 9 月 11 日週以来、約 3 年弱振り。特に、3 週連続「ゼロ」は 2012 年 12 月以降、初めてです。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-2411 億円の 1 兆 9855 億円と、2 週間振りに 2000 億円超の減少で、ここ 4 週間は 1000 億円超の増減を毎週繰り返し、方向感がなくなっています。尚、4 月 27 日週には、2012 年 12

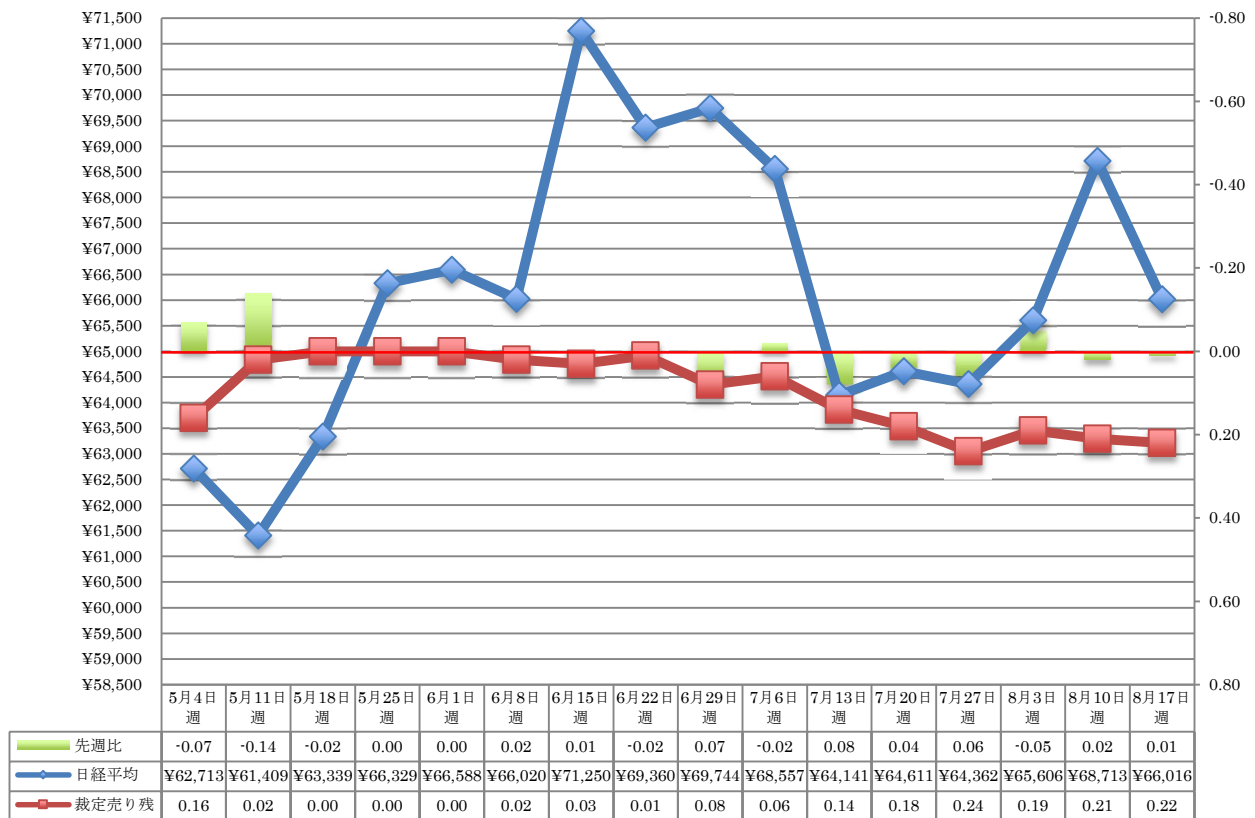
月以降で初の「1兆円」超の歴史的大幅減少が表れています。「裁定買い残-裁定売り残」残高は、2015年12月14日週以来、約10年振りに「3兆円」台に乗せた後、2025年11月以来、6ヶ月振りに「2兆円」台まで一気に急減、そして、4月27日週以来、約4ヶ月ぶりに1兆円台に減少しています。この「1兆円」超の歴史的大幅減少となった4月24日週の日経平均は+1241円の大幅高で大きな売り圧力からみると矛盾した動きになっています。これは「黒い目の外国人」と思われる現物の外国人が買い支えていたことが判明しています。



7月27日週	8月3日週	8月10日週	8月17日週
¥64,362.02	¥65,606.71	¥68,713.80	¥66,016.36
2.61	2.23	2.43	2.20
0.37	-0.38	0.2	-0.23

単位:兆円

裁定売り残と先週比



7月27日週	8月3日週	8月10日週	8月17日週
¥64,362.02	¥65,606.71	¥68,713.80	¥66,016.36
0.24	0.19	0.21	0.22
0.06	-0.05	0.02	0.01

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と予想されます。今週(8/31~9/4)の相場を占う『RU-RD 指標』の26年8月21日週は+15.8%と3週間振りに「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。ただ、来週(9/7~9/11)の相場を占う26年8月28日週は-31.3%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に警戒が必要な週が予想されます。9月11日にメジャーSQを控えるなか、ここ2週間は方向感が無くなり、乱高下が激しくなることが予想されます。先週、『「幻のSQ」値を達成できなかったことで、目先は当面、8月SQ値「8月69702円」が天井となる可能性が高まったかたちです。そのため、今後は9月11日のメジャーSQでこの「幻のSQ」値を狙う不自然な株価吊り上げの「株価操縦」が行われるかが注目されます。今週は日経平均に「下値目標値-2%乖離」が表れる可能性が高く、目先は一旦、「上値目標値+2%乖離」が表れる反発局面が表れやすくなりそうですが、日経平均との連動性の高いナスダック総合指数は一足先に先週8月17日週に「下値目標値-2%乖離」が表れ、目先は一旦、「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。今週は27日から29日までジャクソンホール会議が開催予定となっており、とりわけ、28日に予定されているウォーシュ連邦準備制度理事会(FRB)議長の基調講演が注目されます。』と指摘し、予告通り、日経平均に先週8月24日週に「下値目標値-2%乖離」が表れ、日経平均との連動性の高いナスダック総合指数も8月17日週に続き、2週連続で「下値目標値-2%乖離」が表れ、いずれも「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。今週は雇用統計が発表予定で、この注目指標を利用して投機筋が9月11日に迫ったメジャーSQに向けて、8月の「幻のSQ値」である「8月69702円」を達成するためにどのような「株価操縦」が行われるかが最大の注目点となりそうです。

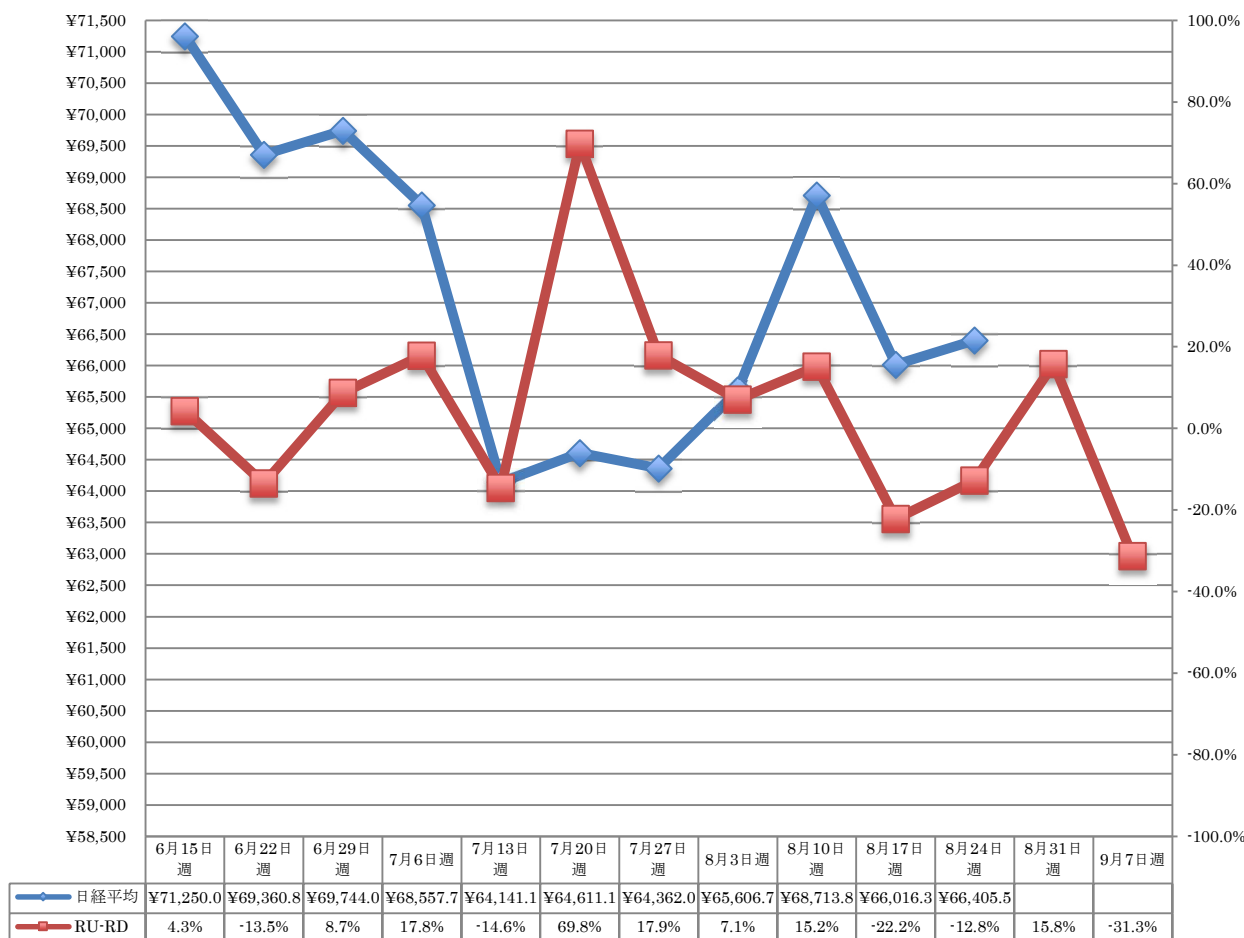
先週の相場で注目すべきは、小麦先物が8月28日に一時、790.25ドル/ブッシェル(8ガロン)と、23年2月以来、約3年半振りの高値を付けたことです。年初1月2日終値506.5ドルで年初来で+56%の急上昇となっていますが、次のターゲットは22年10月高値896ドル、それを突破するとロシアがウクライナに侵攻した時期に付けた22年5月史上最高値1362ドルとなります。また、大豆先物も28日に一時、1290ドル/ブッシェルと24年1月以来、約2年7か月振りの高値を付け、1月13日安値1023.5ドルから+26%上昇しています。ロシア・ウクライナ情勢が再び緊迫化し、供給不足への懸念が広がるなか、欧州を襲う熱波が穀物相場に影響を及ぼしています。JPモルガンは8月17日、『Food Security Is National Security: A Compounding Storm』と題された報告書の中で、「5つのW」と表現する「戦争(War)、天候(Weather)、倉庫(Warehousing)、水(Water)、廃棄物(Waste)」を要因として、ホルムズ海峡周辺の混乱や歴史的な規模となる可能性のあるエルニーニョ現象の発生により、作物の収量が低下し、2027年上半期を通じて食料インフレが高止まりする恐れがあると警告。米イラン戦争により、世界の肥料輸出の30%が通過するホルムズ海峡が閉鎖され、2月以降タンカーの航行量が95%以上減少、尿素肥料の価格は数カ月で20

～60%上昇し、次の世界的な食糧危機がすでに形になりつつある可能性がある」と警告しています。「新型コロナウイルス以降、相次ぐショックが重なり、食料生産能力を蝕み、2027 年にかけて食料価格の上昇圧力を高めている」と述べ、世界の食料インフレ率が 2026 年上半期の 2.8%から、来年上半期には 5%へと加速すると予想しています。世界のフードプライスインデックスは過去、銅価格と連動してきましたが、現在は銅価格が過去最高値水準に上昇するなか、3 割ほどフードプライスインデックスが出遅れた水準にとどまっています。27 年上期に向けてこのギャップをキャッチアップするような急上昇が起こ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 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%→8 月 7 日週+37.1%→8 月 14 日週+24.3%→8 月 21 日週+35.7%→8 月 28 日週+30.0%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」を突破した後、4 週連続で割り込んでいます。また、『「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 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%→8 月 7 日週+13.6%→8 月 14 日週+12.1%→8 月 21 日週+18.6%→8 月 21 日週+12.9%と、26 年 2 月 16 日週以来、約 5 か月振りに+20%台に急上昇した後、4 週連続で+10%台前半まで急落しています。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。8 月 13 日、ドイツ銀行のチーフ為替リサーチ責任者であるジョージ・サラベロス氏らは世界の資産を膨張させている円キャリーは 20 兆ドル(日本円で約 3000 兆円)と日本の GDP の 5 倍であると試算しました。ドイツ銀行はこのレポートの中で、日銀が利上げ(金融引き締め)を進めていくと、この 20 兆ドル規模の構造に「予期せぬリスク(含み損の拡大や調達コストの急増)」がもたらされ、世界の金融市場に連鎖的なショックを与える可能性がある」と警告しています。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の長期金利が 8 月 18 日に一時、2.945%に上昇、1996 年 9 月以来、30 年振りの高さを記録しており、そろそろその「金融アンカー」役は幕を閉じようとしているかもしれません。1995 年や 1998 年、2011 年の過去の歴史通り、今回の「日米協調介入」がそれまでのトレンドの大転換の契機と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31日に7月鉱工業生産、7月小売業販売額、9月1日に4-6月期法人企業統計、8月消費動向調査、2日に8月マネタリーベース、4日に7月家計調査、海外では、31日に中・8月製造業・非製造業 PMI(国家統計局)、9月1日に中・8月製造業 PMI(RatingDog)、欧・7月ユーロ圏失業率、8月ユーロ圏消費者物価指数、米・7月 JOLTS 求人件数、8月 ISM 製造業景気指数、8月自動車販売台数、2日に米・7月製造業受注、8月 ADP 雇用統計、ページブック、3日に中・8月サービス業 PMI(RatingDog)、米・7月貿易収支、8月 ISM 非製造業景気指数、新規失業保険申請件数、4日に欧・7月ユーロ圏小売売上高、米・8月雇用統計などが発表されます。9月4日発表の米8月雇用統計で失業率は4.1%(7月4.1%)、非農業部門雇用者数は前月比+5.5万人(同-2.3万人)、平均時給は前月比+0.3%(同+0.1%)と予想されています。このほかのイベント・トピックスとしては、国内は9月2日に高田日銀審議委員が札幌市金融経済懇談会で講演、同記者会見、海外は、31日に G20 財務相・中央銀行総裁会議(9月1日まで)、上海協力機構(SCO)首脳会議(9月1日まで)、3日に米・ウォラー連邦準備制度理事会(FRB)理事が「ロイターネクスト」イベントで討論会に参加、など。

RU-RD指標と日経平均（週末終値）



8月17日週	8月24日週	8月31日週	9月7日週
¥66,016.36	¥66,405.56		
-22.20%	-12.80%	15.80%	-31.30%

■■■ 今週の各指標の上値・下値メド ■■■

<日経平均>

上値メド 67444 円～68792 円 (+2%かい離)

下値メド 63632 円～62359 円 (-2%かい離)

<NY ダウ>

上値メド 53588ドル～54659ドル (+2%かい離)

下値メド 52812ドル～51755ドル (-2%かい離)

<ドル円>

上値メド 160.48 円～162.08 円 (+1%かい離)

下値メド 158.61 円～157.02 円 (-1%かい離)

<ドルユーロ>

上値メド 1.1733～1.1850 (+1%かい離)

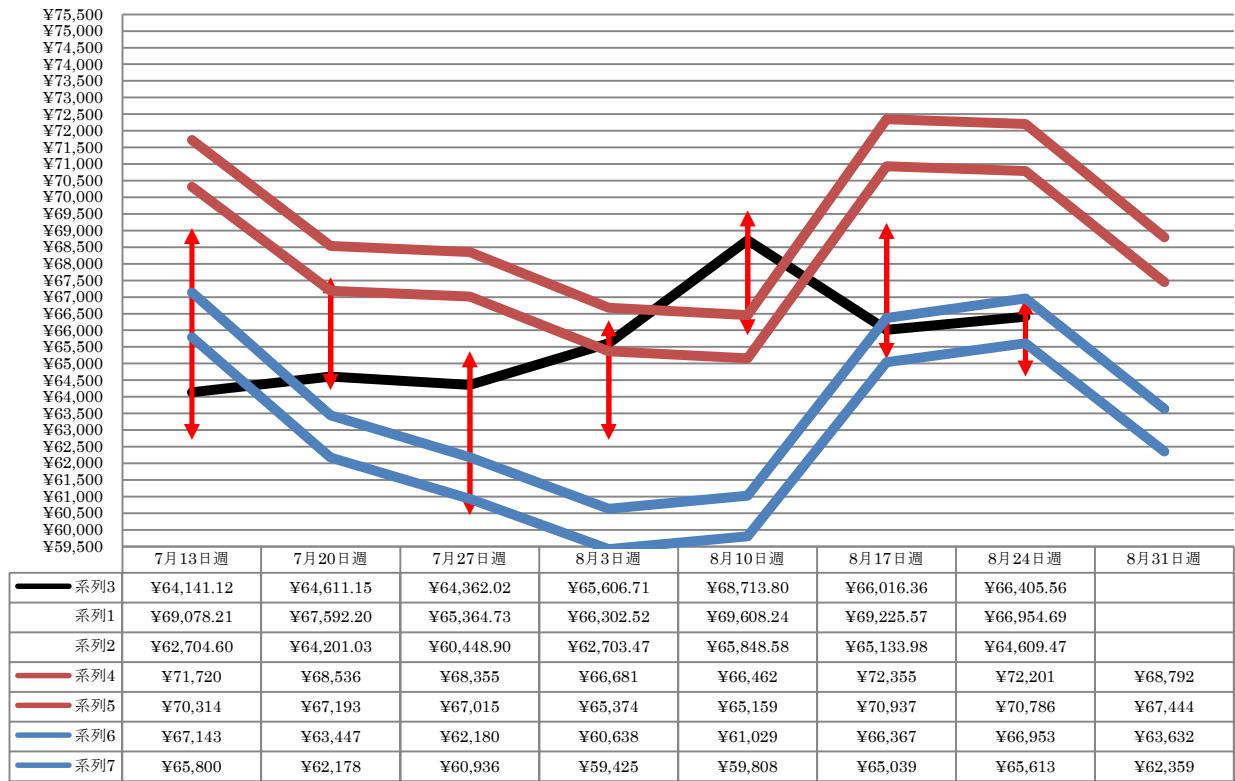
下値メド 1.1617～1.1500 (-1%かい離)

<ユーロ円>

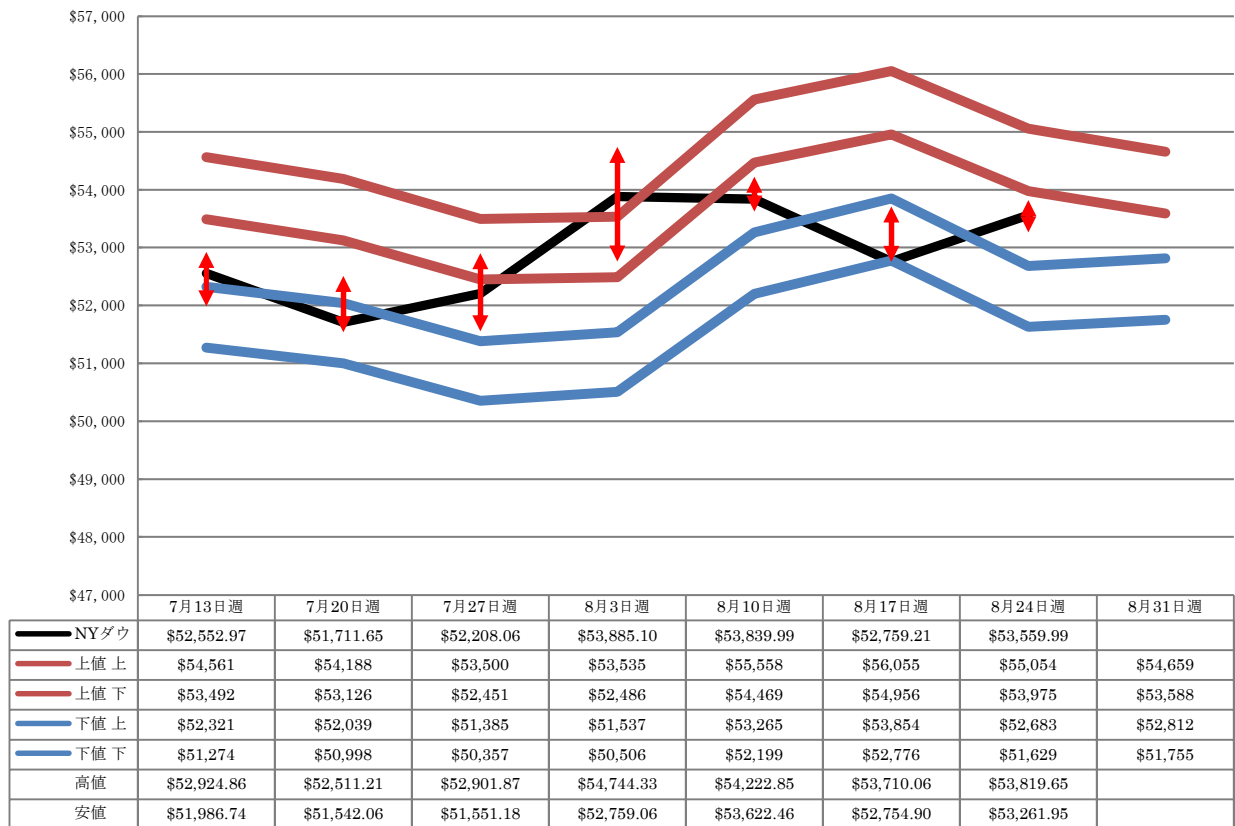
上値メド 187.54 円～189.41 円 (+1%かい離)

下値メド 185.30 円～183.44 円 (-1%かい離)

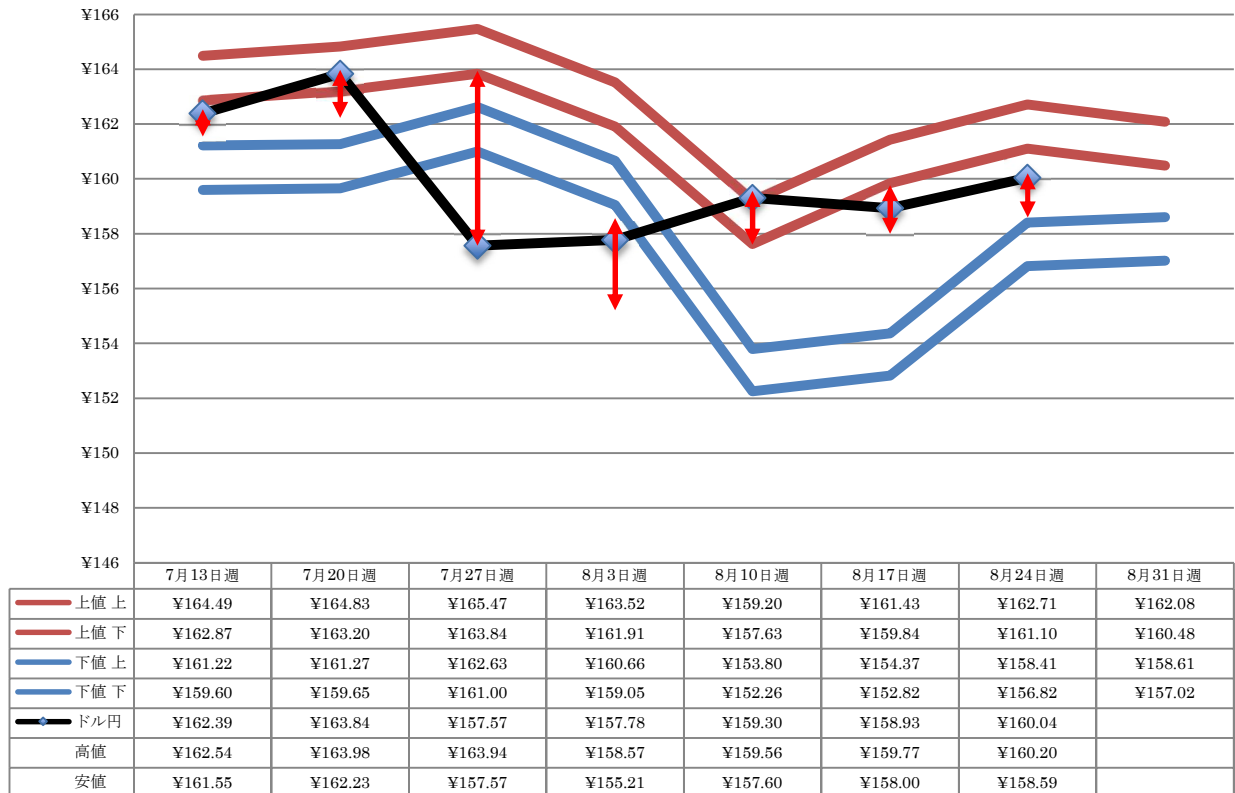
日経平均



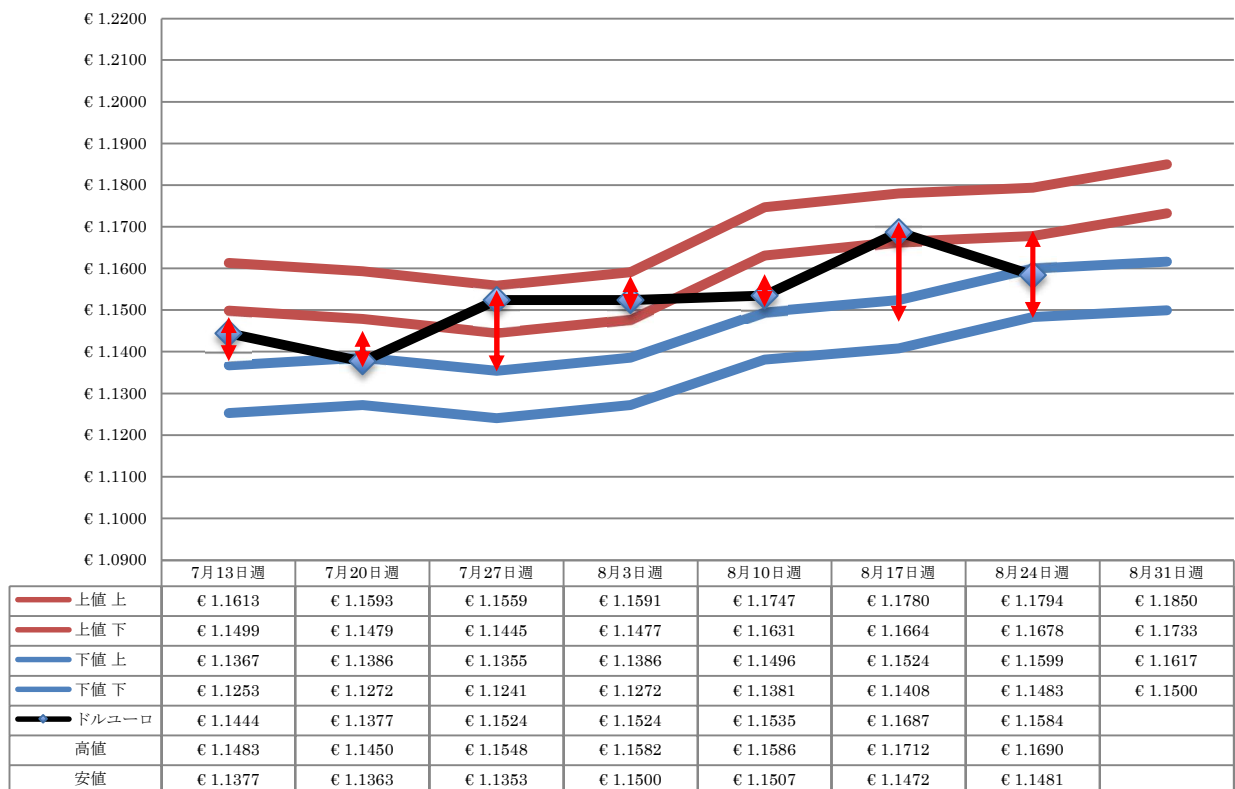
NYダウ

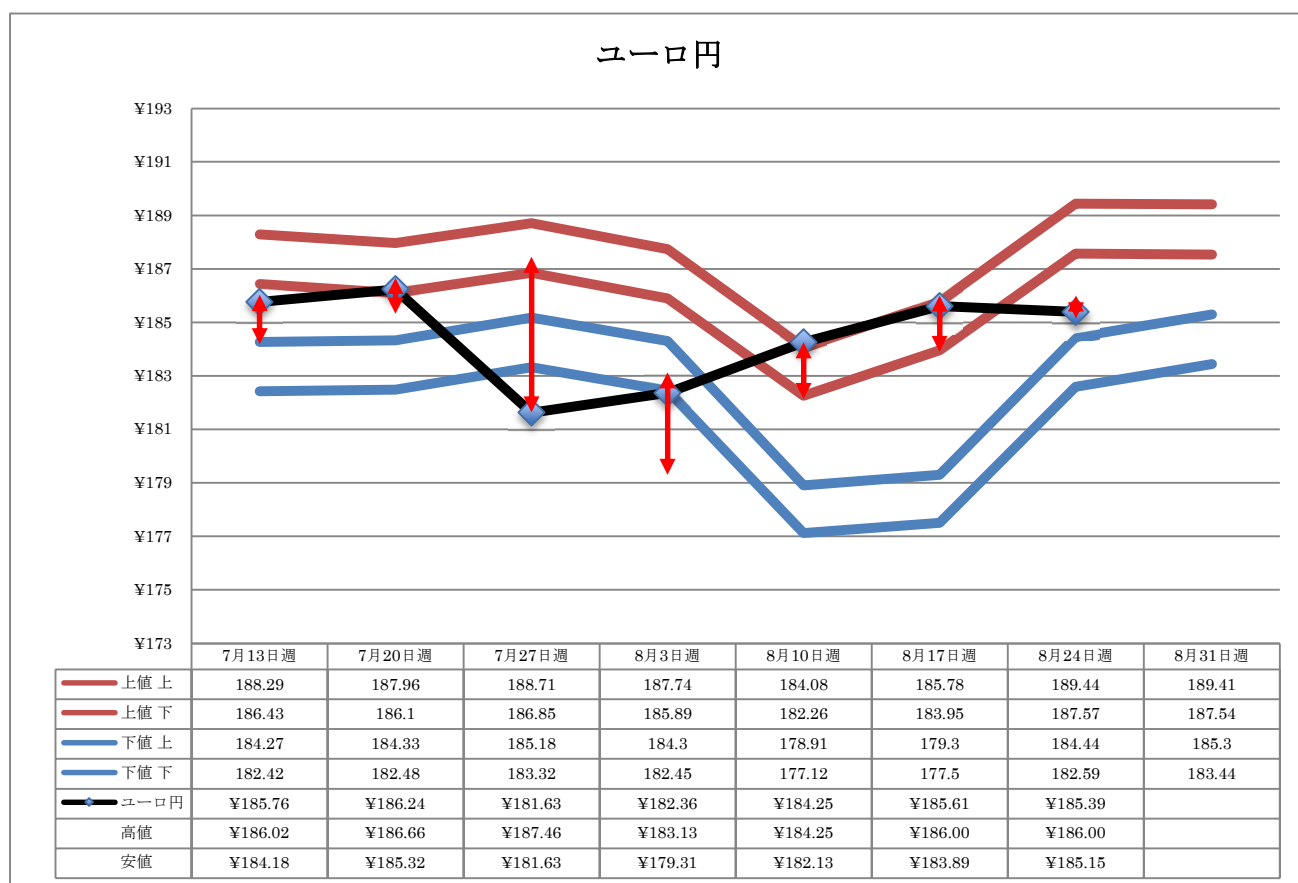


ドル円



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%→8月7日週+37.1%→8月14日週+24.3%→8月21日週+35.7%→8月28日週+30.0%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」を突破した後、4週連続で割り込んでいます。また、『「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%→8月7日週+13.6%→8月14日週+12.1%→8月21日週+18.6%→8月28日週+12.9%と、26年2月16日週以来、約5か月振りに+20%台に急上昇した後、4週連続で+10%台前半まで急落しています。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

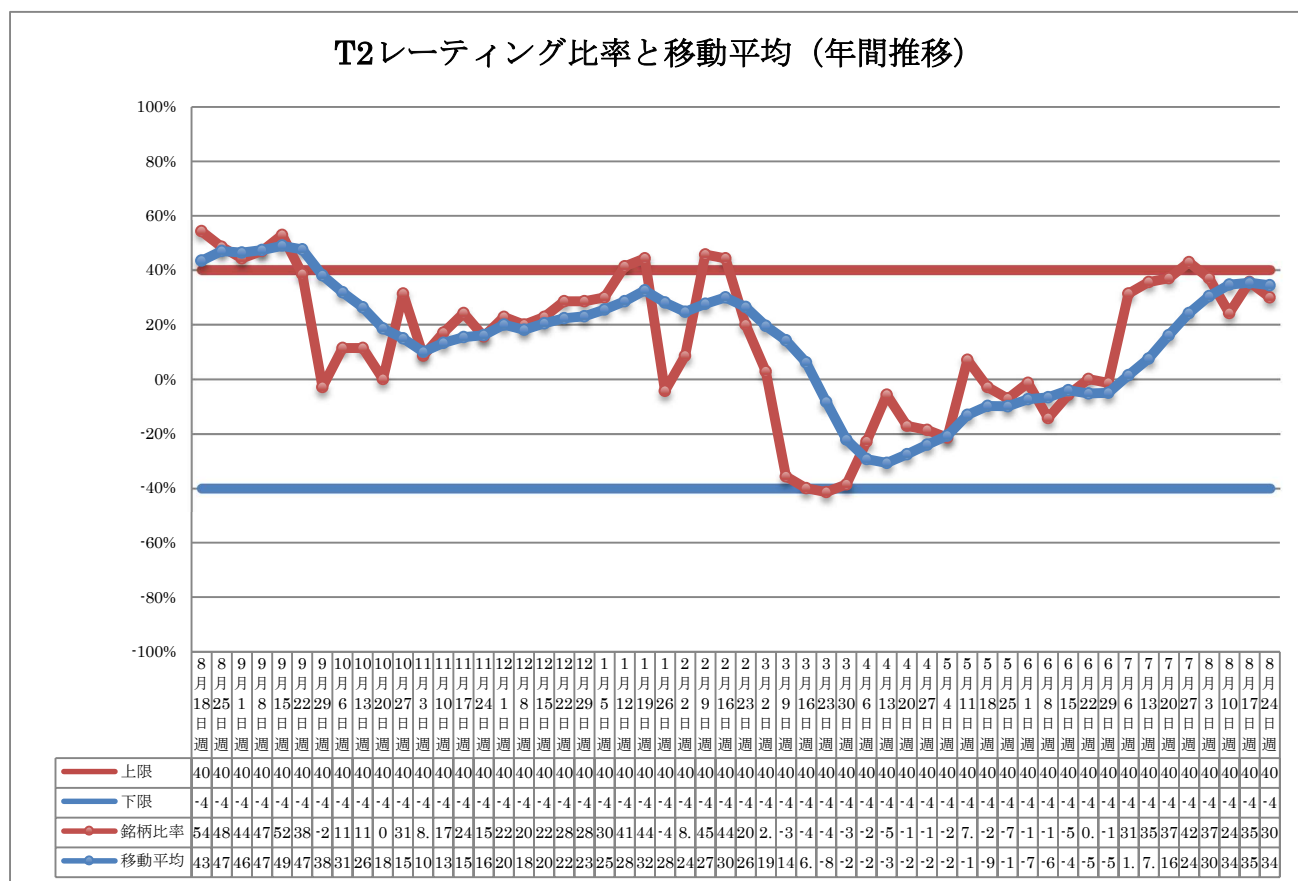
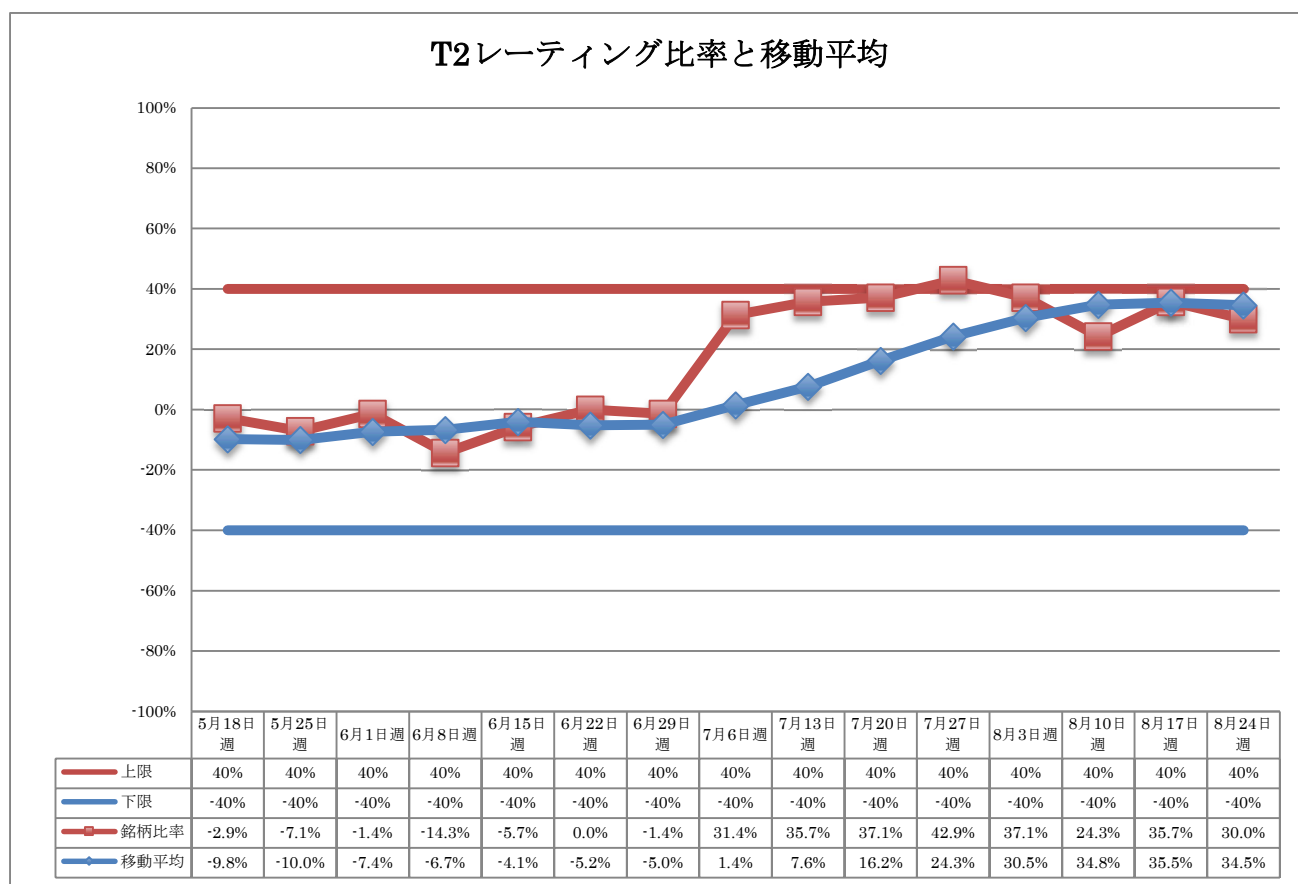
「人工的」円安と米国の緩和策の一つである「逆イールド」を利用して、「株価操縦」が行われてきました。T-Model『円キャリートレード指数』は26年4月24日週1.62倍と1991年以来、35年振りの高水準に達し、これまで世界の「過剰流動性」を支えてきたのは、先進国で唯一、「実質政策金利」を大きくマイナス圏に放置し続けている日銀の「円キャリートレード」であることは明らかです。8月13日、ドイツ銀行のチーフ為替リサーチ責任者であるジョージ・サラベロス氏らは世界の資産を膨張させている円キャリーは20兆ドル(日本円で約3000兆円)と日本のGDPの5倍であると試算しました。ドイツ銀行はこのレポートの中で、日銀が利上げ(金融引き締め)を進めていくと、この20兆ドル規模の構造に「予期せぬリスク(含み損の拡大や調達コストの急増)」がもたらされ、世界の金融市場に連鎖的なショックを与える可能性があるかと警告しています。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の長期金利が8月18日に一時、2.945%に上昇、1996年9月以来、30年振りの高さを記録しており、そろそろその「金融アンカー」役は幕を閉じようとしているかもしれません。1995年や1998年、2011年の過去の歴史通り、今回の「日米協調介入」がそれまでのトレンドの大転換の契機となるかが注目されます。

日経平均とT2レーティング比率

	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	8月3日 週	8月10日 週	8月17日 週	8月24日 週
銘柄比率	-2.9%	-7.1%	-1.4%	-14.3%	-5.7%	0.0%	-1.4%	31.4%	35.7%	37.1%	42.9%	37.1%	24.3%	35.7%	30.0%
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	¥63,339	¥66,329	¥66,588	¥66,020	¥71,250	¥69,360	¥69,744	¥68,557	¥64,141	¥64,611	¥64,362	¥65,606	¥68,713	¥66,016	¥66,405



※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



□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。