

## 特集 アフターコロナのマーケットとテクニカル手法

### 一目均衡表で見た日経平均・商品・米国債・為替の長期予測 コロナ禍が促した「潮流の大転換」

SMBC 日興証券 株式調査部  
チーフテクニカルアナリスト  
吉野 豊

#### はじめに

コロナ禍は株式などの市場に一体、何をもたらしたのか。また今後はどうなるのか。「一目均衡表分析の第一人者」による、日経平均株価から原油や金などのコモディティ価格、米国債、為替相場までの渾身の長期予測をお届けする。

#### コロナ禍が主要市場の潮流変化を促進

世界の主要株価指数は、2020年2月以降の新型コロナウイルスの感染拡大によって世界経済が戦後最悪の落ち込みを余儀なくされるとの観測が強まるなか、わずか1カ月余りの間に軒並み30%を超える急落を余儀なくされた。この短期間での下げの速度は、2008年のリーマンショック時の株価の暴落をも上回るものであった。

そして、コモディティ市場では指標であるWTI原油先物価格が、一時「まさかのマイナス価格」にまで暴落、銅などの非鉄価格も軒並み軟化した。一方、米国の長期国債利回りは2016年の中勢底を割り込んで、10年米国債利回りは一時、戦後最低の0.313%まで低下するなど、長期金利も一段と低下する展開となった。だが、このようなコロナ禍による激しい経済の落ち込みと株式、商品の急落は、主要国の早期かつ未曾有の規模の財政、金融政策をもたらした。2020年央以降、株式やコモディティ市場は短期間で下げを取り戻すなど急回復。長期金利も2020年夏以降にはボトムアウトするなど、むしろ主要市場で長らく

続いた中長期的なトレンドの転換を促す方向に作用したといえる。

#### 実は2011年から始まっていた転換

今回の新型コロナウイルスのパンデミックに限らないが、主要市場の大きなトレンドの転換は長らく一方向のトレンドが継続した後「想定外の現象」(ブラックスワン)をきっかけにもたらされることが多いものである。

前回、そうしたトレンド転換をもたらしたのは、2008年の米国投資銀行であるリーマン・ブラザーズの破綻をきっかけとする世界金融危機だった。2000年にかけてのドットコムバブル後の暴落が2003年でボトムアウトして以降、高騰を続けていた新興国株や米国株、コモディティは金利上昇により、2007年にピークアウト。その後は2008年春にかけて次第に押し戻される展開となっていたが、想定外の米投資銀行の破綻を機に株式やコモディティが激しい「セルオフ」の波にのみ込まれて暴落し、長期金利や米ドルも底割れする展開となった。

だが、こうした激しい暴落によって、長らく続いた下落トレンドにようやく終止符が打たれ、上昇トレンドへ転換し始めたのが日経平均株価とドル円相場であった。

日経平均は1980年代に実体経済から乖離して上げ続いた反動もあって、1990年以降は世界の株式市場が上昇トレンドを続けるなか、逆に右肩下がりのダウトレンドが続いた。2003年によ

うやく下げが一巡、反騰が拡大したが、リーマンショック時の暴落により、2008年後半にはさらに下値を切り下げる展開を余儀なくされた。だが、2009年の7054円(2009年3月10日)で下げ止まり、2011年の8160円(2011年11月25日)で二番底を形成し、ボトムアウトした。

くしくも上記の7054円は、60年サイクルー戦前の1890年の日本株(フィッシャー式株価指数)の大底から戦後の1950年の日経平均の大底まで60年。1950年から同じ60年が到来する時間帯ーに対応したボトムであった。また8160円は12年、20年サイクルが重複する時間帯に対応していた。

こうした重要なサイクルが到来した時間帯で下げ止まり、その後の上昇で月次の一目均衡表の雲を明確に上回るとともに、2007年の中勢天井1万8261円(2007年7月9日)も上抜いた。これらは1989年末に3万8915円(1989年12月29日)で大天井を打って以来、実に20年近く続いた下落トレンドが終わり、長期的な上昇トレンドへ転換したことを明確に物語る動きといえる。

またドル円も、リチャード・ニクソン米大統領により金とドルの交換停止が発表され、戦後の固定レート制が瓦解し始めた1971年以来、下落トレンドが続き、2011年には1995年の中勢底79.75円(1995年4月19日)を割り込む下げを余儀なくされた。だが、2011年の安値75.35円(2011年10月31日)で下げ止まり、その後の上昇で月次の一目均衡表の雲を上回り、2007年の高値124.14円(2007年6月22日)も抜いて、ボトムアウトしたことが確認された。

この75.35円は、円という通貨が誕生した1871年から1931年まで1ドル=1円台の固定レートが60年続いた後、1931年に金解禁による円の切り下げが行われ、戦後に1ドル=360円と定められた固定レートが続いた1971年までの円安基調40年に対して、同じ40年間下落(ドル安円高)基調が経過した時間帯につけたボトムである。199カ月サイクルなどのその他の重要なサイクルにも対応しており、40年続いたドル円の長期下落トレンドは終了し、長期的な上昇トレンド(ドル高円安)トレンドへ転換したと思われる。

## 商品や国債利回りの中長期トレンドも転換か

一方、コモディティーや長期国債利回りは、2009年の安値でいったん下げ止まり反転したものの、2007～08年のピークを上回るまでには至らずに頭打ちとなった。2011年以降は再び下落に転じて下降トレンドが継続。コロナ禍の拡大で世界経済と株式の先行き不安が強まった2020年3～4月には、WTI原油先物がまさかのマイナス価格に沈み込み、米国やドイツの10年国債利回りも2016年の中勢底を割り込んで、戦後の最低水準へ落ち込んだ。

しかし、コロナ禍による一段の下落が一巡した後、主要国では大規模な経済対策が相次ぎ実施された。景気や株式が急回復するなか、WTI原油、10年米国債ともに反発、週次の一目均衡表の雲を上回り、反騰が拡大。これによって中長期的なボトムを打った可能性が高まっている。

戦後最悪の世界経済の落ち込みをもたらしたコロナ禍は、その後の未曾有の財政政策、金融政策を通じて、デフレ圧力を追い払い、2009～11年以降も下降トレンドが続いていたコモディティーや長期金利の大底打ちを促した可能性がある。ポストコロナの主要市場では、1945年以降、1980年ごろにかけてみられたようなインフレサイクルの潮流が強まる可能性があると思われる。

## 日本株は長期3段目のメガトレンド進行中

前述したように、日経平均は1989年末の最高値3万8915円で天井を打って以来、約20年の間、中期的な高値と安値が切り下がる下落トレンドが続いた。だが60年サイクルに対応した2009年の安値7054円で下げ止まった。そして、12年、20年サイクルに対応した2011年のボトム8160円(2011年11月25日)で小勢二番底を打ち、その後の上昇で月次の一目均衡表の雲を上回り、2007年の高値1万8261円(2007年7月9日)も上抜いた。3万8915円で天井を打って以降で初めて中勢波動が右肩上がりに転換したことから、20年弱続いた長期下落トレンドが終わり、

新たな上昇波動へ移行した公算が大きくなった。

日本の株式市場が発足して以来の大勢波動をみると、戦前の株価（長期の推移が把握できる一橋大学が算出したフィッシャー式株価）は1890年に大底を打ち、1919年まで30年弱上昇を続けて、大勢第1波が大天井を打って暴落し、1931年まで下落トレンドが続いた（図1）。

その後、1941年から第2次世界大戦により株式市場が閉鎖され、1949年から東証での株式取引が再開するが、戦後算出が始まった日経平均株価は1950年の85円（1950年7月6日）で戦後の大底を打ち、上昇が始まる。この1950年からの大勢二段目の上昇波動は40年弱続いて3万8915円で大天井を打ち、その後の20年弱の下落につながった。

つまり、2009年のボトムである7054円（2009年3月10日）は、戦前の1890年の大底を起点とした大勢波動中の第4波動のボトムと捉えられ、その後の上昇波動は大勢第5波動（三段目の上昇波動）と考えられるわけである。

この7054円を起点とする大勢第5波動中の中勢第1波は、典型的な5波動（三段上げ）構成で

121カ月、187カ月サイクルなどが到来する時間帯に対応した2万4270円（2018年10月2日）でピークアウトした。

2020年1月の高値2万4083円（2020年1月20日）で二番天井を打ち、同年3月にかけてコロナ禍が拡大する中で急落し、一時は月次の一目均衡表の雲を割り込んだ。しかし、終値では雲を下回らずに踏みとどまり、前回の小勢底1万4952円（2016年6月24日）より上位で調整を終えて、その後の急騰で2万4270円（2018年10月2日）を上抜いたことから、新たな上昇波動—大勢5波動中の中勢第3波（二段目の上昇波）—へ移行したことが確認された。

一方、TOPIXも日経平均と同様、2020年3月に2016年の小勢底1196ポイント（2016年2月12日）を下回らずに1236ポイント（2020年3月16日）で下げ止まったものの、重要な2018年の高値1911ポイント（18年1月23日）を抜けずに上値の重い展開が続き、指数間のダイバージェンスが続いた。

しかし、2021年2月以降の上昇でTOPIXもこの1911ポイント（2018年1月23日）を上抜き、

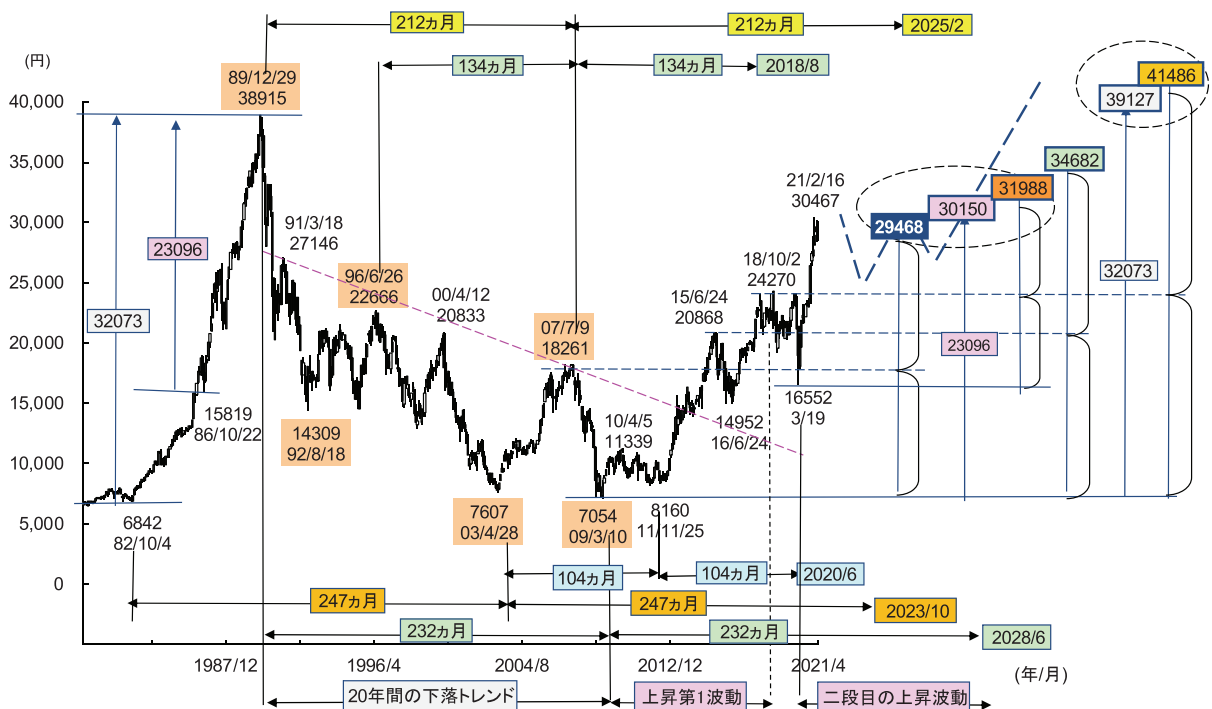


図1. 日経平均（月次ローソク足）：中勢上昇第3波が進行中  
出所：QUICK、SMBC日興証券

新たな上昇波動へ移行していることが確認されたことで、ダイバージェンスが解消した。1992年以來、ついに30年近く続いた拡大波動構成での保ち合いを明確にブレイクアウトして、中長期波動が上昇トレンドへ転換した。このことは、日本の株式市場が2018年以降の調整を経て、コロナ禍を乗り越えて、真の強気相場へ移行していることを明確に示唆する動きであるといえよう。

### ピークアウト後の日経平均は再度上昇へ

さて、今後はどうなるだろうか。日経平均は1万6552円(2020年3月19日)で底打ち後、短期波動が切り下がった位置から、準備構成も交えることなく急騰を続けて、一気に2018年の高値2万4270円(2018年10月2日)を更新したのは記憶に新しい。

中長期波動から観測される重要な計算値(V計算値の2万9470円やN計算値の3万0150円)も上回るなど、異例の強調展開が続いた上げ波動も、2021年2月16日のザラバ高値3万0714円でいったん頭打ちとなった。

この3万0714円は2つの主要な計算値(上記した計算値2万9468円ともうひとつのV計算値3万1988円)の伸値計算値(中間値)に対応している。その後の反落が1万6552円でボトムアウトして以降で最大幅に拡大し、日次の一目均衡表の5つの指標が逆転しており、当面の上げ波動はピークアウトし、調整局面へ移行している。

重要となる主な価格は以下のとおりだ。

- 2万9468円=1万8261円(2007年7月9日)から7054円(2009年3月10日)への下げの倍返し
- 3万0150円=1万5819円(1986年10月22日)から3万8915円(1989年12月29日)への上げ幅を7054円(2009年3月10日)から上げる
- 3万1988円=2万4270円(2018年10月2日)から1万6552円(2020年3月19日)への下げの倍返し

この2021年2月の高値からの調整は、111カ月サイクルなどが到来する同年8月、もしくは多少反動期が長引くようであれば、385カ月、154カ月サイクルなどが到来する同年12月ごろまで続き、高値から3820～4930円幅か、それ以上の揺り戻しが生じる可能性は小さくない。

だが、仮にそうした調整が生じたとしても、あくまで中長期的な上昇トレンドが続く中での短期の調整と考えられ、調整が一巡した後はさらに上昇波動が拡大するとみられる。

ここまでの展開からみて、今後想定される短期的な調整を経たうえで、2022年ごろには3万4680円処へ上昇し、さらに、212カ月サイクルが到来する2025年ごろまでには1989年の史上最高値3万8915円を上抜いて、3万9130円処か4万1500円処かそれ以上の水準へ上昇する可能性があると思われる。以下が算式になる。

- 3822円幅=2万0261円(2019年8月26日)から2万4083円(2020年1月20日)への上げ幅に相当する値幅
- 4928円幅=1万9155円(2018年12月25日)から2万4083円(2020年1月20日)への上げ幅に相当する値幅
- 3万4682円=7054円(2009年3月10日)から2万0868円(2015年6月24日)への上げ幅を、2万0868円に加算
- 3万9127円=6842円(1982年10月4日)から3万8915円(1989年12月29日)への上げ幅を、7054円(2009年3月10日)に加算
- 4万1486円=7054円(2009年3月10日)から2万4270円(2018年10月2日)への上げ幅を2万4270円に加算

### 商品は再びスーパーサイクルへ

一方、コモディティ価格は1980～81年に天井を打ち、その後の停滞期が1998～99年ごろまで続いた。だが1999年以降は長らく続いた停滞期が終わり、1981年以來のボックスレンジをブレイクアウトして2007～08年にかけて軒

並み急騰した。

しかし、2007～08年に天井を打った後は、急激な上昇の反動で原油や非鉄は2009年にかけて短期間で上げの過半を消し去る下げを余儀なくされた。その後も戻り切れずに停滞が続いたものの、2020年3～4月でようやく反動期が終了し、上昇基調へ転換し始めたと考えられる。

まずWTI原油は1981年のピーク以来の調整が、52～54年サイクル(1890年の大底0.21ドルから1946年のボトム1.17ドルへの54年に対して、1946年から同じ54年が経過する時間帯)に対応した1998年のボトム10.72ドル(1998年12月10日)でボトムアウトした。

その後145.29ドル(2008年7月3日)まで急騰を続けて天井を打ち、2009年にかけて急激な反動安に見舞われた。33.87ドル(2008年12月19日)でひとまず下げが一巡したが、その後の反騰は113.93ドル(2011年4月29日)で頭打ちとなり、その後も右肩下がりの展開が続いた。2020年4月には26.21ドル(2016年2月11日)も割り込んで一時-は-37.63ドル(2020年4月20日)まで急落する展開となった。

だが、72カ月サイクルに対応したこの-37.63ドルで下げが一巡して以降、反騰拡大が続き、限定値幅である50ドル幅を超える反騰が生じ、上述の145.29ドルからの反動期が終了し、再び上昇トレンドへ転換したとみられる。

反騰第1波は、長期波動から観測される背反値73.8ドル処か2008年高値からの下げの61.8%(黄金比)戻しの75.4ドル処までで頭打ちとなり、ピークアウト後は23ドル幅程度の反落が生じるとみられる。だが、-37.63ドル(2020年4月20日)に対する短期的な二番底固めが終われば、一段の上昇に向かい、先行き90～97ドル処かそれ以上の水準へ上昇する可能性がある。以下が算式になる。

- 73.79ドル=145.29(2008年7月3日)から33.87(2008年12月19日)への下げ幅を-37.63(2020年4月20日)から上げる
- 75.41ドル=145.29(2008年7月3日)から-37.63(2020年4月20日)への下

げの61.8%戻し

- 23.77ドル幅=42.53(2018年12月24日)から66.30(2019年4月23日)への上げ幅に相当する値幅
- 90.21ドル=17.45(2001年11月15日)から145.29(2008年7月3日)への上げ幅を-37.63(2020年4月20日)から上げる
- 96.94ドル=10.72(1998年12月10日)から145.29(2008年7月3日)への上げ幅を-37.63(2020年4月20日)から上げる

### 最高値圏の銅、金は中勢第5波動へ

非鉄も大半は2007～08年にかけて急騰して中勢天井を打ち、その後は急激な反動安に見舞われたが、総じて2008～09年か2016年ごろまでで下げ止まり2020年3～4月の急落時には底割れせずに小勢底が切り上がった。

とりわけ、2018年の高値を早期に上抜いて上昇基調へ転換した国際指標であるLME銅価格などは、すでに2011年の最高値1万0190ドル(2011年2月15日)を上回る展開となっている。

LME亜鉛も2008年以降の小勢波動が右肩上がりに転換している。また、小勢底が切り上がり、十分に下値固めが進んだアルミニウム、ニッケルなども今後は右肩上がりのトレンドへ転換し、中期的には2007～08年の高値に向けて、上昇波動が拡大していくとみられる。

一方、NYMEX金価格は原油や非鉄と異なり、1999年のボトムである1トロイオンス=253ドル(1999年7月19日)からの上昇波動—中勢上昇第3波(二段目の上昇波動)と考えられる—が2011年まで継続して1891ドル(2011年8月22日)でピークアウトした。

その後の下げは原油や非鉄ほどには拡大せず、2015年の安値1049ドル(2015年12月17日)で底を打ち、2018年にかけての逆三尊底固めを経て、2020年にかけての上昇で1891ドルを上抜いて、新たな上昇波動—中勢第5波動(三段目の上昇波動)—へ移行したことが確認されている。

2020年8月の高値2069ドル(2020年8月6日)で頭打ちとなり調整が続いたものの、1059

日サイクルと 1680 ドル処のサポートに対応した 1678 ドル (2021 年 3 月 8 日) で下げは一巡したとみられる。中期的な上昇トレンドは依然、継続しているとみられ、いずれ最高値を更新し、248 カ月、125 カ月サイクルなどが到来する 2021 年 12 月ごろまでに 2240 ~ 2370 ドル処か 2430 ドル処、もしくはそれ以上の水準へ上昇する可能性がある」と判断される。

以下が重要な価格と算式になる。

- 1679 ドル=1049 (2015 年 12 月 17 日) から 2069 (2020 年 8 月 6 日) への上げ幅の 38.2% (黄金比) 押し
- 2235 ドル=705 (2008 年 11 月 3 日) から 1891 (2011 年 8 月 22 日) への上げ幅を 1049 (2015 年 12 月 17 日) から上げる
- 2432 ドル=35 (1970 年 3 月) から 834 (1980 年 1 月) への上げ幅の 2 倍値を 834 に加算する

## 米長期債利回りもついに大底打ちか

一方、米国の長期国債利回りは、戦前 1929 年の NY ダウ工業株の暴落とともに金利が急低下し、株価がボトムアウトした 1932 年以降も戦後を迎えるまで長らく底ばう展開が続いた。

戦後になると、物価の上昇とともに米国金利も上昇基調に転換し、10 年米国債利回りはコモディティと同様に 1981 年に 15.75% で天井を打つまで約 40 年間、金利上昇 (価格下落) が続いた。

この 1981 年のピーク 15.75% から 35 年以上にわたって中期的なピーク、ボトムが切り下がる大勢低下トレンドが続き、コロナ禍で株式が急落した 2020 年 2 ~ 3 月には、2016 年のボトム 1.318% (2016 年 7 月 6 日) も下回り、戦後最低水準へ低下する展開となった。しかし、この低下局面も 0.3137% (2020 年 3 月 9 日) で下げ止まり、141 カ月、124 カ月、49 カ月サイクルなどの長期サイクルが集中する 2020 年 8 月の 0.5019% (2020 年 8 月 6 日) で底固めを終えて、その後の反騰で週次の一目均衡表の雲を上回り、中勢底を打ったとみられる。

10 年米国債利回りと同様、2016 年の中勢底 2.0882% (2016 年 7 月 11 日) を下回り、0.6987% (2020 年 3 月 9 日) まで低下した 30 年米国債利回りは、底入れ後の反騰で 2.5% も上回った。この前回 2016 年のボトム 2.0882% から 2018 年のピーク 3.4647% (2018 年 11 月 2 日) への上げ 137bp 幅を超える反発が生じている。

このことは、10 年米国債利回りがサイクル分析上、重要な時間帯で下げ止まったこととともに、1981 年以來の大勢下降トレンドが終わったことを暗示する動きだと思われる。

10 年米国債利回りの当面の上昇波動は、月次の一目均衡表の雲 (2021 年 7 月現在 2.609 ~ 2.283%) が強い上値抵抗として作用する可能性が高く、1.774% (2021 年 3 月 30 日) でピークを打ったか、2.04% 処まででピークアウトし、再び押し戻されるとみられる。

だが、今後反落しても 77bp 幅か 96bp 幅程度までの反落した水準で下げ止まる公算が大きい。110 カ月サイクルなどが到来する 8 月ごろまでに底割れせずに短期二番底固めが終われば、その後は持続的な上昇トレンドへ転換するとみられる。2022 年以降には 2.255% 処か 2.566% 処、もしくは 2.94% 処へ上昇する可能性がある。

以下が重要な金利水準と算式になる。

- 2.0473%=3.0516% (2014 年 1 月 3 日) から 1.318% (2016 年 7 月 6 日) への低下幅を 0.3137% (2020 年 3 月 9 日) から上げる
- 77.0bp 幅=1.2727% (2020 年 3 月 19 日) から 0.5019% (2020 年 8 月 6 日) への低下幅に相当する幅
- 95.9bp 幅=0.3137% (2020 年 3 月 9 日) から 1.2727% (2020 年 3 月 19 日) の上げ幅に相当する幅
- 2.2551%=1.318% (2016 年 7 月 6 日) から 3.2594% (2018 年 10 月 9 日) への上げ幅を 0.3137% (2020 年 3 月 9 日) から上げる
- 2.5658%=3.0707% (2003 年 6 月 16 日) から 5.3228% (2007 年 6 月 13 日) への上げ幅を 0.3137% (2020 年 3 月 9 日) から上げる
- 2.9397%=4.162% (1998 年 10 月 5 日) か

ら 6.788% (2000 年 1 月 20 日) への上げ幅を 0.3137% (2020 年 3 月 9 日) から上げ

処まで上昇波動が拡大する可能性も考えられる。以下が重要な金利水準と算式になる。

なお、1990 年以降、株式が下落トレンドへ転換するなか、米国に先行して低下波動が拡大を続けた日本の 10 年国債利回りは、米国やドイツの 10 年国債利回りとは違い、2020 年 2～3 月の株式の暴落時にも 2016 年の中勢底 -0.3% (2016 年 7 月 8 日) を下回らずダブル底を形成し、反転。2021 年 1 月以降の上昇によって 2016 年以降のレンジの上限であった 2018 年のピーク 0.155% (2018 年 10 月 9 日) を上回った。

2006 年に 2.005% (2006 年 5 月 10 日) でピークアウトして以来、丸 10 年の間主要なピークとボトムが切り下がり続けた右肩下がりの波動構成が逆に右肩上がりに転換したことにより、上げ基調へ転換した公算が大きくなった。

0.155% (2018 年 10 月 9 日) を上抜いた後の 0.175% (2021 年 2 月 26 日) が当面のピークとなり、短期的には反落している。だが 0.02～-0.03% 処までで短期的な底固めを終えて、2021 年 7～8 月以降には上昇が再開し、2022 年には 0.3% 処か 0.6% 処、2023 年以降には 1.06～1.27%

- 0.315% = -0.295% (2019 年 9 月 4 日) から 0.01% (2020 年 1 月 15 日) への上げ幅を 0.01% (2020 年 1 月 15 日) に加算
- 0.605% = 0.155% (2018 年 10 月 9 日) から -0.295% (2019 年 9 月 4 日) への低下幅の倍返し
- 1.055% = 0.155% (2018 年 10 月 9 日) から -0.295% (2019 年 9 月 4 日) への低下幅の 3 倍返し
- 1.275% = 0.43% (2003 年 6 月 11 日) から 2.005% (2006 年 5 月 10 日) への上げ幅を -0.3% (2016 年 7 月 8 日) から上げる

### 為替は 2027 年ごろまでドル安でも円はドル以上に下落へ

最後に為替相場を展望しよう。ドルインデックスは、中期天井を打つと 10 年間下落が続いて下げ止まり、底入れ後は 6 年間反騰が続いて、16 年周期でピークを打つ傾向がある (図 2)。

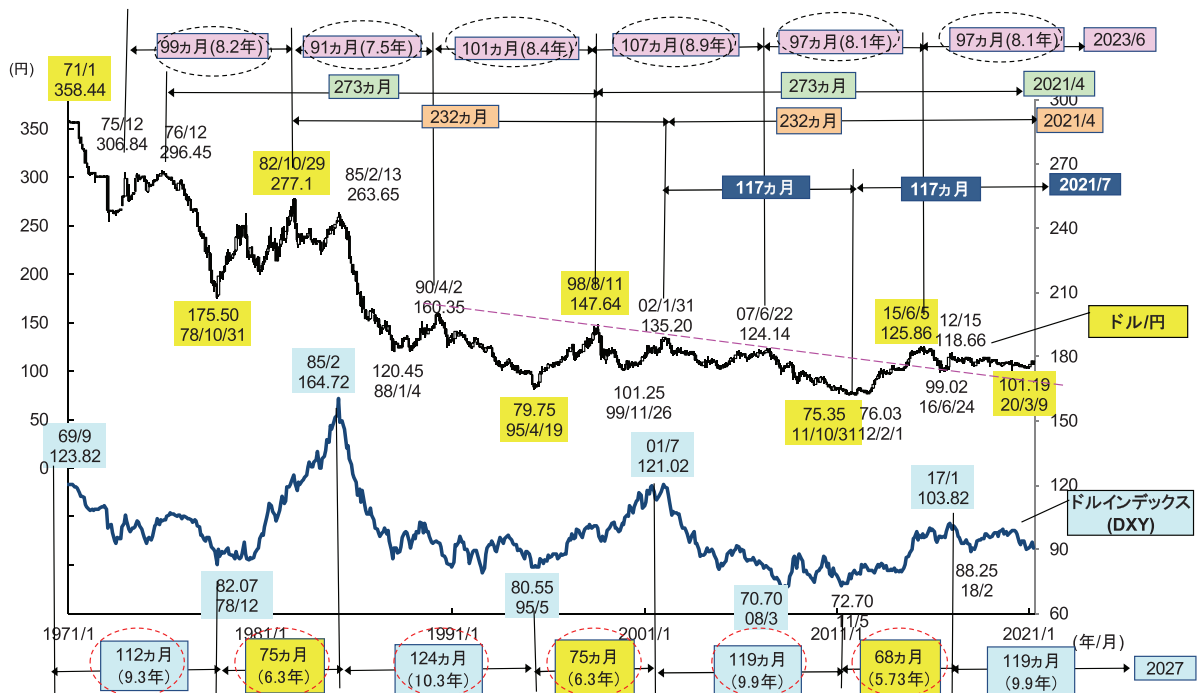


図 2. ドル・インデックス (DXY)、ドル/円 (月次)  
出所：QUICK、SMBC 日興証券

この16年サイクルに対応した2017年のピークであった103.82(2017年1月3日)に対して、2020年3月にコロナ禍によるマーケットの波乱でドル買いが強まった際につけた高値102.99(2020年3月20日)が二番天井となり、下落トレンドへ転換し始めた公算が大きい。

もしこれまでの循環を繰り返すのであれば、上記の103.82からの下降局面は10年間、すなわち2027年ごろまで継続する可能性があると考えられる。

当面の下げは2018年の小勢底88.25(2018年2月16日)を下回るまでには至らず、89.21(2021年1月6日)でひとまず一巡した。だが、その後の反発は鈍く、93.44(2021年3月31日)で頭打ちとなり、再び軟化する展開となっている。89.21(2021年1月6日)からの反発は上記の93.44か97.5処までで頭打ちとなり、下落基調は継続するとみられ、いずれ2018年の88.25を割り込んで、2022年ごろまでにまずはN計算値の87.8～87.4処、さらに先行き、別のN計算値の81.9処かV計算値の73.5処まで軟化する可能性がある。

以下が重要なドルインデックスの値と算式になる。

- 87.81=88.71(2010年6月7日)から72.70(2011年5月4日)への下げ幅を103.82(2017年1月3日)から下げる
- 81.89=92.63(2005年11月16日)から70.70(2008年3月17日)への下げ幅を103.82(2017年1月3日)から下げる
- 73.51=88.25(2018年2月16日)から102.99(2020年3月20日)への上げの倍返し

ただし、このドルインデックスの下落はドルが安くなるということであって、ドル安円高が進むということの意味するものではない。

前述したように、ドル円は1971年のピークである1ドル=360円からの下落波動が40年サイクルや199カ月サイクルに対応した2011年のボトム75.35円(2011年10月31日)で下げ止ま

り、124.14円(2007年6月22日)を上回ったことから大底を打った公算が大きい。

75.35円(2011年10月31日)を起点とする中勢上昇第1波は、125.86円(2015年6月5日)でピークアウトし、その後、調整が続いた。だがN計算値99.7円処に対応した99.02円(2016年6月24日)で下げ止まり、2020年3月の急落時に底割れせずに101.19円(2020年3月9日)で二番底を形成。99.02円(2016年6月24日)以来、5年弱もの時間をかけて下値固めが十分に進展している。

もし111.71円(2020年3月24日)を抜けずに頭打ちとなると、短期的には3.9～4.5円幅の場合によっては7.3円幅程度の反落が生じる可能性はある。だが、もはや週次の一目均衡表の雲(7月14日現在104.23～106.73円)を大きく割り込むドル安円高が進む可能性は低いだろう。

2021年4月には273カ月、232カ月サイクルなどの重要サイクルが到来し、サイクル分析の観点からみても、基調が変わりやすい時間帯を迎えていると考えられる。遅くとも64カ月サイクルが到来する9月ごろまでには下値固めが終わり、ドル円は新たな上昇(円安)波動—75.35円(2011年10月31日)から125.86円(2015年6月5日)への上昇第1波に続く、第3波動(二段目の上昇波動)—へ移行するとみられる。

この第3波動は8年サイクル—1975年以降繰り返している、おおよそ8年ごとにドル円が中期天井を打つ循環—が到来する2023年6月ごろまで継続するとみられる。この間、2021年後半には113.1～115.3円処、2022年には120.8～123.3円処、2023年には2015年の高値125.86円(2015年6月5日)を上抜いて、138.3円処かそれ以上の水準へ上昇する可能性があると考えられる。

以下が重要な価格と算式である。

- 99.76円=101.45(2009年4月6日)から75.35(2011年10月31日)への下げ幅を125.86(2015年6月5日)から下げる
- 4.46円幅=107.05(2020年8月13日)から102.59(2021年1月6日)への下げ幅に相当する値幅



- 113.11 円=101.19 (2020 年 3 月 9 日) から 111.71 (2020 年 3 月 24 日) への上げ幅を 102.59 (2021 年 1 月 6 日) から上げる
- 115.29 円=118.66 (2016 年 12 月 15 日) から 104.56 (2018 年 3 月 26 日) への下げ幅を 101.19 (2020 年 3 月 9 日) から上げる
- 120.83 円=99.02 (2016 年 6 月 24 日) から 118.66 (2016 年 12 月 15 日) への上げ幅を 101.19 (2020 年 3 月 9 日) から上げる

- 123.27 円=112.23 (2020 年 2 月 20 日) から 101.19 (2020 年 3 月 9 日) への下げの倍返し
- 138.30 円=99.02 (2016 年 6 月 24 日) から 118.66 (2016 年 12 月 15 日) への上げ幅を同値に加算

なお、米国の長期金利上昇が続くとみられるなか、ドル安基調が継続するという事は、コロナ禍を境に為替を動かす主要な要因が変わっていくことを意味している。

コロナ禍が拡大するまでは、為替は大枠では米国金利に連動して動いていた。だが、コロナ禍以降はインフレや財政収支などの影響が強まり、むしろインフレや財政悪化に伴い、1970 年代のように米国債とドルがともに軟化する可能性があると考えられる。

また、ドルの軟化が続くということは、コモディティにとっては押し上げ要因として作用するとみられることだ。さらにドル安傾向が続く中で、円安が進むということは、ユーロや豪ドルなどドル以外の外貨(クロス円レート)がドル円以上に上昇が拡大する(円安が進む)可能性があることを意味するという事も付記しておきたい。

#### ●プロフィール

##### 吉野 豊 (よしの ゆたか)

1986 年同志社大学法学部政治学科卒業。日興証券で日本株や外国為替のトレーディング業務などに従事。その後、日興ソロモン・スミス・バーニー証券(現シティグループ証券)を経て日興コーディアル証券(現 SMBC 日興証券)に移籍、現職。波動理論、サイクル分析をベースに主要市場の展望と個別銘柄の分析を発信。その分析の鋭さや的確さには内外の機関投資家や個人投資家から高い評価。2021 年日経ヴェリタスアナリストランキング・テクニカルアナリスト部門第 2 位。

