

《 7月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	5月	6月	7月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	13,774.54	13,677.32	13,668.32	-0.07%	31.49%
	マザーズ指数	886.11	660.22	742.10	12.40%	83.52%
外国株式	S&P500	1,630.74	1,606.28	1,685.73	4.95%	18.20%
	MSCI Europe	1,529.22	1,522.27	1,445.83	-5.02%	0.01%
新興国株式	上海総合指数	2,300.60	1,979.21	1,993.80	0.74%	-12.13%
	ムンバイ SENSEX	19,760.30	19,395.81	19,345.70	-0.26%	-0.42%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10年	2.13	2.49	2.58	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.86	0.85	0.80	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	100.45	99.14	97.88	-1.27%	12.83%
	ユーロ	130.64	128.97	130.21	0.96%	13.76%
コモディティー	ICE 原油(先物)	99.91	101.72	107.70	5.88%	-0.71%
	COMEX 金(先物)	1,395.40	1,225.90	1,313.00	7.10%	-21.85%
不動産	東証 REIT 指数	1,368.17	1,396.67	1,312.77	-6.01%	17.77%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,200.59	1,184.34	1,195.94	0.98%	4.15%

データ出所: BLOOMBERG

見 通 し

◆◆ 株 式 ◆◆

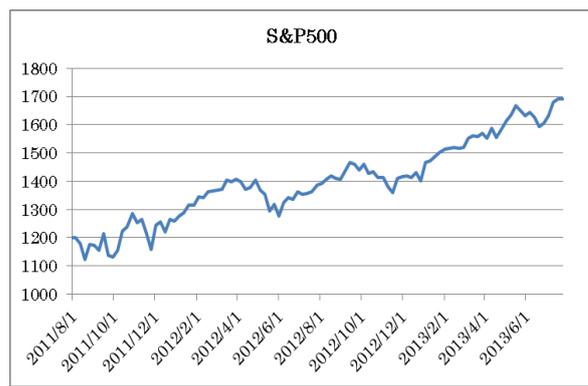
7月中旬まで参議院選挙を前にして日経平均は上昇を継続しました。投票日前後には1万5,000円手前まで回復する場面もありましたが、選挙結果が予想通り与党の圧勝となった後は、安倍政権の支持率低下や、日本企業の決算内容が予想を下回ったことから下落しました。月末の日経平均株価は前月比9円安の1万3,668円となりました。

7月の欧米や新興市場の株価指数は堅調に推移しました。景気動向が不安視されている欧州の経済指標が予想よりも底堅いことや、当面はFRBが政策金利の引き上げを行わないとの見通しが、株価の上昇につながりました。

日本では景気対策が待たれるところです。この頃、消費増税を緩やかにする又は凍結する案が報道されています。消費増税が凍結された場合、株式市場にとってはポジティブな材料となるでしょう。消費はGDPの大きな割合を占めるものであり、成長のためには消費を促す政策が採られる方が良いでしょう。その代わりに、歳出部分のリストラを行い財政のバランスを考えていることをアピールしたいところです。それらに加えて企業の投資を促す設備投資減税などを手

早く行方べきでしょう。しかし、これらが動き出すのは早くともお盆以降と考えられるため、8月中旬まで日本の株価は下値を試す展開となるでしょう。

外的要因としては FRB の金融政策に関する姿勢が気にかかります。7月中旬に行われたバーナンキ議長の議会証言では弱気な意見が強調され、月末に行われたFOMCでも資産購入のペースを維持することが発表されました。しかし、米国の経済指標は堅調であることから、資産購入額の変更は9月半ばの FOMC で行われる見通しとなっています。消費増税に関しても9月の日本の GDP2次速報を見て判断されるとのことから、9月の半ば辺りから市場の動きに大きな変化が現れると考えられます。8月の日経平均は、投資環境に大きな変化が起こると考えにくいいため、ここ最近のレンジである1万 3,500 円から 1 万 5,000 円での推移となるでしょう。



◆◇ 債券・金利 ◇◆

本年 5 月に乱高下した債券市場は、6 月以降は比較的落ち着いた展開となっていますが、先月(7 月)は、ジリジリと利回りが低下していく展開となりました。初旬に前月末よりも高い 0.885%をつけていた日本国債(10 年物)利回りは、中旬になると 0.8%台前半のレートとなり、下旬には 0.8%割れの 0.785%を記録しました。これは約 2 カ月ぶりの水準です。

金利が下がっていった最大の要因は、日本銀行が所謂「異次元金融緩和」によって、多額の国債買い入れを継続していることです。日銀のこのようなスタンスにより、生損保など大手機関投資家が国債を買い進めており、レートの一段の低下を促す形となりました。その背景には、2%の物価上昇を目標とした日本の景気対策効果が、当初に期待したほどには進捗していないこと、また、株式相場の勢いが一時ほどにはなく頭打ちになるなどで、リスク資産(株式や外国資産など)にお金が回っていないこと等があります。企業の資金需要も低水準のままです。

米国では、FRBが金融緩和策を継続するとしているものの、景気回復の状況次第では緩和の縮小に転じる可能性があり、これが根強い金利上昇圧力となっています。4 月以降、米国の 10 年債のレートは上昇しています。5 月頃までは、この米国金利の動きに日本国債も連動する傾向にありましたが、6 月中旬頃からはその様子が見られず、前述の日銀の金融調節の影響を強く反映した展開となっています。

当面は、このような構図による展開で 0.8%近辺の金利水準が続くと思われませんが、波乱要因として、消費税率の引き上げ議論の再燃があります。消費増税による景気減速が懸念されるため、政府が消費税引き上げを躊躇しています。仮に予定されている来年 4 月からの消費税率の引き上げが見送られた場合、日本国債の信認が揺らぎ、信用の格下げを伴って長期金利が上昇する可能性があります。市場の波乱要因として注視しておく必要があります。



◆◇ 為 替 ◇◇

7月の為替市場は米国の金融政策に注目が集まる中、QE早期縮小の判断材料となる米景気指標の発表の度にドルが一進一退する神経質な展開となりました。また、5月以降資金流出が続き、下落の止まらなかった新興・資源国通貨も一旦は下げ止まりを見せましたが、月末にかけ再度下落することとなりました。

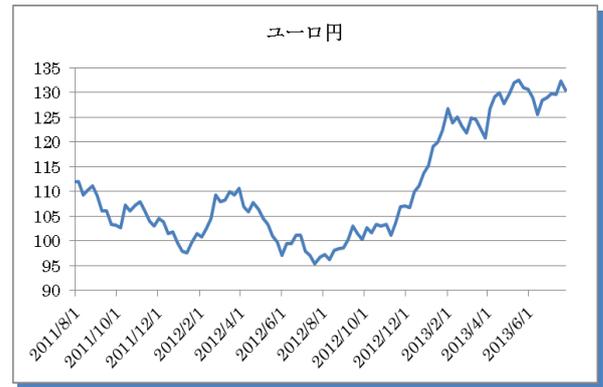
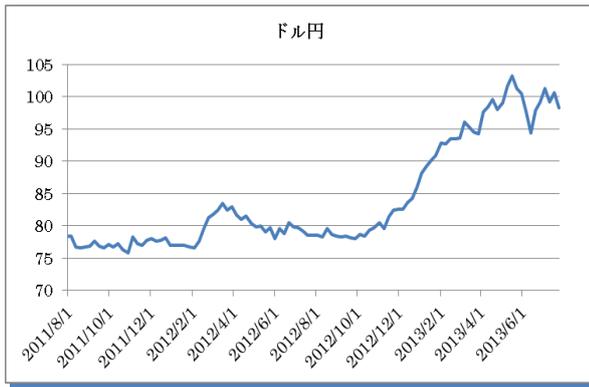
米国の金融政策におけるQE縮小は時間の問題となってきました。出口を模索する米国に対し、他の主要国では更なる金融緩和や緩和政策の長期化が見通されています。欧州ではポルトガルの政局が混迷し、豪州では主要貿易国である中国の成長鈍化が懸念されています。日本では参院選後の安倍政権下での景気浮揚策の拡大が見込まれており、これらは金融緩和の継続と自通貨安の要因となっています。いずれも米国の金融政策とは対極の立場にあり、市場ではドルの独歩高、他の主要国の通貨安が見通されています。

現在、世界の金融市場は安定し、投資家が積極的にリスクをとる状態が続いています。今後はQE縮小、金利の上昇が見込まれる米ドルに対し、金融緩和、低金利が長期化すると見込まれる円に、キャリー取引時の調達通貨としての役割が集中する可能性があります。また自民党の安定政権下での景気回復やオリンピック誘致などが現実化すると、国内投資家の市場心理は一段と好転し、リスクテイク志向がいつそう高まるでしょう。さらに海外資産への投資が増加すれば、円安進展の要因となり、円は今後も弱い通貨であり続ける可能性が高いと考えられます。

しかし、過去のQE1、QE2の終了後には比較的大きく米長期金利は低下し、ドル相場は下落しています。今回のQE縮小の出口議論は金利上昇とドル高要因として市場に影響を与えていますが、その時期が遠のくほど市場はそれを織り込み、過去の例と同じように終了時には既にピークを打っているといった可能性もあるので注意が必要です。

しかしながら世界的に金融市場が安定を続けている限り、少なくとも急激な円の買い戻しに直面することはないと考えます。

2013年7月の対円リターン	
NZドル	1.87%
ユーロ	0.77%
メキシコペソ	-0.06%
南アランド	-1.09%
中国元	-1.21%
米ドル	-1.33%
トルコリラ	-1.39%
豪ドル	-2.46%
ブラジルリアル	-3.54%



◆◇ オルタナティブ(コモディティ) ◇◆

COMEX 金先物:

5月初めは1400ドル後半で底堅く推移していたものの、世界的な株高や景気回復の兆候を背景に、安全資産としての金の需要は後退するとの見方が強まり、5月中旬に1400ドル台を割り込みました。その後はインドや中国の現物買い需要が下支えし、概ね1300ドル後半で値を保っていましたが、6月中旬にFRBのバーナンキ議長が量的緩和の年内縮小の可能性を示唆したことから急落し、1300ドルの大台を割り込みました。しかし、7月中旬に量的緩和を当面継続する方針を示したことを受けて、再び1300ドル台を回復しました。現在は1300ドル前半で戻り基調にあるものの、インドの金輸入引き締め策や中国人民銀行の金融引き締めへの懸念など弱気材料が多いため、当面は1200ドル後半から1400ドル前半の水準で持ち合い相場が続くと考えます。

NYMEX 原油先物:

5月初めはECBの政策金利の引き下げ決定や好調な米経済指標の発表を受けて、概ね95ドルを上回る水準で底堅く推移していましたが、5月下旬は中国の景況感悪化や原油需要の先行き不透明感から、概ね95ドルを下回る水準で推移しました。6月に入ると、米国株の大幅上昇や原油在庫の減少を示す統計の発表を受けて上昇基調に転じ、6月18日には約9ヶ月ぶりに98ドルを上回りました。6月下旬に量的緩和の早期縮小観測から、95ドルを再び下回る場面もあったものの、それ以降はシリア内戦の激化やエジプトの政情不安から堅調な展開となりました。7月3日に100ドルの大台を突破し、7月18日には約1年4ヶ月ぶりに108ドル台に達しました。米経済の回復基調と中東情勢の緊迫を背景に、当面は100ドルを上回る高水準で推移すると思われます。



チャートから見た投資戦略

今月は「チャートから見た投資戦略」についてです。



上記は日経平均終値の日足です。移動平均線はそれぞれ10日、20日、50日で設定しました。

2012年11月半ばからの上昇トレンドは、2013年6月に①のトレンドラインを割り込み、短期の移動平均線が長期の移動平均線を上から下に割り込むデッドクロスを形成し、相場は調整に入りました。しかし日経平均は6月後半から力強い回復を見せ、7月にかけて小さな逆三尊のようなチャートパターンを形成し、逆に短期の移動平均線が長期の移動平均を下から上に突き抜けるゴールデンクロスを達成しています。

しかしながら現在は、以前に割り込んだ①のトレンドラインが抵抗線として機能し、日経平均の頭を押さえられています。

また、2012年11月半ばの安値と、2013年6月半ばの安値を結ぶ②のトレンドラインがありますが、今後これを割り込むようでしたら、上昇トレンドの終了と下降トレンドの開始が示唆されます。

一方、2013年5月半ばの高値と2013年7月半ばの高値を結ぶ③のトレンドラインを力強く上抜ければ、保ち合いのチャートパターンである「ペナント」が形成されたと考えられ、上昇トレンドの継続と日経平均の更なる上昇が期待できます。



次に日経平均終値の週足を見てみます。

チャートは④の1989年の高値と2007年の高値を結んだトレンドラインを上抜けて上昇トレンドを形成しています。1989年の高値と2013年5月の高値を結んだトレンドライン⑤は、日経平均がこれを出来高を伴って上抜けてくるとすれば、力強い上昇が期待できるラインとして注目されます。さらに1996年の高値と2007年の高値を結んだライン⑥を上抜ければ、その上昇をより確かなものにするでしょう。

逆に注意しなければならないのは、2003年の安値と2008年の安値を結んだライン⑦と、1971年の安値と1998年の安値を結んだライン⑧です。この2つのラインはともに日経平均の上昇を阻む抵抗線になると思われます。特に⑧のラインは2003年から2007年にかけての上昇相場でも上抜けて上昇することができませんでした。かなりの抵抗があるとみてよいでしょう。したがって、上値は20000円までだと考えています。

今後の投資戦略

チャートから見た今後の投資戦略としては、次の2つのパターンが考えられます。

【パターンA】

- ・一日の終値が出来高を伴い③のラインを超えた時、あるいは一週間の終値が⑤のラインを超えた時にロングポジションを持つ。
- ・利食いはライン⑦、⑧辺りに設定する。
- ・ロスカットはライン②を割り込んだ13000円近辺、もしくはもう少し引っ張り短期の移動平均が長期の移動平均を上から下に割り込んだデッドクロスを形成した時に設定する。

【パターンB】

- ・一日の終値が②のラインを割り込んだらショートポジションを組む。
 - ・ロスカットは、一旦下へ抜けた日経平均が再びライン②を上抜けた時、あるいは短期の移動平均が長期の移動平均を下から上に突き抜けるゴールデンクロスを形成した時に設定する。

《執筆者》

株式	…	小川 英幸
債券・金利	…	高崎 康史
為替	…	告野 守
オルタナティブ (コモディティー)	…	北野 晃
そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.48 チャートから見た投資戦略	…	野上 信彦

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。

K 光世証券株式会社

金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第 14 号 加入協会：日本証券業協会

本店 / 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜 2-1-10 TEL:06-6209-0821

東京店 / 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町 9-9 TEL:03-3667-7721

