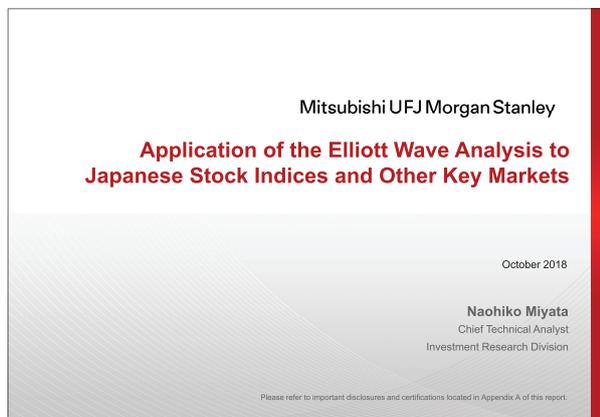


IFTA マレーシア大会 2018 講演要旨

Application of the Elliott Wave Analysis to Japanese Stock Indices and Other Key Markets

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券
宮田 直彦



23 Selamat petang (こんにちは)。三菱 UFJ モル
24 ガン・スタンレー証券の宮田と申します。今回、
25 世界中のテクニシャンの皆さまが集う中、この
26 場に立てることをとても光栄に思っております。
27 また Nik さんを始め MATA の皆さまには、本日の
28 プレゼンテーションの機会を頂きましたことに対
29 して心より感謝申し上げます。

30 私にとっては、IFTA 大会でのプレゼンは今回が
31 3 回目となります。最初は 2011 年のサラエボ大
32 会、2 回目は 2015 年の東京大会においてでした。

33 これより日本や他の主要マーケットにつきまし
34 て、最新の長期展望をお届けしたく思っています。

35 今から 7 年前のことですが、日本経済はドン底
36 で、世相は極めて暗いものでした。失業率は高く、
37 成長率は非常に低かったのです。とりわけ 2011
38 年の大震災と津波は国家の先行きに暗い影を落と
39 しました。当時日本が直面していたのは、世界に
40 類をみないほど長期にわたるデフレであり、それ
41 は主に円高によるものでした。

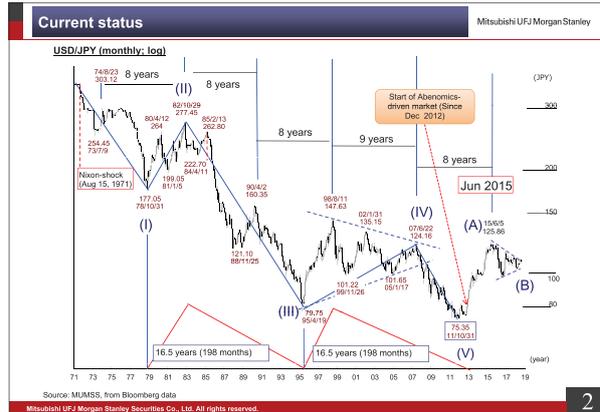
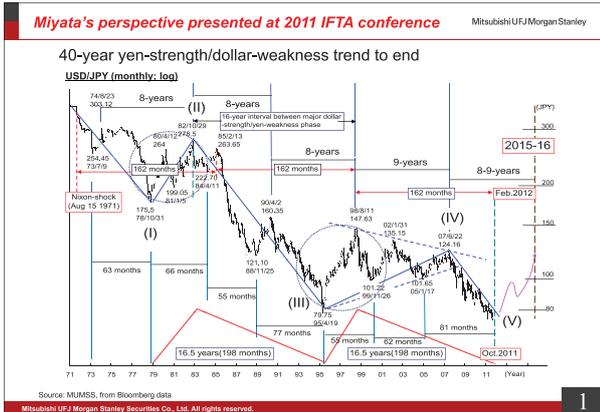
42 1971 年以前は 1 ドル=360 円だったドル/円は、

2011 年には 75 円という超円高になったのです。

25 しかしその後、状況は劇的に変化しました。生
26 産者年齢人口の減少が続いているにもかかわらず、
27 今では日本の名目 GDP は過去最大に増え、失
28 業率は歴史的低さとなり、賃金も上昇を始めてい
29 ます。統計の示すところでは、日本のデフレはよ
30 うやく終わりつつあるようです。

31 このような状況を生んだ主な理由として、よく
32 言われるように、いわゆる「アベノミクス」と呼
33 ばれる大胆な経済政策があげられます。中でも日
34 銀による積極的な金融緩和を通じた円相場の下
35 落、状況変化の最大のカタリストであったことは
36 論を俟ちません。

37 ただ私の見方は少し違います。というのも、エ
38 リオット波動理論に基づく相場展望は、今日かく
39 ある状況を驚くべき正確性を持って予見していた
40 からです。それはアベノミクスが始まる前の時点
41 からです。
42



[1] これは私が2011年9月(大震災の半年後)のサラエボ大会で使ったドル/円の見通しです。当然ですが、この時点において「アベノミクス」はその片鱗さえ存在しません。安倍政権のスタートは2012年12月のことだったのであります。

皆さまはエリオット波動論についてよく御存じだと思います。エリオットによれば、マーケットのメイントレンドというものは、5つの波動で構成されて行きます。

当時すでに、1971年からのトレンドは明確な5波動構成を示しており、このことから長期的な円高は最終局面にあるようにみえました。さらに16年半円高サイクルからみたところ、40年間続いた5波動の円高が終わるのにもっともふさわしいタイミングとして、2011年10月というのが強く示唆されてもいました。そこで私は次のような見解を述べました。

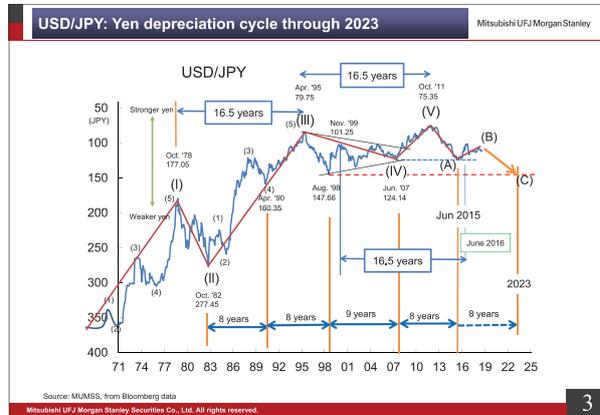
「エリオットと日柄分析からみると、円高はもう終わると考えます。8年サイクルに基づく、おそらく2015-16年のどこかの時点、より詳細に言えば2015年6月頃に1ドル=125円付近へ円安が進むでしょう」。

[2] 実際のところ、その後の展開はエリオットと日柄分析が示していた通りのものでした。2011年10月に1ドル=75円という最高値を付けた後はドル高・円安トレンドが始まり、2015年6月に125円台と目標水準に達しました。

お分かりのように、私の予想のすべてはテクニカル分析のみに依拠するもので、ファンダメンタルズは一切考慮されていません。ここから明らかなのは、マーケット・トレンドというのは、何

らかの重要なファンダメンタルズの事象が起こる前の時点から、動き始めるということです。

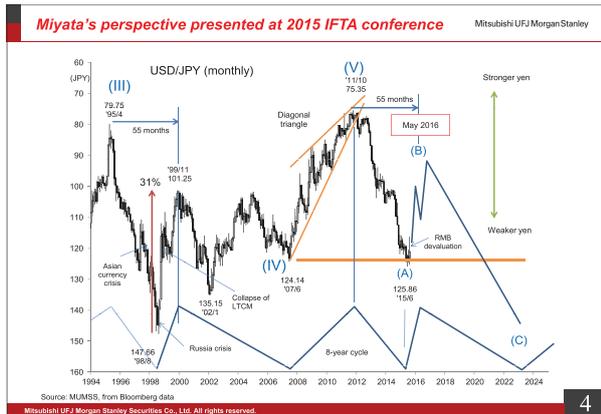
私の前に登壇なされた、エリオット・ウェーブ・インターナショナルのGalasiewskiさんも仰るように、「マーケット価格トレンドこそがマクロ経済政策自体を変化させる、導き出す」ということが、まさに日本でも起こりました。申し上げたように、アベノミクスは日本円の重要な転換点の1年後に始まったのです。



[3] 次のチャートに移りましょう。これはドル/円の長期推移です。上に行けば円高、下に行けば円安です。

これまでのところ、チャートは教科書的なエリオットパターンを示しています。2011年に40年間の円高5波動は完成し、それに続く長期円安トレンドが進行中です。

興味深いのは、円は対ドルの安値を、およそ8年間隔で付けてきたことです。現在の8年サイクルは2015年6月に始まっていますので、2023年6月頃にかけて円安が進むと考えられます。

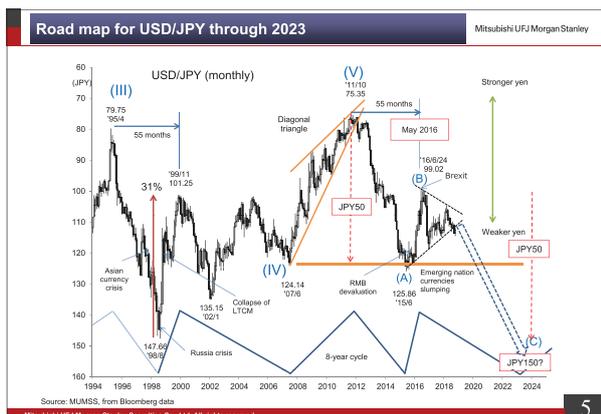


[4] ところでエリオットでは、大きな反トレンドは基本的に (A) - (B) - (C) の3波構成になりますね。このチャートは3年前(2015年)、東京大会にて使ったものです。

2015年中ごろまでの時期は円安・株高だったのでマーケット心理はとても楽観的だったことを覚えています。そんな楽観ムードの中ではありませんでしたが、日本円は(B)波の円高開始が想定されていました。2007年からの8年サイクルが満期を迎えつつあったからです。

そこで当時の私の予測としては次のようなものでした。

「今後は1ドル=100円に向けた円高が、2016年5月頃にかけて起こっておかしくないでしょう」。



[5] 現に2016年半ばにかけて円高が進み、株は急落しました。2016年6月には一時1ドル=99円へ円高となったのです。これもまた、エリオット波動論の予見力を示す好例と言えるかもしれません。

ではこの先、円はどう動いて行くのでしょうか？
私は(B)波の円高はすでに終わり、新しい円安

トレンドとしての(C)波に入ったのではないかとみています。8年サイクルに基づく、(C)波は2023年まで続くでしょう。(C)波の水準面でのターゲットは、まず125円台よりは円安でしょう。本音を言うと、1ドル=150円位まで円安があっても驚きません。

一般に、日本円はスイスフランと並ぶ「安全通貨」とされています。これら通貨は、世界のマーケットのボラティリティが高まるような、いわゆる「グローバル・リスクオフ」の環境になると、大きく買われることが多い。

今年(2018年10月)はグローバルに不安定な動きが強くなっていますが、そんな中でも円高は進んでいません。これは何を意味するのでしょうか？

まず当面の期間では、現在のグローバルマーケットの乱気流はそう長くは続かないと言えるのではないのでしょうか。

そして長期的にみれば、日本経済は拡大を続けながら、いずれはインフレ下での成長期に入る可能性を、日本円のチャートは示唆しているように思われます。



[6] 次のスライドは、私が7年前に使用したTOPIXのチャートです。当時私の目には、TOPIXは過去最高値から典型的な(A) - (B) - (C)下落を示していると映りました。さらに(A)波と(C)波の下落率はともにフィボナッチ比率の62%となっていました。これらチャートパターンは、私に日本株の20年余り続いた大弱気相場の終わりを確信させ、日本株が破線で示したような強気相場に入ると予想したのです。



[7] これが現在の状況ですが、TOPIXは過去最高値からの下降チャンネルの上限を上回っています。これこそは、日本株市場がセクラーブルマーケットに入ったことのエビデンスです。さらに言えば、TOPIXは第3波の第3波という、もっともパワフルな強気相場にまもなく入っておかしくないと思われます。つまり、足元で株価は下がっていますがけれども、それは日本株を再び買う重要な機会のひとつであるとも言えるかもしれないのです。日本以外の株式マーケットに關しても同様です。



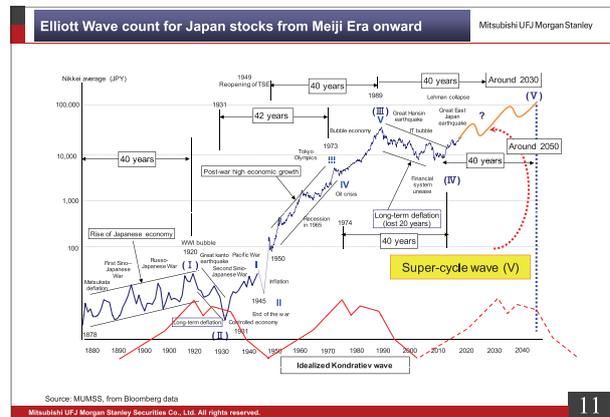
[8] 実際のところ、日本株はグローバルにみてももっとも魅力的な市場のひとつかもしれません。旧TOPIXはようやく、過去25年上値を抑えてきた抵抗レベルを抜けてきました。日本の神話によれば、天皇陛下の祖先である「アマテラス」が「天岩戸」にお隠れになり、世界を闇が覆いました。しかしアマテラスが岩戸の外へ出られてからは、再び世界に光が戻ってきました。日本でアマテラスと言えば太陽神として大変ポピュラーであり、おおいに崇められています。

同じことは、日本株マーケットにも当てはめることができるかもしれません。長期の抵抗レベルを上回ったということは、天岩戸、Celestial gateがついに開いたわけであり、光が戻ってきつつあります。私は、日本株はバブル経済崩壊後の長期停滞期を脱したと思います。今後のマーケット心理は、従来の「戻り売り」から今後は「押し目買い」へと大きく変わってくるのが期待できます。

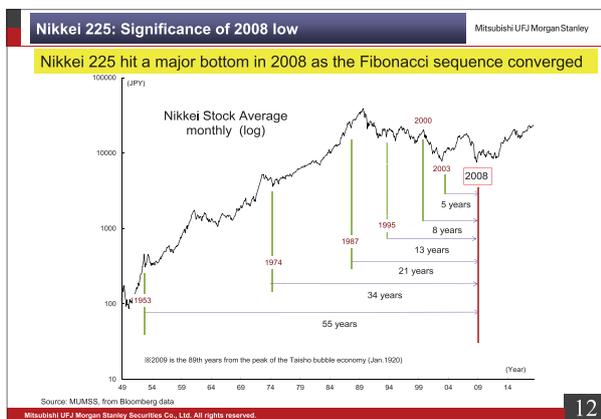


[9] 今月、日経平均株価は一時27年ぶり高値を付きました。日経平均は1989年高値から2008年安値までの下落に対し半値戻り23,000円を上回ったこととなります。現在、日経平均は大きく下がっていますが、この弱気の動きの後には次のチャート節目、62%戻り27,000円付近を目指す展開になるでしょう。来年(2019年)には日経平均が30,000円に上昇してもおかしくないと思っています。

(図表10は時間の都合により省略)

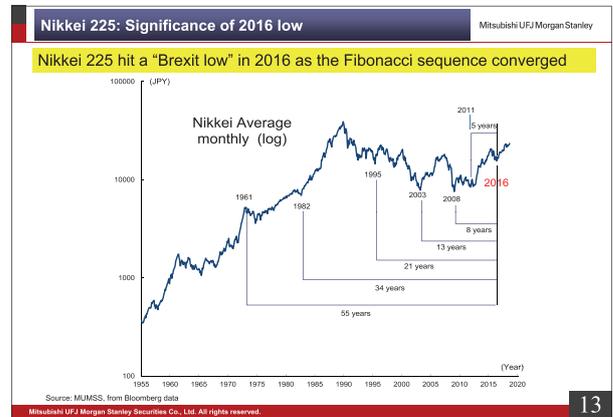


1 [11] 3年前の東京大会でご紹介したのですが、
 2 ここで改めて日本株の長期波動カウントを考えて
 3 みましょう。東京証券取引所は1878年に開所さ
 4 れ、以来140年の歴史があります。私の考えは、
 5 まずスーパーサイクル級(I)波は1920年、バブ
 6 ル景気がピークを付けた頃に完了しました。バブ
 7 ル崩壊とともに日本は長期の厳しいデフレ期を迎
 8 え、それは1931年まで続きました。この間、日
 9 本株は1920年の高値から75%下落しました。
 10 この深い押しはスーパーサイクル級(II)に当た
 11 るものでした。1931年からはスーパーサイクル
 12 級(III)波が始まり、それはバブル景気ピークの
 13 1989年まで続きました。1989年高値からのセ
 14 キュラーベアマーケットにおいて、TOPIXは76%
 15 下落しました。これはまさに、スーパーサイクル
 16 級(IV)波とカウントできます。
 17 そして現在、スーパーサイクル級(V)波の大強
 18 気相場が進行中とみることができます。この波動
 19 カウントによれば、日本株マーケットは今後、史
 20 上最高値を更新して行くことでしょう。

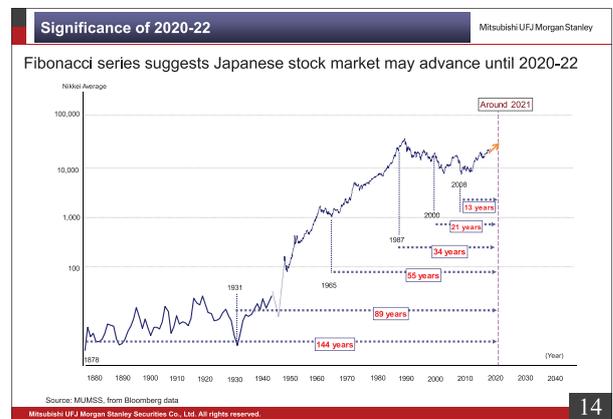


21
 22 [12] 次に指摘したいのは、相場の重要な転換点
 23 を見つける際、フィボナッチ数列の適用がときに
 24 非常に有用であるということです。
 25 日経平均がバブル経済後の安値を付けたのは
 26 ちょうど10年前でした。2008年というのは、
 27 フィボナッチ数列からみて非常に重要な年とみる
 28 ことができました。ご覧のように、2008年に3
 29 年、5年、8年、13年、21年、34年、55年、
 30 そして89年というサイクルが重なっていたので
 31 す。このような複数のサイクルの重複が、相場の
 32 転換点を示唆することはよくあります。この点か

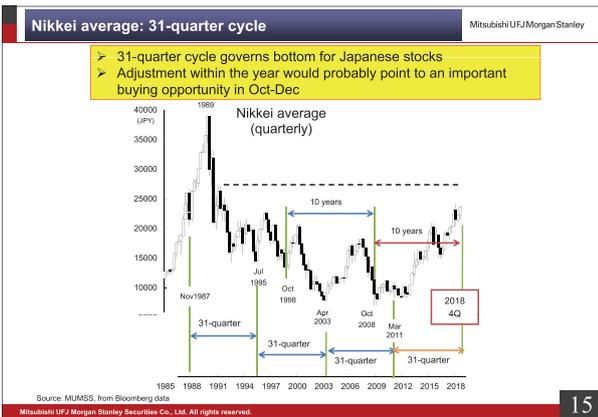
1 ら、2008年は数多くのサイクルが同時に終わる
 2 メジャー転換点だったのです。



14 [13] この図表はもうひとつの例を示しています。
 15 2年前の2016年6月に、日経平均は1年間の調
 16 整を終えました。注目しているのは、またもフィ
 17 ボナッチ数列が2016年に収れんしていたことで
 18 す。このような収れんは明らかに、ブレグジット
 19 安値を示唆していました。



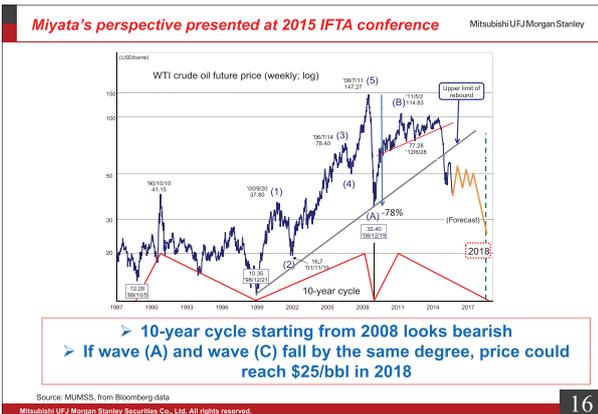
31 [14] ではここで、日本株マーケットの将来の注目
 32 タイミングを探してみましょう。過去の転換点か
 33 らフィボナッチ数を当てはめると、興味深い
 34 ことにそれらは再び2021年前後に重なってきま
 35 す。それまでは、日本株マーケットは上昇を続け
 36 る可能性があり、その上昇局面はおそらく、スー
 37 パーサイクル(V)波においての最初のものに位置
 38 づけられるかもしれません。



[15] 現在私たちは、米中貿易戦争や米利上げなどをを受けて、グローバルマーケットの混乱に直面しています。

しかし私は、多くの懸念材料にもかかわらず、時間要因からみて現在の調整局面は終わりに近づいていると考えます。

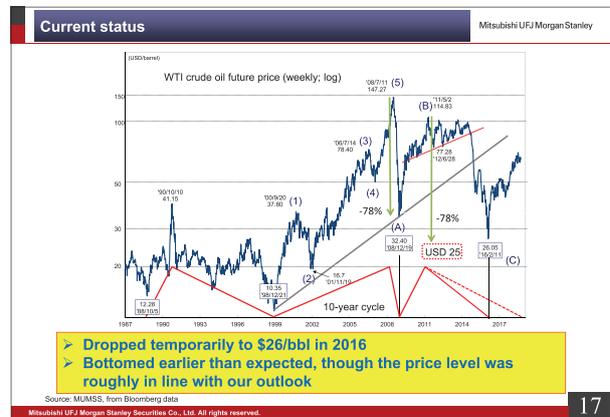
3年前の IFTA 東京大会でも言いましたが、1987年11月以来、日経平均は31四半期置きに節目となる安値を付けています。前回のサイクルは2003年4月から2011年3月、震災を受けての安値を付けたところまでであり、今回のサイクル安値は2018年第4四半期に、つまりは現在がメジャー安値を付けるタイミングとみられます。加えて日経平均の10年サイクルにも注目できます。1998年10月安値から2008年10月安値までがひとつのサイクル、そして今月は2008年10月安値からちょうど10年となります。これら二つの安値サイクルが現在に重なっており、現在の四半期、特に今月10月というのはマーケット底を付けるタイミングとして注視すべきでしょう。皆さま、このサイクルがうまく行くことを期待しましょう。



[16] さてここからは他いくつかのマーケットについての見通しをお伝えしようと思います。最初は原油価格です。

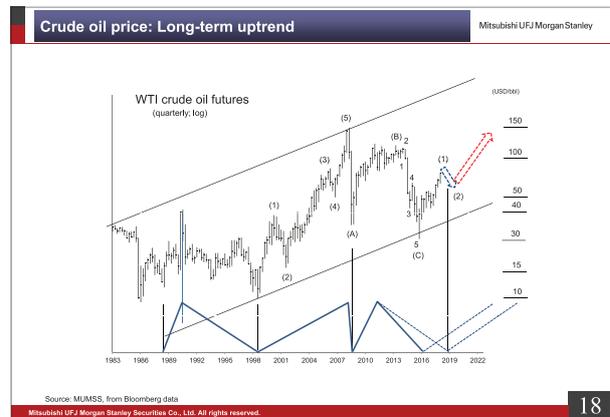
このスライドは3年前の私の見方です。

当時、WTI原油価格は2011年以来の(C)波下落トレンドの途上でありました。それは(A)波の下落率と(C)波の下落率が同じになる1バレル=25ドルへ、下落するように思われました。また10年サイクルに基づき、2018年が(C)波完成に適当な年ではないかとみられました。



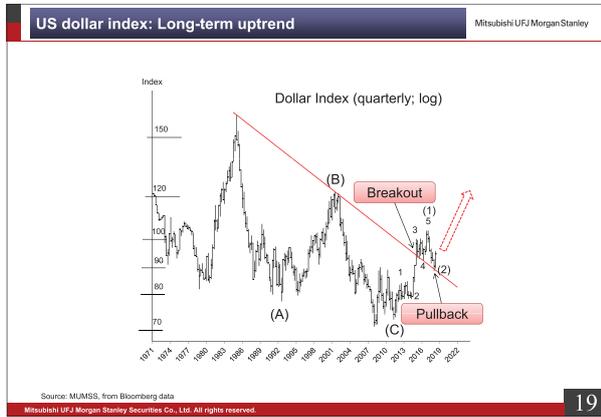
[17] 実際の動きとしては、原油価格は2016年に26ドルまで下げました。予想より時期は速かったものの、水準面はほぼ想定通りでした。

ここでより重要なのは、原油価格は2年前に究極の安値を付けたかもしれない、ということです。



[18] ご覧いただけるように、2008年高値からの(A) - (B) - (C)下落は、長期タームの上昇チャネル下限付近で完了しました。それ以降は大きな反発基調となっています。このようなプライスアクションは、新たなアップトレンドを示唆するもの

1 かもしれません。そうであるなら、原油価格は長
 2 期的には上昇を続け、先々では新高値更新さえ視
 3 野に入ってくるそうです。



15 [19] 次に米ドルについてですが、チャートは長
 16 期的に上昇であることを示唆しています。

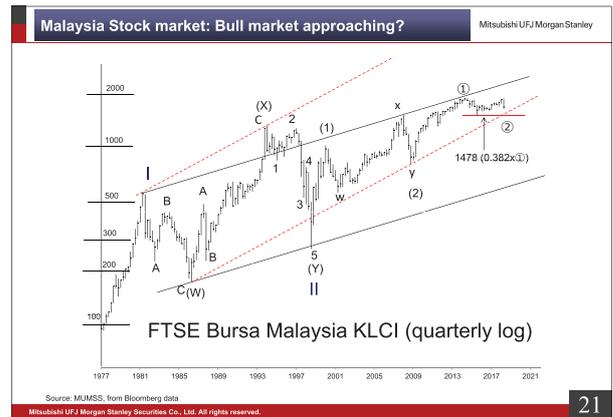
17 ドルインデックスは、米 10 年長期金利が 10%
 18 を大きく上回っていた 1985 年から、典型的な (A)
 19 - (B) - (C) パターンを示しました。そして 3 年前
 20 にドルインデックスは、1985 年高値からの上値
 21 抵抗線を明確にブレイクしました。

22 さらに今年の 2 月に付けた安値は、以前の抵抗
 23 線水準で付けています。プルバックの動きはすで
 24 に終わったのではないかと思います。もしそうな
 25 ら、今後は米ドルの上昇が続くでしょう。

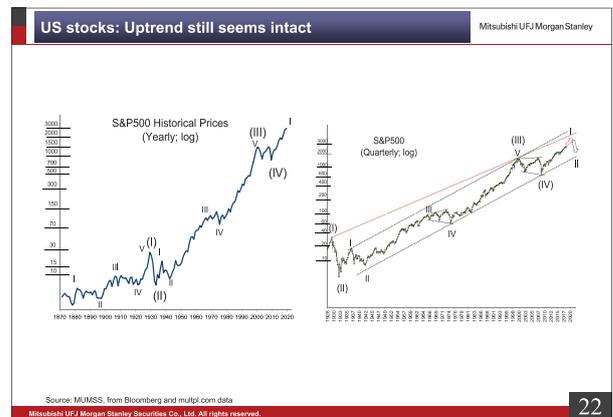


37 [20] 米ドルが上がる一方、金価格は長期的に下
 38 がるのではないのでしょうか。

39 ご覧の通り、金価格は主要な安値をおよそ 8 年
 40 間隔で付けています。この 8 年サイクルによると、
 41 金の軟調地合いは 2023 年まで続く可能性があります。
 42 逆に強い米ドルは今後 5 年続くかもしれません。



[21] これはブルサマレーシア指数の長期チャ
 11 トです。1998 年安値を起点に、第 III 波の上昇ト
 12 レント`にあるようにみえます。そして現在の弱
 13 気局面というのは、2014 年高値からの調整にお
 14 ける最終下落とみられます。指数は第 2 波内にお
 15 ける、もう 1 回の押し目を作るかもしれません。
 16 仮にそうだとすると、次の強気相場に向けた準備
 17 は整いつつあると思います。



[22] 次に S&P500 の長期波動カウントを示しま
 30 しょう。指数は 1930 年代から 2000 年まで 5 波
 31 動で上がりました。この 70 年間の強気相場は、
 32 スーパーサイクル (III) 波とカウントできましょ
 33 う。2009 年安値からは、(V) 波のアップトレ
 34 ンドが進行中で、現在はその中の最初のアップレ
 35 ンド I 波が終わりつつあるようです。今月は急落
 36 しているものの、第 I 波はまだ終わっていないと
 37 みています。

39 振り返ると、本格的な弱気相場というのは、米
 40 利上げサイクルが終わった後に起こってきまし
 41 た。2000 年のインターネットバブルのピーク、
 42 2007 年の住宅バブルのピーク、これら重要な天

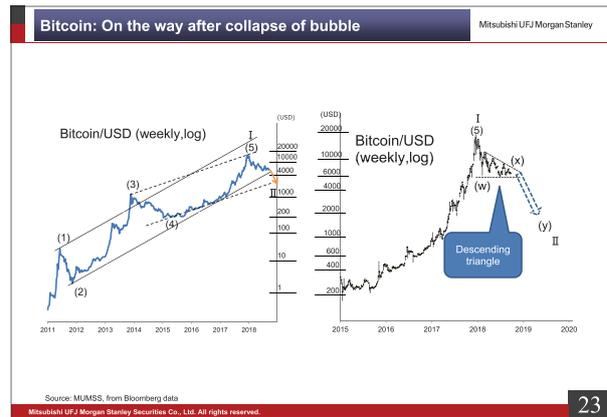
1 井はFRBが利上げを停止した後に付けています。
 2 特に2007年のS&P500高値は、最後の利上げ時
 3 点から16ヵ月後に付けたものでした。

4 こうみると、現在の下げというのは、第I波の
 5 第5波上昇を見込んでの押し目買い好機に私には
 6 思えます。

7 ●プロフィール

8 **宮田直彦 CFTe®**

9 三菱UFJモルガン・スタンレー証券のチーフ・テクニカルアナリスト
 10 マーケット見通しを広く内外の機関投資家に発信している。日本
 11 を代表するエリオット波動実践者(エリオットティション)であり、そ
 12 の発言はメディアに度々引用されている。機関投資家のみならず個人
 13 投資家からも多くの支持を集める。2011年のIFTAサラエボ大会で行ったプレゼンテ
 14 ーションでは40年間にわたる円高時代の終了を予測し、見事に的中。2014年の著書「日本株スーパーサイクル
 15 投資」は大きな反響を呼んだ。2018年10月に開催されたIFTAマレーシア大会では日本をはじめアジア市場
 16 の株価指数と通貨について分析し大好評だった。



23

[23] 最後に、仮想通貨について見通しをご紹介します。ビットコインは5波構成の上昇をすでに終え、調整局面が進行中です。歴史が語るころでは、バブル崩壊後の調整というものは3年程度続く傾向があります。すると、このマーケットはすでに大きく下げてはいますが、調整はさらに今後2年続くかもしれません。

これで私のプレゼンテーションを終わります、有り難うございました。それでは、引き続きカンファレンスをお楽しみください。