

テクニカルストラテジー

～年間波動はL字型変わらず。リバウンド局面入りか反落かの分岐点。
14000円を明確に抜ければ4月に15300円、押せば年度末安値7月高値～

- ＜米株＞L字も底這い入りで一旦リバウンド。3月押しか、ブッシュ減税でピーク後ずれも
- ＜為替、原油＞4月までドルリバウンド。年央まで原油軟化で金融緩和を後押し
- ＜日経チャート分析＞続伸で4月高値。3月に押す場合は年度末過ぎ底で7月52週どころ
- ＜物色＞短期は原油安メリットセクター。下値を切り上げるセクターに安心感。小型も。

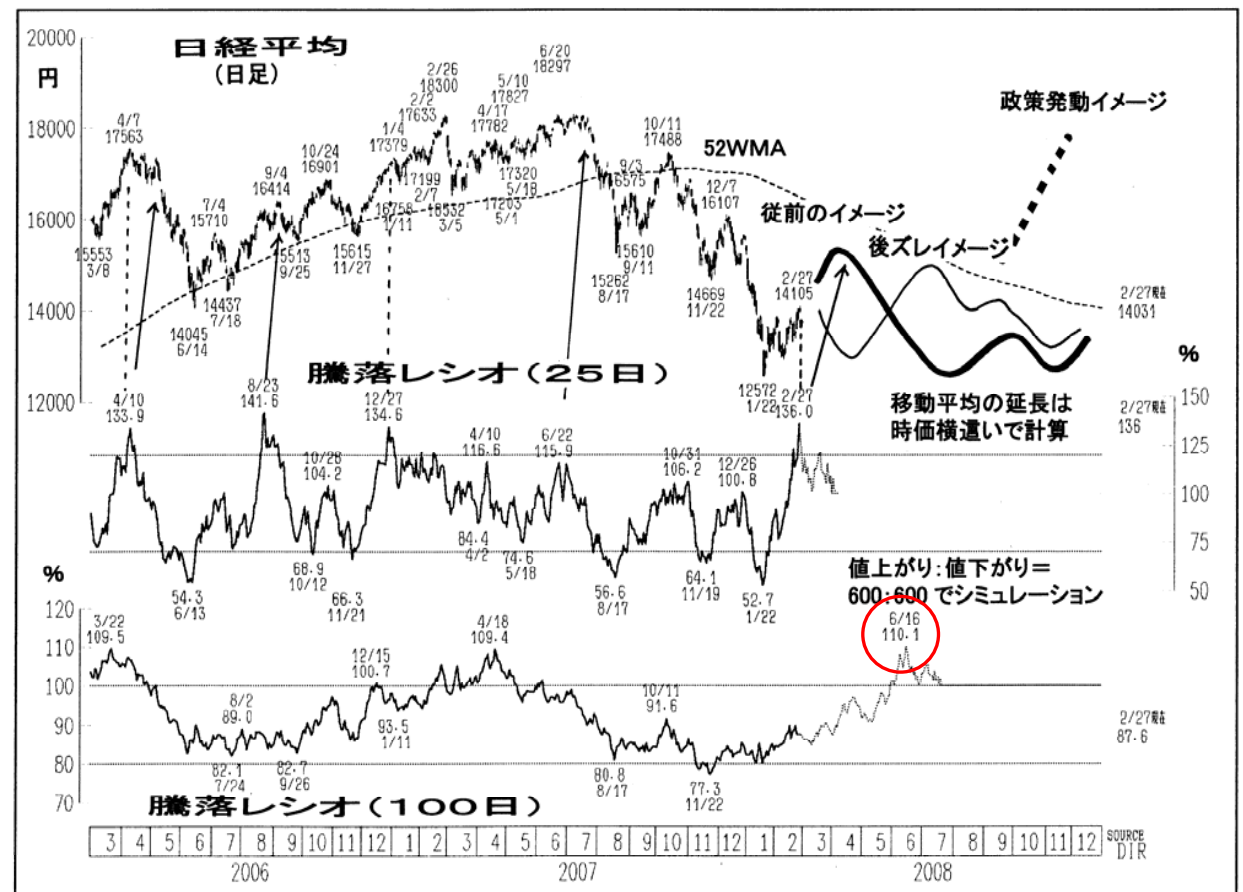
2008年3月

大和総研 投資戦略部
テクニカルアナリスト
木野内 栄治

このレポートは、テクニカル分析に基づく見解を述べています。当社の他のストラテジスト、セクターアナリスト、エコノミスト等と意見が異なる場合がありますのでご注意ください。この資料は、ミーティング等における投資情報の提供活動に際し、補助的資料として作成したものです。単独でのご利用は誤解を生じさせる恐れがありますのでご遠慮下さい。また、投資の決定はご自身の判断と責任でなさいますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。この資料の内容に関する一切の権利は大和総研にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いいたします。本資料ご利用に際しては、最終ページの記載もご覧ください。株式レーティング記号は、今後6ヶ月程度のパフォーマンスがTOP 1 Xの騰落率と比べて、1=15%以上上回る、2=5%～15%上回る、3=±5%未満、4=5%～15%下回る、5=15%以上下回る、と判断したものです。

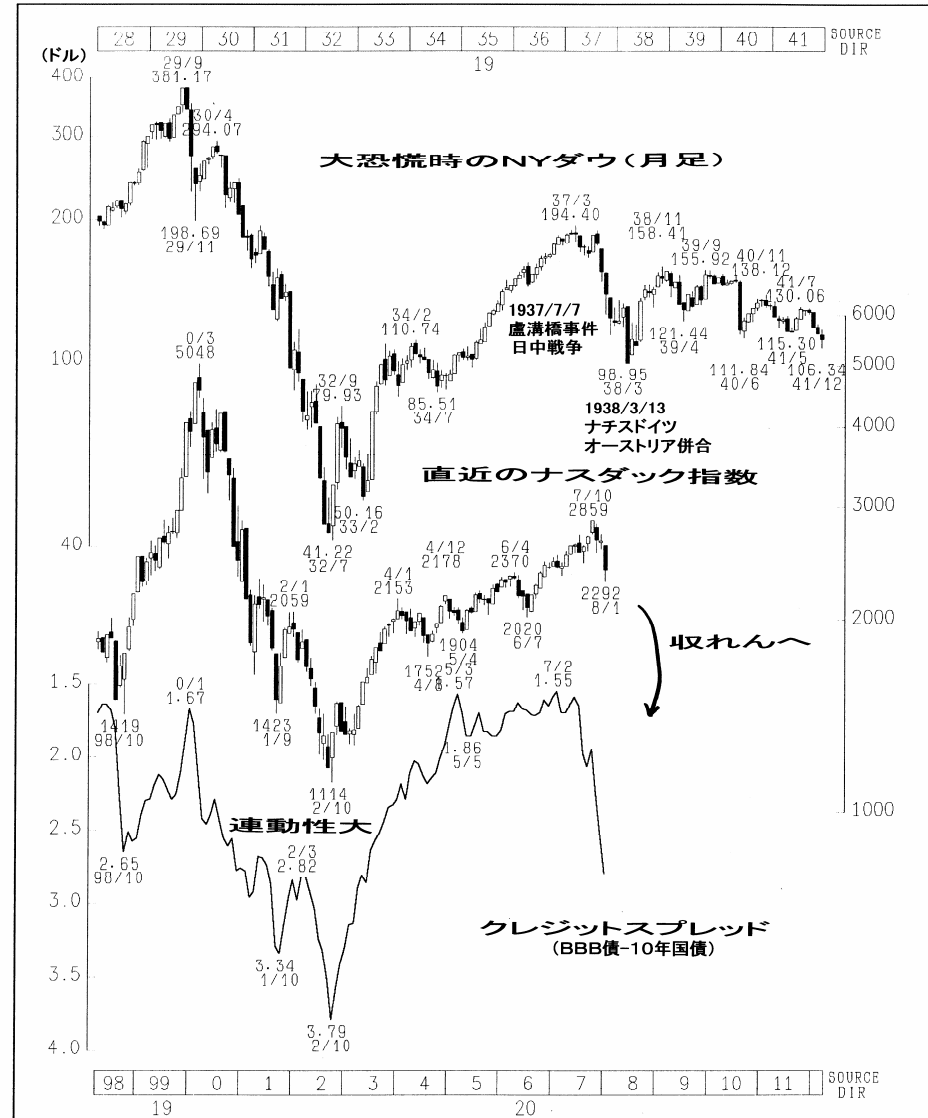
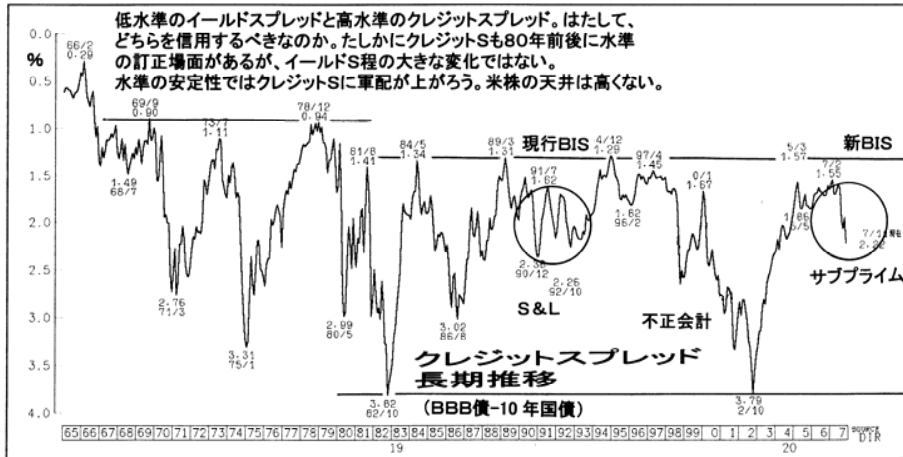
＜結論＞政策なければ、L字想定変わらず。 目先続伸なら4月に15000円台。上抜けなければ、3月押し6、7月高値。足もと分岐点

- 従前の見通しは4月に52週線トライ。ただし、52週線水準が大きく下落してしまっており計測値は切り下げざるを得ない。
- また、ここ3ヶ月間の変化として、期末前に株価が大きく下落したこと、米国で政策発動と選挙が混沌としたこと、為替市場では対ユーロでのドル安が出始めたことがポイント。
- これらの変化に対して、今後の見通しとしては、3、4月押し目、6、7月に52週トライとの後ズレシナリオが出てきた。
- 足もとは、続伸すれば従前のシナリオとなり、出はぐれば第二のシナリオとなる分岐点。
- 物色は下値を固めたセクター。また、原油安メリットセクターも。第一のシナリオならIT関連と銀行不動産も。第二なら太陽電池関連なども。ただし、オイルダラー好みの銘柄群は外すべき時期。



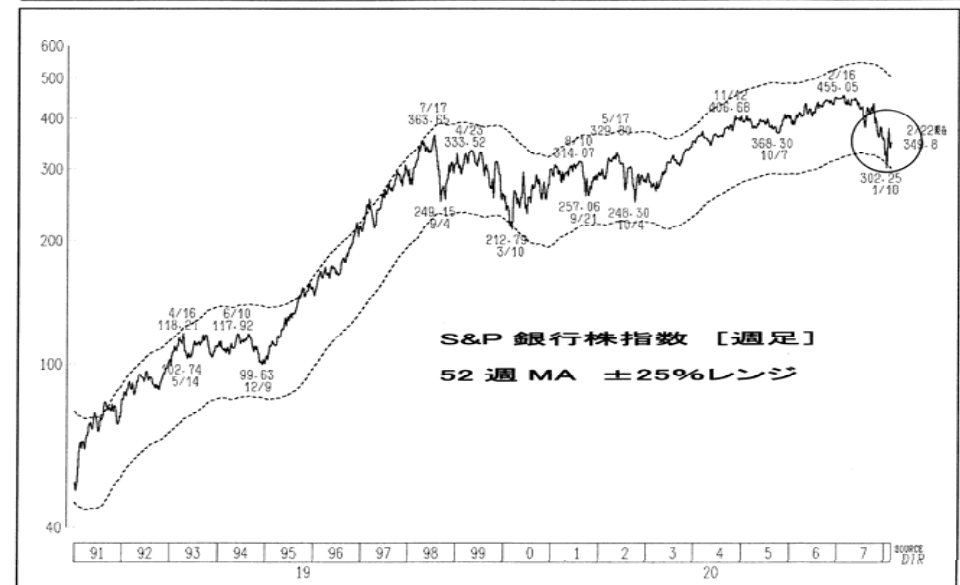
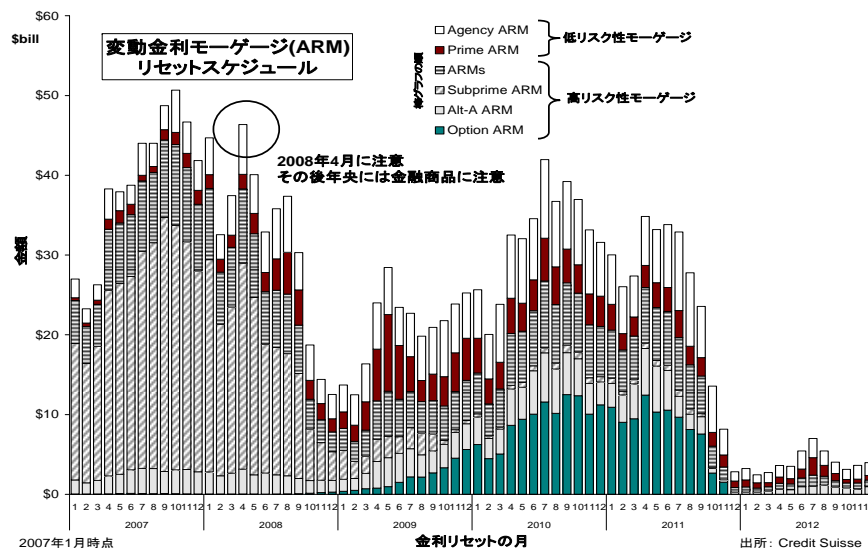
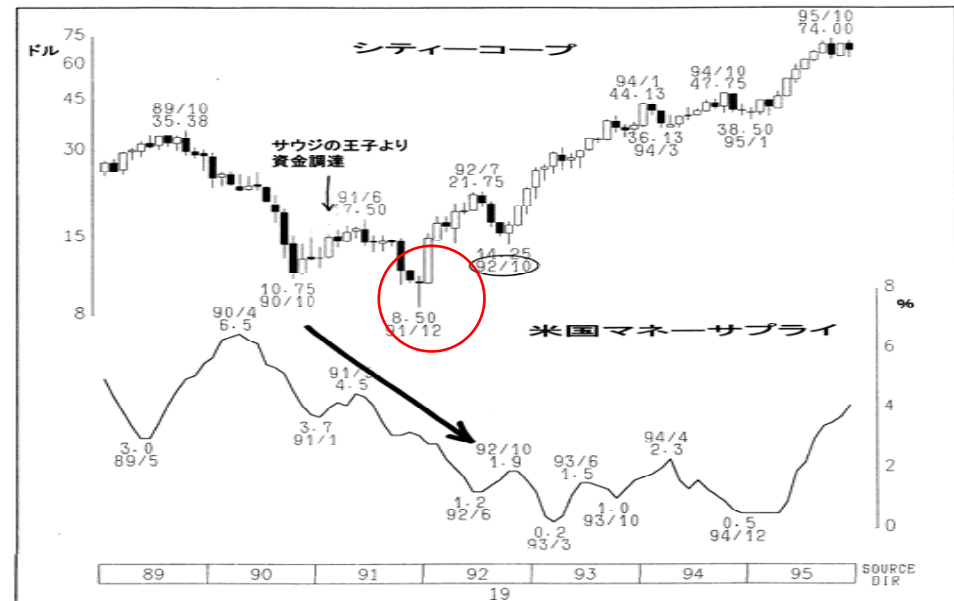
<米株> BIS規制でクレジットクランチは年内続く。L字型

- 今回の米国のクレジットクランチは新BIS (バーゼル II) の導入に伴う流動性危機が本質ではないか。
- S&Lの破綻処理とバーゼル I 導入の組み合わせとなった1992年はクレジットスプレッドは翌年3月まで底練り。今回もL字型と判断。
- クレジットスプレッドと米株は連動性大。クレジットSが戻らないなら株価調整へ。ただし、資産圧縮の最悪期は終了し、短期的には政策示現で値が保つ想定。



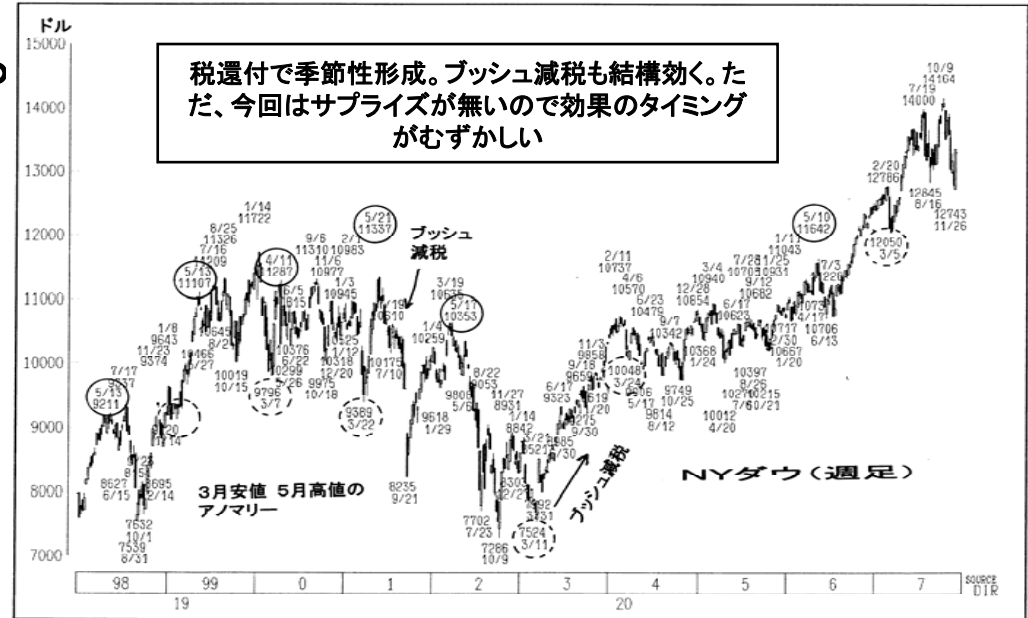
米銀資本増強は1992年頃と類似。ただし、峠は越えたか

- 1991年に米シティはオイルダラーの注入を受けており昨年と類似。自己資本比率の規制強化前には資本増強が必要。
- 自己資本増強は自己資本比率の点では総リスク資産圧縮圧力となってくる。
- ただし、当時は前年末が株価のボトムで、峠は当該年度入りで終了していた。今回もこの年初のボトムで底入れの可能性も。テクニカルにも突っ込んでいる。
- モーゲージのリセットからは4月以降年央に注意。

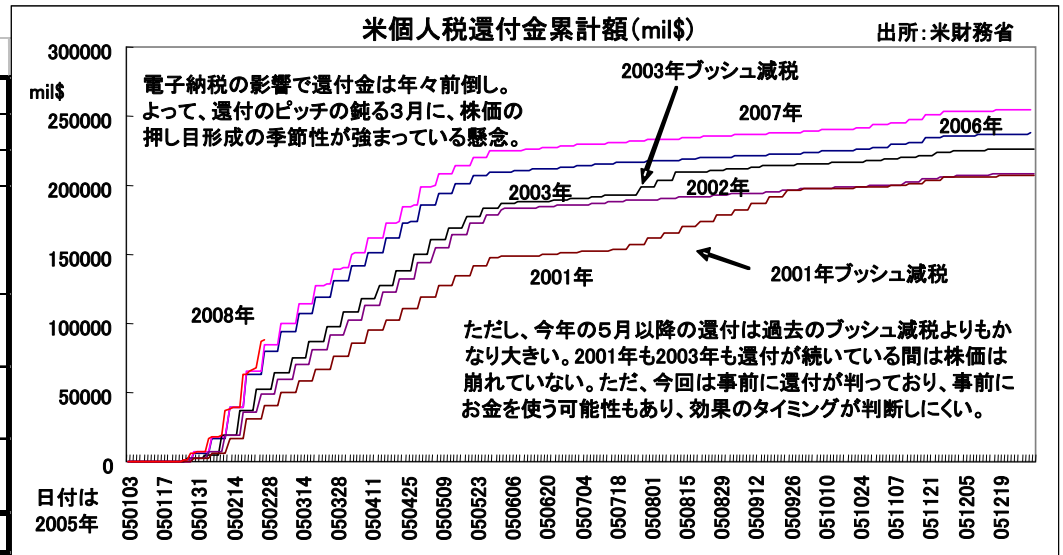


ブッシュ減税は無視できない。全般後ずれ。3月に注意

- ブッシュ減税は2001年の3倍規模で無視できない。当時も株価をサポートしていた。
- そもそも、税還付で5月まで株高とのアノマリーがある程で、今回の5月～8月に期待したい。全般、従前の想定よりも後ずれ要因に。
- ただ、例年税還付のピッチが緩む3月に反落もあることにも留意(右上図点線丸)。足もと、戻りが鈍くなる場合は3月に一段下押すことも有り得る。



過去のブッシュ減税の還付金の比較			
	2001年	2003年	2008年
減税法案成立時期	6月7日	5月28日	2月13日
還付期間	7～9月	7～8月	5～8月
内容	所得税率引き下げの年初に遡及した還付	子供の扶養控除枠拡大	低中所得者向け(年収7.5万ドル以下)
	共稼ぎ:最大600ドル	子供のいる世帯に対し一律400ドル	夫婦:1200ドル
	夫婦:最大500ドル		単身:600ドル
	単身:最大300ドル		子供:300ドル
総額	380億ドル	140億ドル	1057億ドル

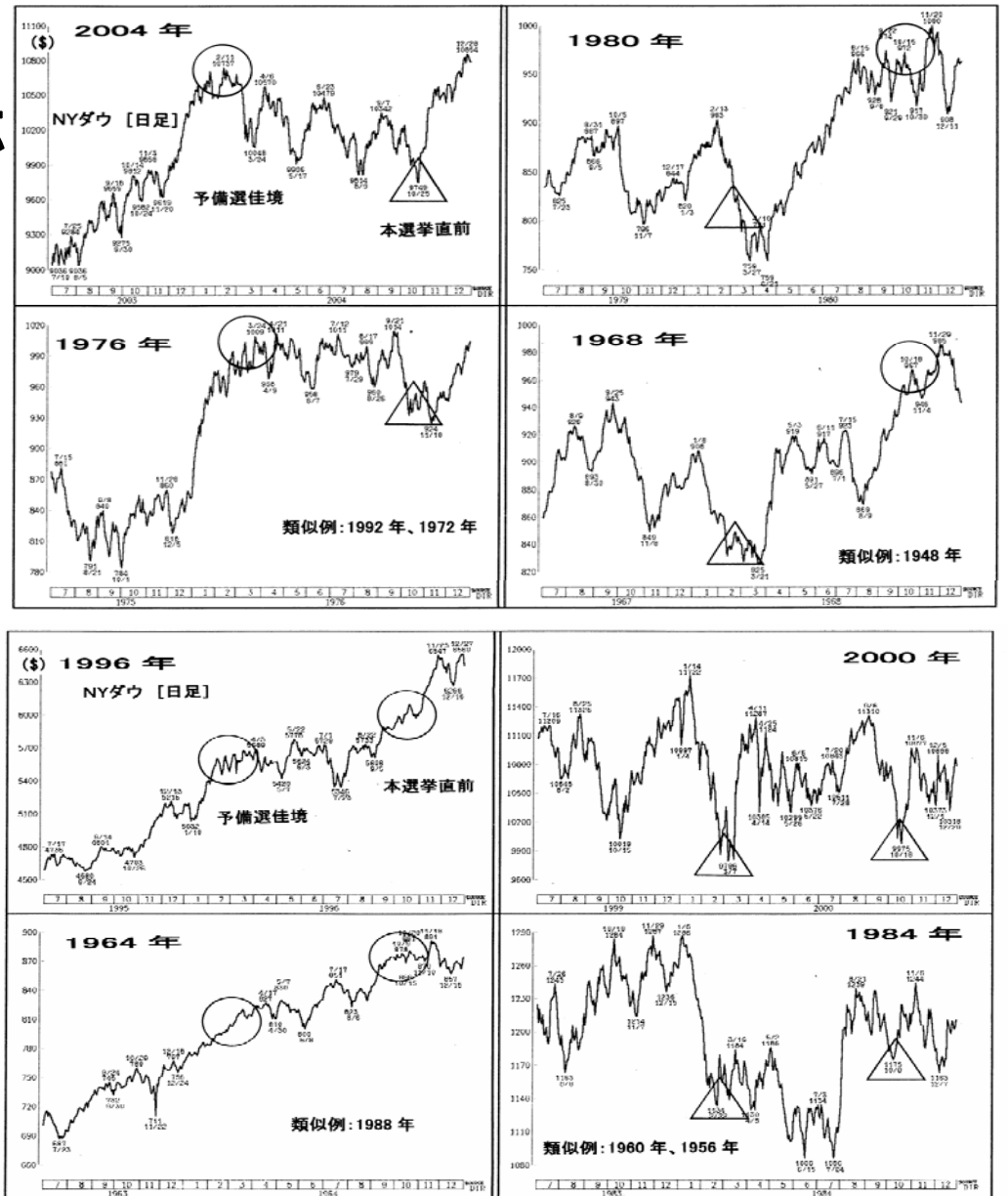


党大会まで決着後ズレも。米株は予備選決着時と本選に転換点もパターンは様々

- 大統領選挙の年は予備選と本選の二箇所に転換点。
- ただ、今年の予備選は混沌としており、3月でも決着が付かない懸念があろう。特別代議員の投票も含めて、8月の党大会までもつれる懸念も。相場想定後ズレの一つの理由。

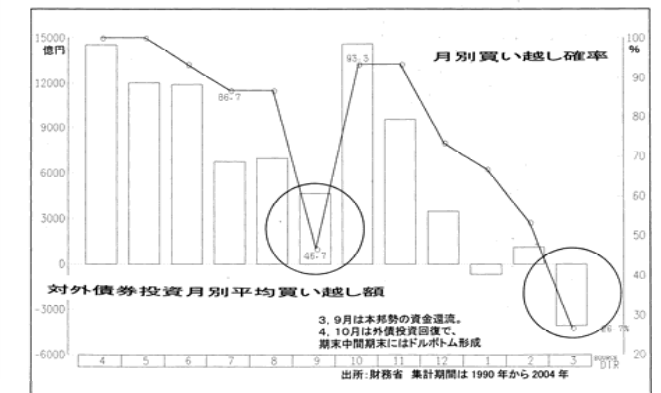
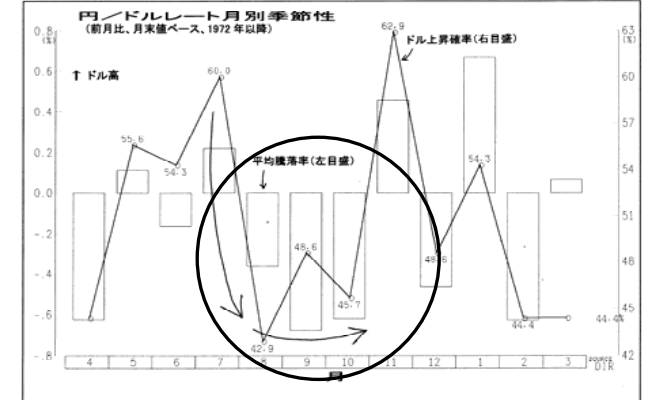
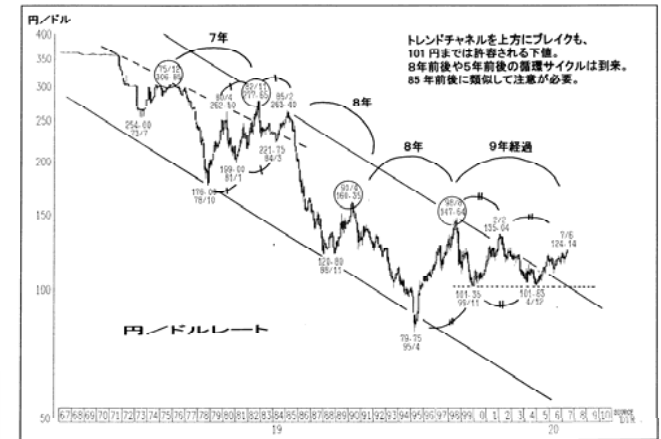
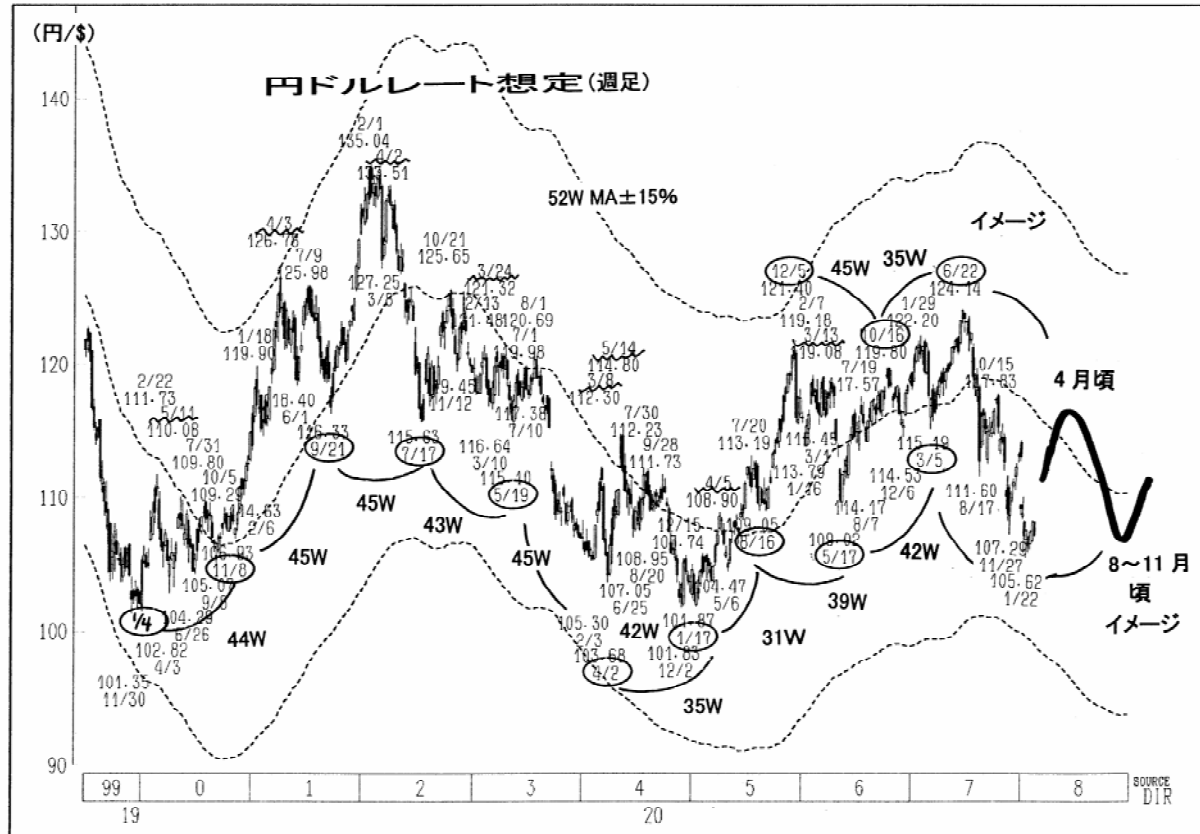
- 党大会は民主8月25-28日、共和9月1-4日に注目。民主党の予備選は3月4日、8日、11日、4月22日、5月6日、13日、20日、6月3日
- ただ、いずれにしても、混沌としたことで影響は限定的となる可能性が出てきた。

	3月	8月	11月
3月で決着する場合			
8月まで決着しない場合			



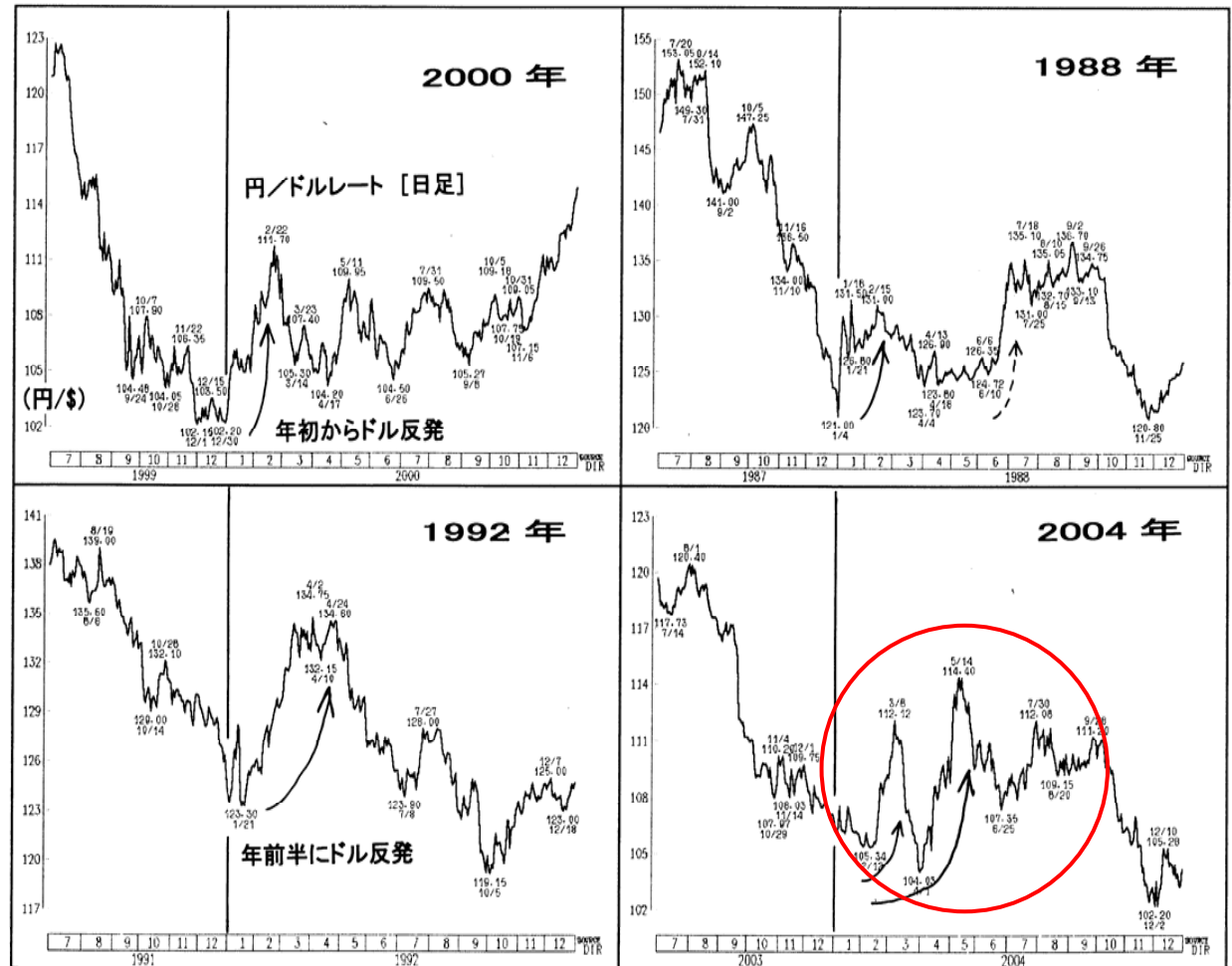
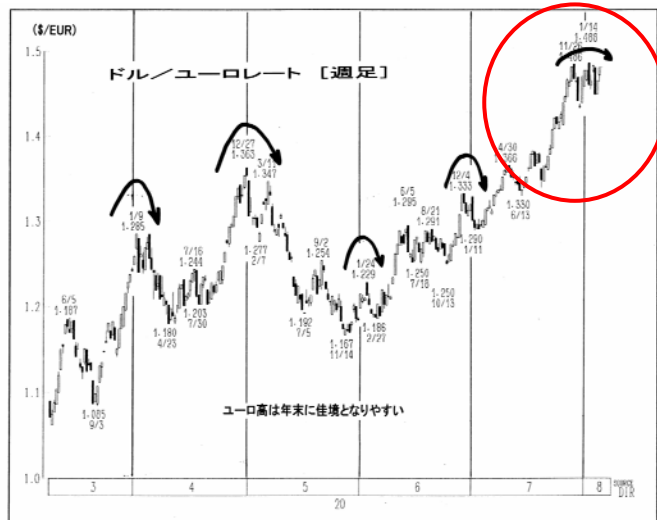
<為替市場> 4月までドル高も、7月まで後ズレの可能性あり。

- 45Wリズムを前提とすると、すでにドルは底が入っている。次のドル天井は4月ごろ。10円程度のボラティリティを前提にして116円/ドルどころが考えられる。夏以降に向けドル安。
- ただ、季節性からは3月はレパトリが出易く、4月がドル高値となりやすいわけでもない。本邦企業が萎縮すれば、レパトリによって想定よりも後ズレする懸念もある。
- 後ズレとなった場合でも、季節性からは7月が限界。



ユーロに想定外の動き。大統領選挙の年はドル高。後ズレも

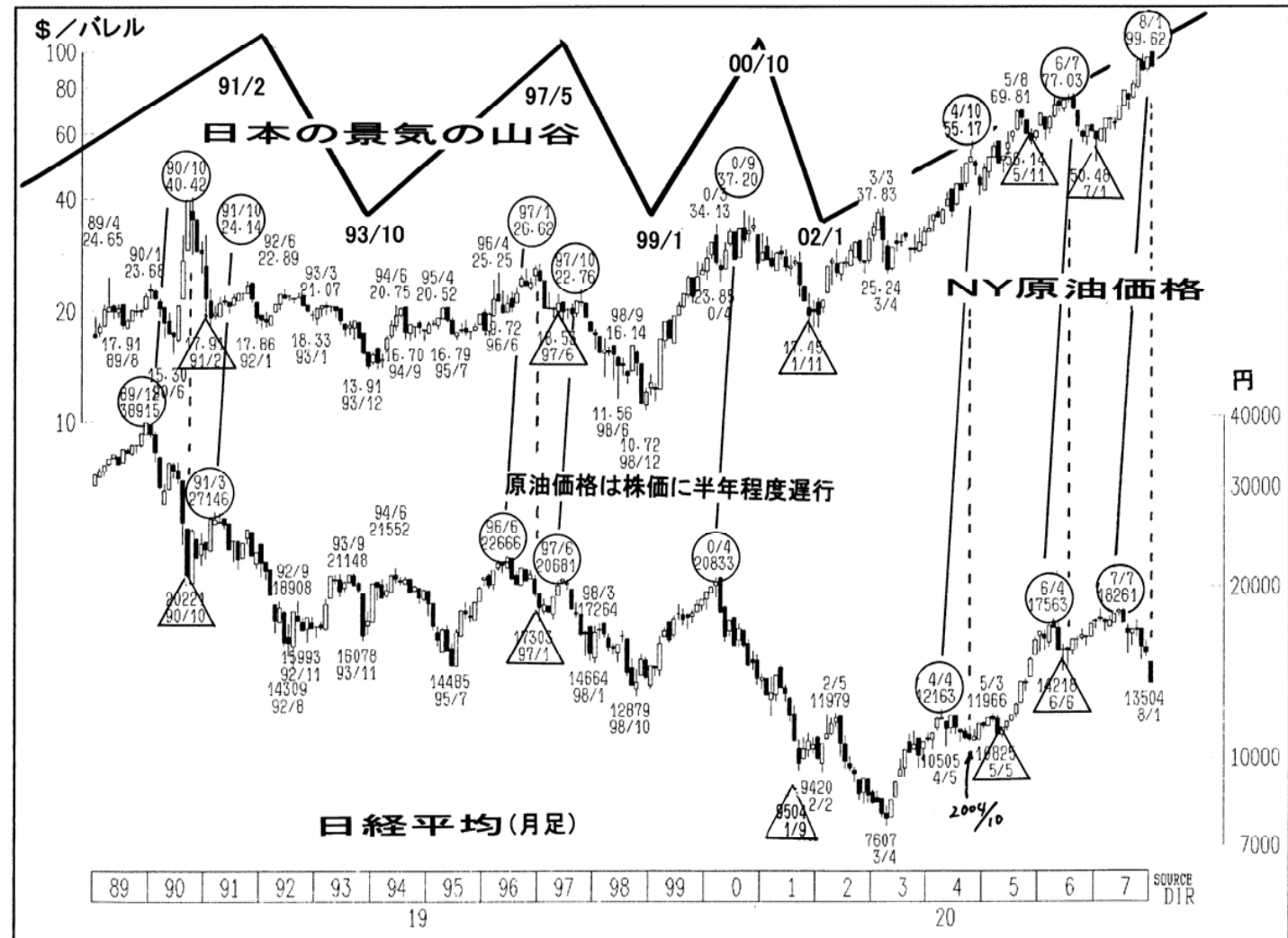
- ドル/ユーロレートは年終盤にユーロ高、年末年始にユーロの天井を形成するパターンあり。節税目的の損出し売りをする年終盤は、ユーロ投資は利が乗っているために利食いが出来ない。逆に、通常は年初から利食いが集中する。
- しかし、現状では利食いが出していない。むしろ、若干ながらもユーロは新値を更新している。ドルに対する不安が背景にあると見られる。
- 一方、大統領選挙の年の円ドルレートは、前年後半に大きくドル安となった場合は、当該年の前半に10円程度のドルの戻りとなるのがパターン。
- 今回、これまではパターンを踏襲しており、116円程度のドル高は可能性が高い。
- ただ、ドルに対する不安が強まる場合は2004年の様に(右図右下)、年度が替わってからのドル高となる可能性もあろう。



<原油と株価、新興国>

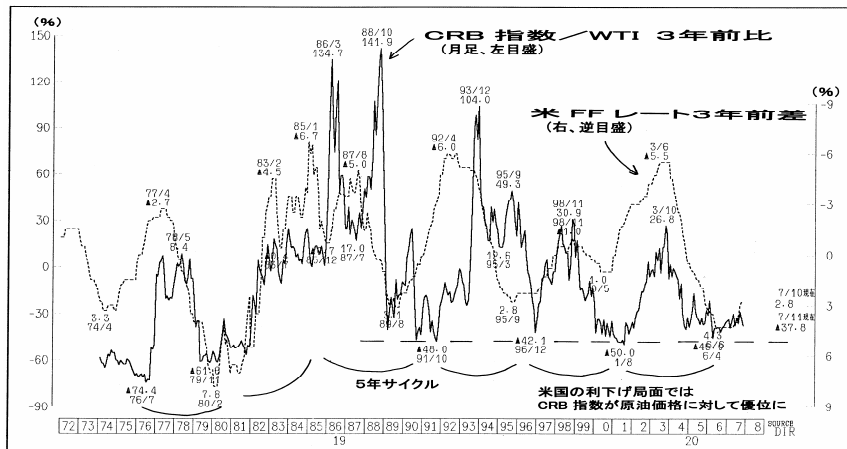
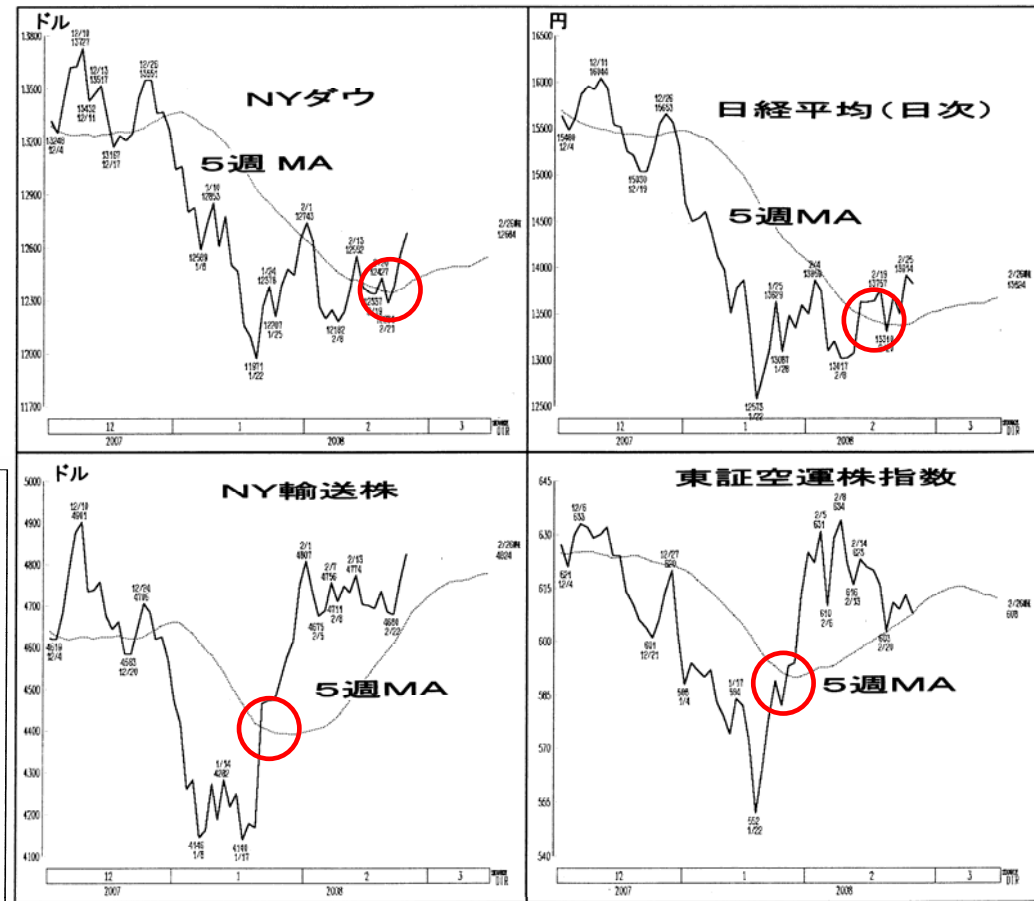
原油は株式市場に半年遅れ。年央まで原油安定、株高要因

- 原油価格は日本の景気の基準日付と概ね一致した波動を形成。日経平均も同様の位置づけ。
- 両者とも世界景気の従属変数と見られ、継続的に連動した関係が期待される。よって、原油価格と日経平均も連動的な関係が期待できる。
- 実際には株が半年前後先行的で、昨年7月の株の天井に対して、足もととは原油の佳境。今後、年央までは原油価格は落ち着いていると見ている。
- 過去は原油の天井は株の底値を示唆していることが多い。年央に向けて原油安が株高に寄与しよう。



株式市場は原油安メリットセクターを評価し始めている

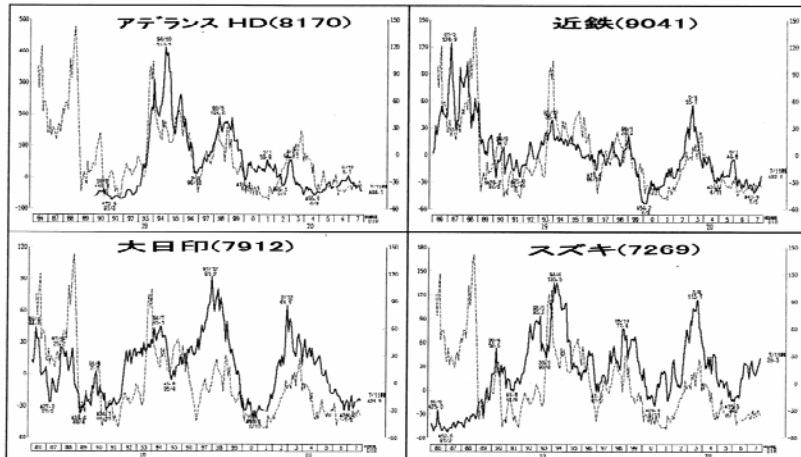
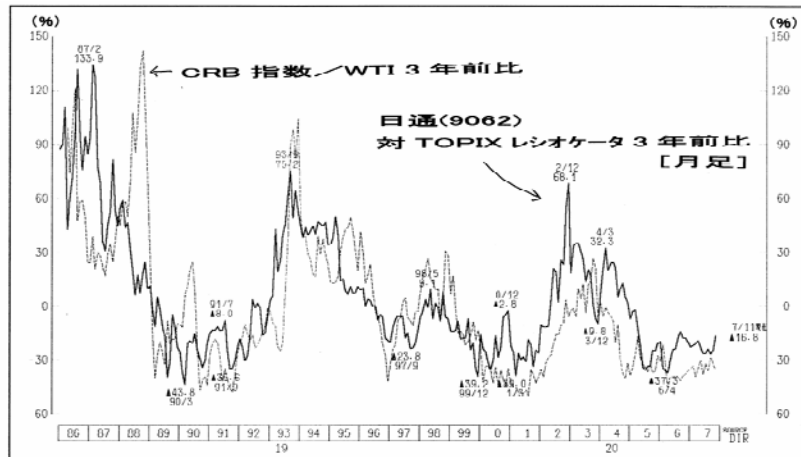
- 原油価格とCRB指数の相対的なパフォーマンスを見ると5年程度のサイクルがあり現在は原油軟化のタイミング。FFレートとも連動性があり、この点でも原油下落の時期を迎えている。
- 日米の株式市場においては、株価指数が5週線を意識しており、上抜けるのに時間が必要だった。
- ただし、NY輸送株や本邦空運株は先んじて5週線を上抜けており、日米共に連動した整合的な動きとなっている。
- 米国では輸送株は景気敏感株として知られるが、今回は足もとそうした状況にはない。本邦空運株は原油安メリットセクターであるので、世界的に原油安セクターに物色が向かったと見られる。
- 足もとは原油価格は再度高値をトライしているものの、早晩落ち着きが見込まれ、世界的に原油安メリットセクターに注目が集まろう。



移動平均は時価横遣いでシミュレーション

原油安メリットは意外と影響大

- CRB指数に対する原油の相対パフォーマンスのモメンタムと連動性のある銘柄をピックアップした。
- 運輸セクターを中心に想像以上に決定力が高い。原油が安ければコストが下がり、CRBが強ければ荷動きは良いのだろう。原油安メリットに注目。



対象：東証1部、1990年以前に上場した銘柄
表示項目：1986年以降のCRB指数/WTI原油の3年前比（月次）と、株価の対TOPIXレシオケータ3年前比との相関係数

順相関（CRBが相対的に強い局面で優位）

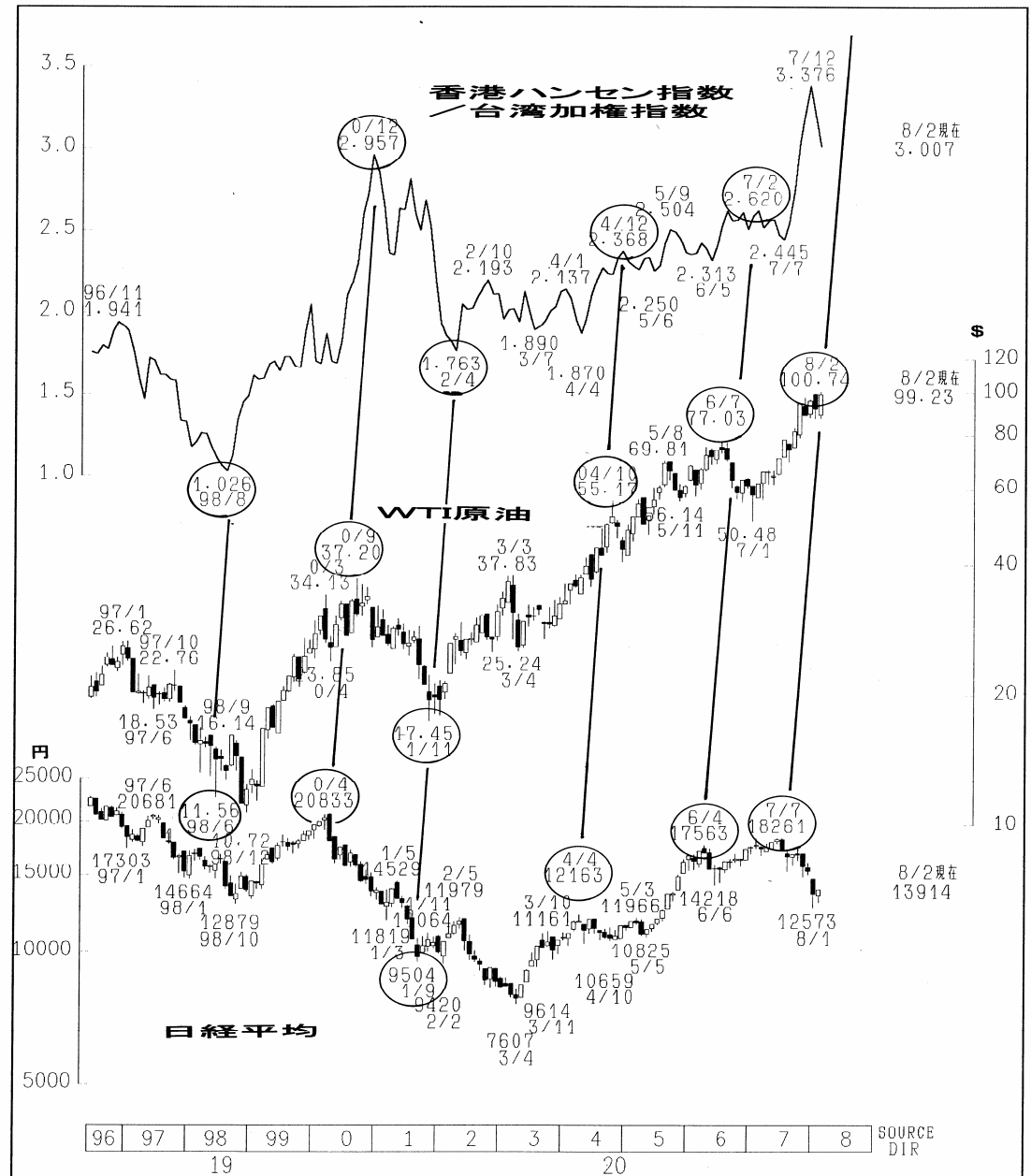
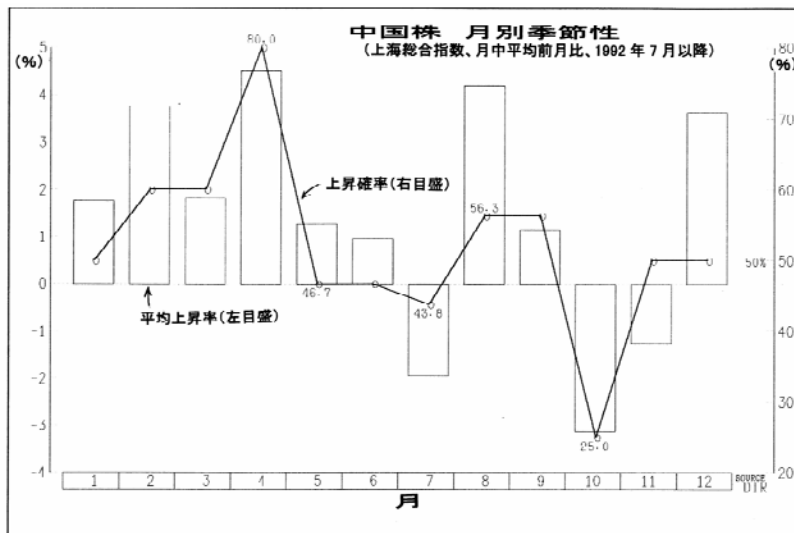
順位	銘柄	相関係数
1	9062 日本通運 NIPPON EXPRESS	0.680
2	8170 アデランス ADERANS HOLDINGS COMPANY	0.664
3	9041 近鉄 KINTETSU CORPORATION	0.661
4	7912 大日印 DAI NIPPON PRINTING	0.592
5	7911 凸版印刷 TOPPAN PRINTING	0.581
6	7269 スズキ SUZUKI MOTOR	0.572
7	8113 ユニチャー UNI CHARM CORP	0.571
8	5947 リンナイ RINNAI	0.560
9	3591 ワコール HAWA COAL HOLDINGS CORP.	0.557
10	8584 ジャックス JACCS CO. LTD.	0.527
11	1988 ショーボン SHO-BOND CORPORATION	0.516
12	8270 ユニー UNY CO.	0.510
13	8586 日立キャピタル HITACHI CAPITAL CORP.	0.501
14	8175 ベスト電器 BEST DENKI	0.496
15	6986 双葉電 FUTABA CORP.	0.495
16	8396 十八銀行 EIGHTEENTH BANK	0.486
17	5108 ブリヂストン BRIDGESTONE CORP.	0.478
18	6755 富士通ゼネラル FUJITSU GENERAL LIMITED.	0.472
19	8341 七十七銀行 THE 77 BANK	0.464
20	4471 三洋化成 SANYO CHEMICAL IND.	0.450
21	7211 三菱自衛機油 MITSUBISHI MOTORS CORP.	0.450
22	8253 クレセゾン CREDIT SAISON	0.438
23	7981 タカラスタ TAKARA STANDARD	0.435
24	8252 丸井グループ MARUI GROUP CO. LTD.	0.432
25	6810 日立マクセル HITACHI MAXELL	0.425
26	5012 東燃ゼネラル TONEN GENERAL SEKIYU KK	0.423
27	1924 パナホーム PANAHOME CORPORATION	0.422
28	8263 ダイエー THE DAIEI INC.	0.421
29	8112 東スタイル TOKYO STYLE	0.418
30	8342 青森銀行 AOMORI BANK	0.416
31	8267 イオン AEON CO. LTD.	0.415
32	2282 日本ハム NIPPON MEAT PACKERS	0.401
33	3861 王子製紙 OJI PAPER CO. LTD.	0.396
34	5453 東洋鋼板 TOYO KOHAN	0.390
35	8343 秋田銀行 AKITA BANK	0.380
36	6801 東光 TOKO	0.380
37	6759 NEC トーキン NEC TOKIN CORPORATION	0.376
38	1813 不動テトラ FUDO TETRA CORPORATION	0.373
39	8345 岩手銀行 BANK OF IWATE	0.358
40	2897 日清食品 NISSIN FOOD PRODUCTS	0.354
41	2810 ハウス食品 HOUSE FOODS CORP.	0.351
42	9432 NTT NTT CORP.	0.347
43	9301 三菱倉庫 MITSUBISHI LOGISTICS CORP	0.343
44	6844 新電元工 SHINDENGEN ELECTRIC	0.342
45	8387 四国銀行 SHIKOKU BANK	0.341
46	8382 中国銀行 CHUGOKU BANK	0.336
47	6332 月島機械 TSUKISHIMA-KIKAI	0.332
48	6902 デンソー DENSO CORPORATION	0.329
49	6013 タクマ TAKUMA CO. LTD.	0.329
50	6335 東京機械 TOKYO KIKAI SEISAKUSHO	0.327

逆相関（WTIが相対的に強い局面で優位）

順位	銘柄	相関係数
1	8622 水戸証券 MITO SECURITIES	-0.589
2	8624 いちよし ICHIYOSHI SECURITIES	-0.551
3	6652 I D E C IDEC CORPORATION	-0.532
4	6995 東海理 TOKAI RIKAI CO.	-0.504
5	8358 駿河銀行 SURUGA BANK LTD.	-0.494
6	6506 安川電機 YASKAWA ELECTRIC CORP.	-0.483
7	7999 MUTOH MUTOH HOLDINGS CO. LTD.	-0.447
8	4549 栄研化学 EIKEN CHEMICAL	-0.439
9	6101 ツガミ TSUGAMI CORP	-0.437
10	6367 ダイキン工業 DAIKIN INDUSTRIES	-0.427
11	8614 東洋証券 TOYO SECURITIES	-0.425
12	8258 OMCカード OMC CARD INC.	-0.422
13	8609 岡三 OKASAN HOLDINGS INC.	-0.420
14	1964 中外炉 CHUGAI RO CO. LTD.	-0.417
15	6383 ダイフク DAIFUKU CO. LTD.	-0.411
16	6498 キッツ KITZ CORP.	-0.404
17	4042 東ソー TOSOH CORP.	-0.399
18	6644 大崎電気 OSAKI ELECTRIC	-0.394
19	9766 コナミ KONAMI CO. LTD.	-0.392
20	7972 イトーキ ITOKI CORPORATION	-0.390
21	4021 日産化学 NISSAN CHEMICAL	-0.389
22	6504 富士電機 FUJII ELECTRIC HOLDINGS	-0.382
23	6622 ダイヘン DAIHEN CORPORATION	-0.379
24	5957 日東精工 NITTO SEIKO	-0.375
25	8616 東海東京 TOKAI TOKYO SECURITIES	-0.374
26	4208 宇都興産 UBE INDUSTRIES	-0.373
27	1819 太平洋工業 TAIHEI KOGYO CO. LTD.	-0.367
28	8089 すてき NICE HOLDINGS INC.	-0.358
29	8056 日本ユニシス NIPPON UNISYS LTD.	-0.355
30	6104 東芝機械 TOSHIBA MACHINE	-0.353
31	5202 板硝子 NIPPON SHEET GLASS	-0.352
32	3106 倉敷紡績 KURABO INDUSTRIES	-0.352
33	3003 昭栄 SHOEI CO. LTD. (3003)	-0.352
34	6379 新興プラン SHINKO PLANTECH CO.	-0.350
35	6503 三菱電機 MITSUBISHI ELECTRIC	-0.349
36	8053 住友商事 SUMITOMO CORPORATION	-0.347
37	4217 日立化成 HITACHI CHEMICAL	-0.347
38	4506 大日住薬 DAINIPPON SUMITOMO PHARMA	-0.343
39	5631 日本製鋼 JAPAN STEEL WORKS	-0.343
40	6339 新東工業 SHINTOKOGIO	-0.341
41	8038 東都水産 TOHTO SUISAN CO. LTD.	-0.340
42	4061 電気化学 DENKI KAGAKU KOGYO	-0.337
43	5801 古河電工 FURUKAWA ELECTRIC	-0.336
44	4095 パーカラライ NIPPON PARKERIZING	-0.329
45	5486 日立金属 HITACHI METALS	-0.329
46	5471 大同特鋼 DAIDO STEEL	-0.326
47	5232 住友大阪セメント SUMITOMO OSAKA CEMENT	-0.326
48	9605 東映 TOEI CO. LTD.	-0.325
49	7974 任天堂 NINTENDO CO. LTD.	-0.321
50	9741 日立情報 HITACHI INFORMATION SYS	-0.317

原油安は遅れて新興市場安誘発の懸念あり。リカップリング

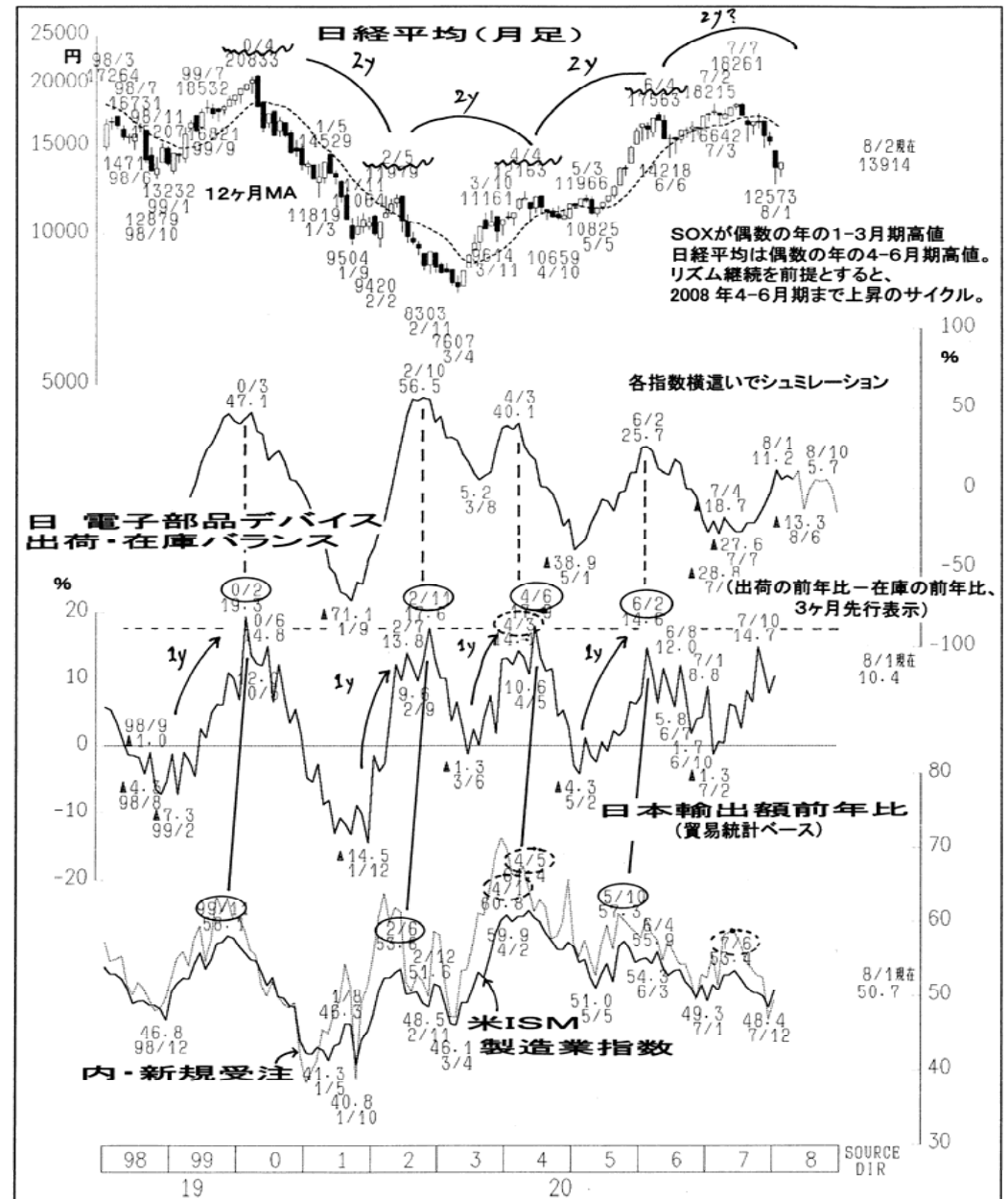
- 日経平均に遅れて原油安。背景は景気実態に株価が先行しインフレが運行するため。
- 次に原油市況が軟化してくると、数カ月後に新興国株が軟化しやすい。
- インフレがおさまってくると、先ずはエネルギー効率の悪い新興国が強いとか、景気実態がスローダウンしている中では再度新興国シフトが加速する場面があるのだろう。
- ただし、それは一時的な現象で、1四半期程度後に新興国人気はスローダウンしやすい。晩春にはデカップリング論はリカップリングへ。
- 世界の堅調時期が後ズレしたとしても、7月までは引っ張らない方が良さそう。



<日本株>

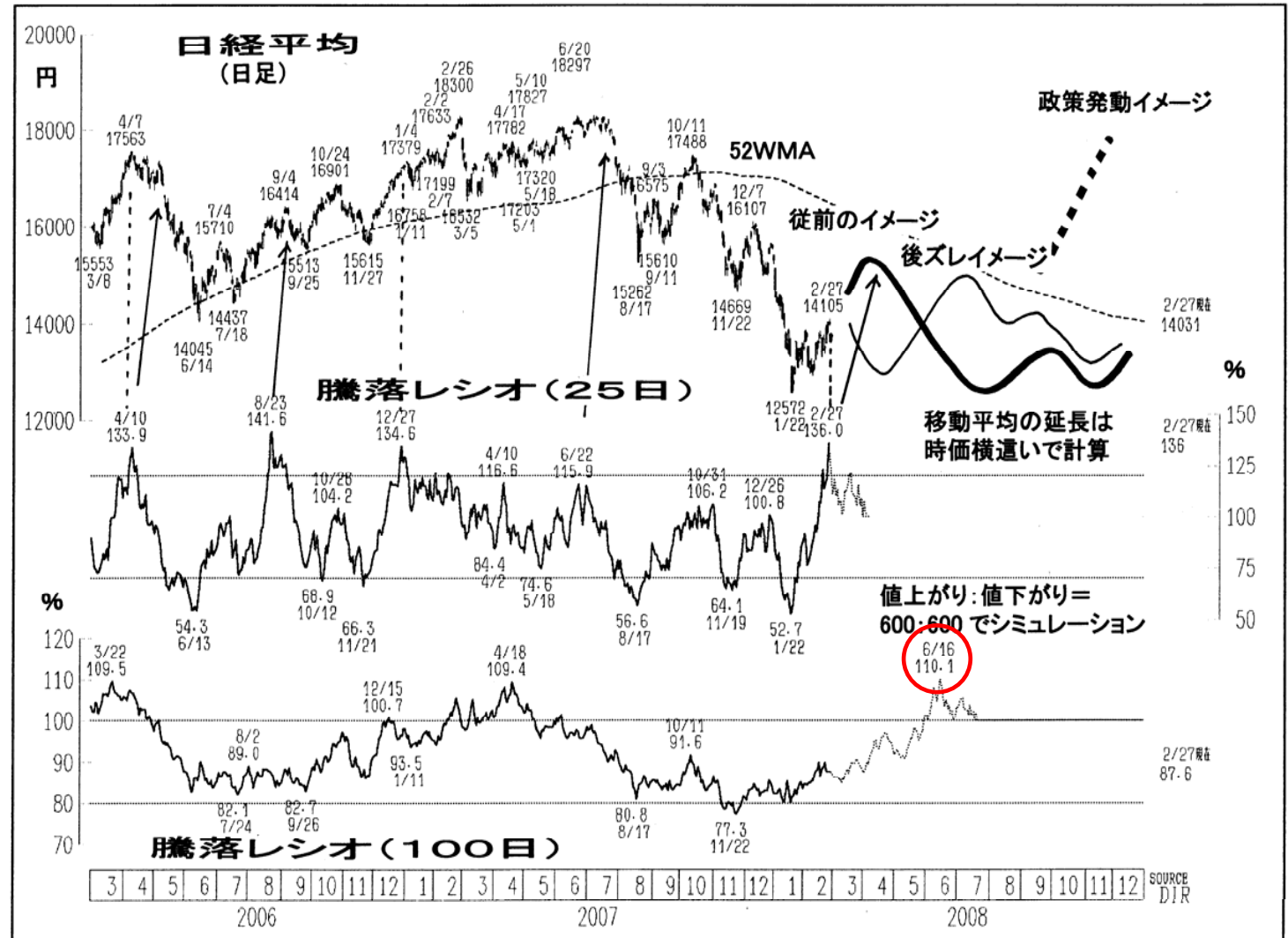
2年サイクルは、4月に佳境を迎えるか、後ズレとなるかの分岐点

- 2年サイクルの伝播の順序は、米国のIT関連株高⇒ISM指数が底打ち⇒日本の輸出数量12ヶ月間回復。
- ISM指数や輸出数量の回復期間からは足もと外需の支えはなくなる頃。ならば、これまでの2年サイクル通り2008年4月には株式は佳境。
- ただし、日本の生産サイクルに大きな影響がある電子部品デバイスの在庫出荷バランスを見ると、足もとすでに天井形成とは限らない。むしろ、年央程度まで外需のサポートがあってもおかしくはない。
- 米国のSOX指数と連動性の高い北米半導体製造装置BBレシオ後工程もリバウンドしてきており、日本株のリバウンドは数ヶ月後ズレしてもおかしくはない。判断が難しくなった。

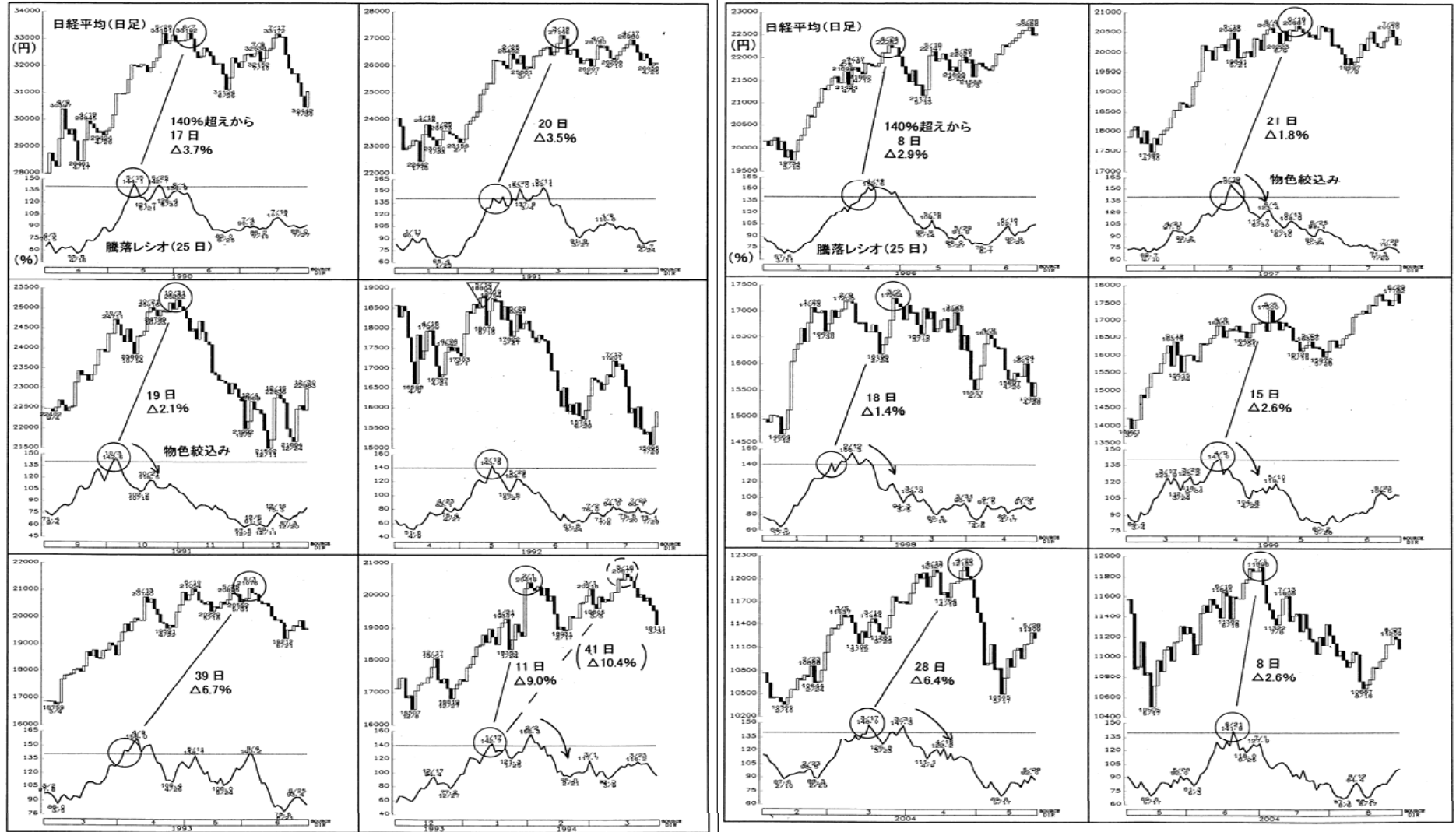


テクニカルには足もとが分岐点

- 足もとは、続伸すれば、騰落レシオ(25日)はかなり過熱してくるので、株価は1ヶ月程度の余韻が期待できる。4月15000円台、従前のシナリオ。
- 一方、ここで頭が重くなると一旦ピークアウトで年度末まで軟化。後ズレパターンとなりやすい。
- 足もとは、従前のシナリオと第二のシナリオとの分岐点。

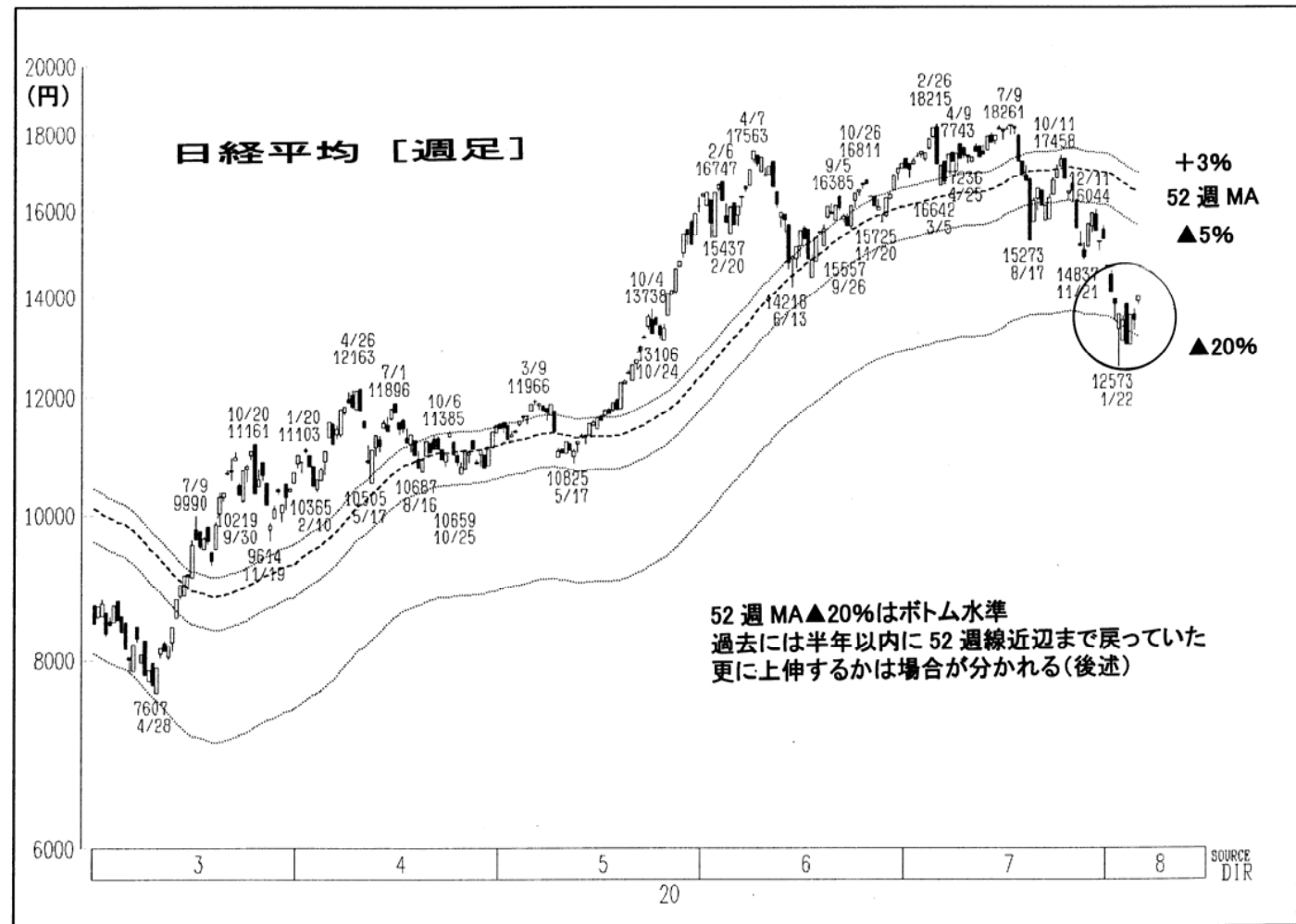


騰落レシオ(25日)の超過熱示現なら株価には余韻



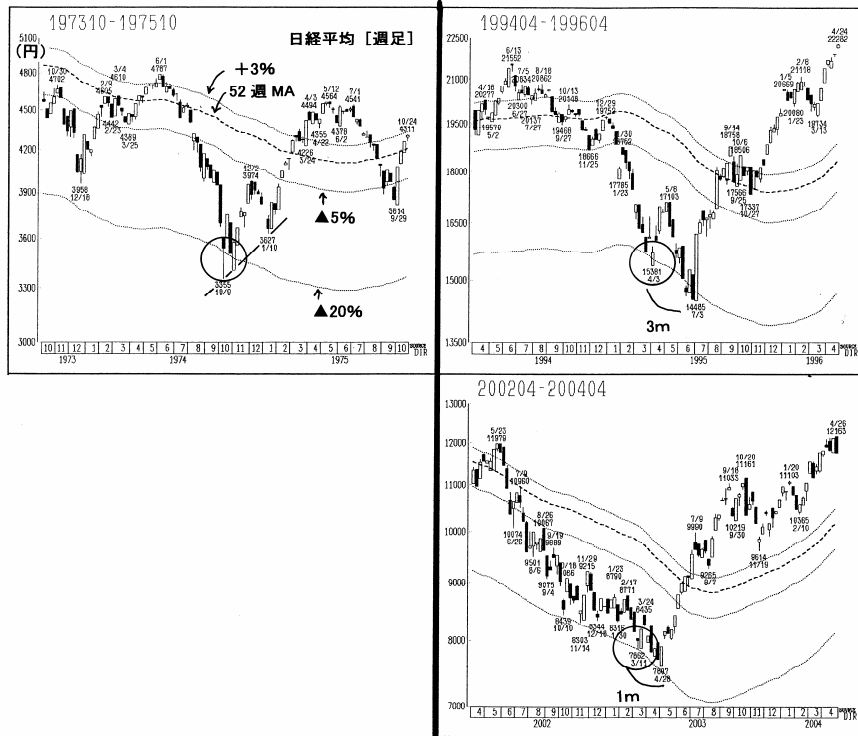
日経平均の52週▲20%後の検証①。 半年以内に52週水準トライ。ただ、事前に安値割れも

- 日経平均はトレンドラインとなる52週線を大きく割れたが、▲20%水準まで突っ込んでおり下値は限定的。
- 同様の局面を検証すると、半年以内に52週線をトライはする。
- 今回はL字想定の中で52週線どころが戻りの限界と見ている。
- ただ、戻りに至る前に若干安値を割れることもある。3月押し目の第二のシナリオでは下値に注意。

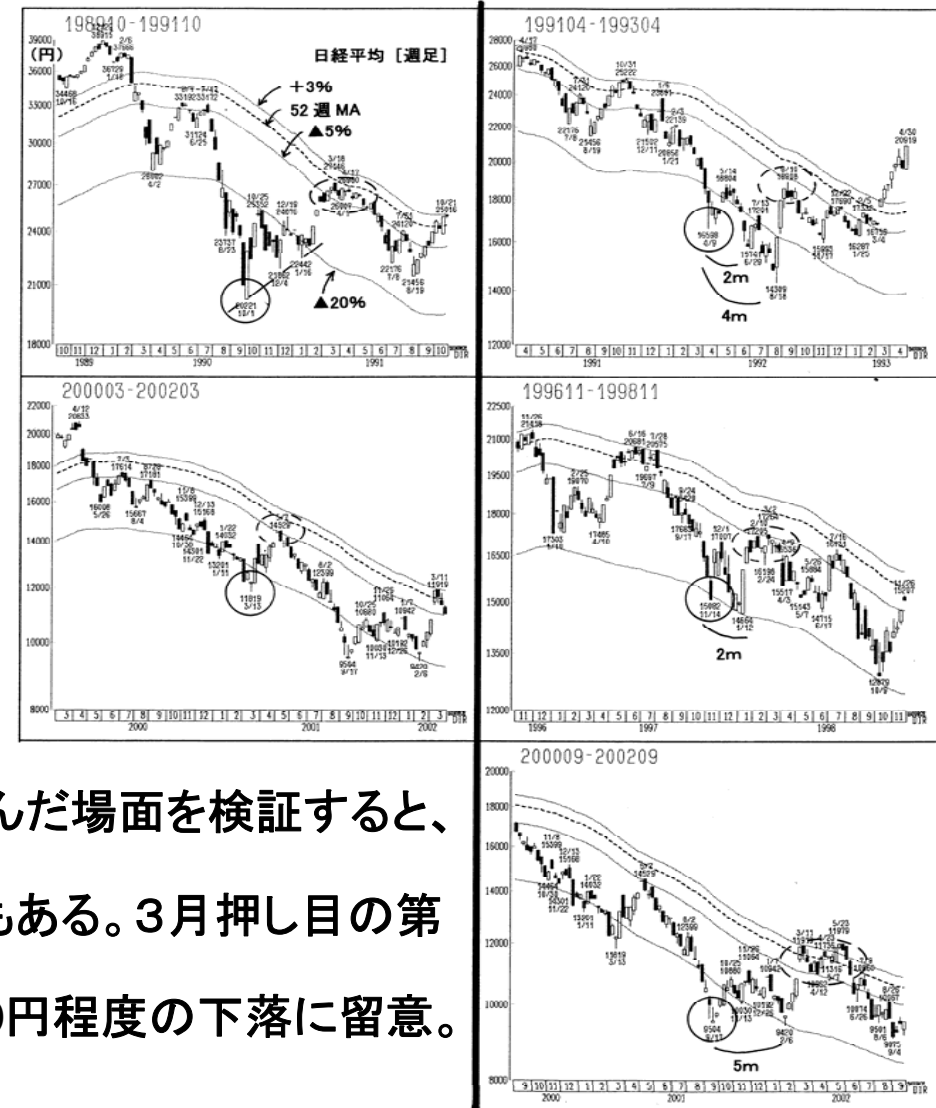


日経平均の52週▲20%後の検証②

半年以内に52週線水準を上回ったケース



52週線水準近辺で頭打ちとなったケース



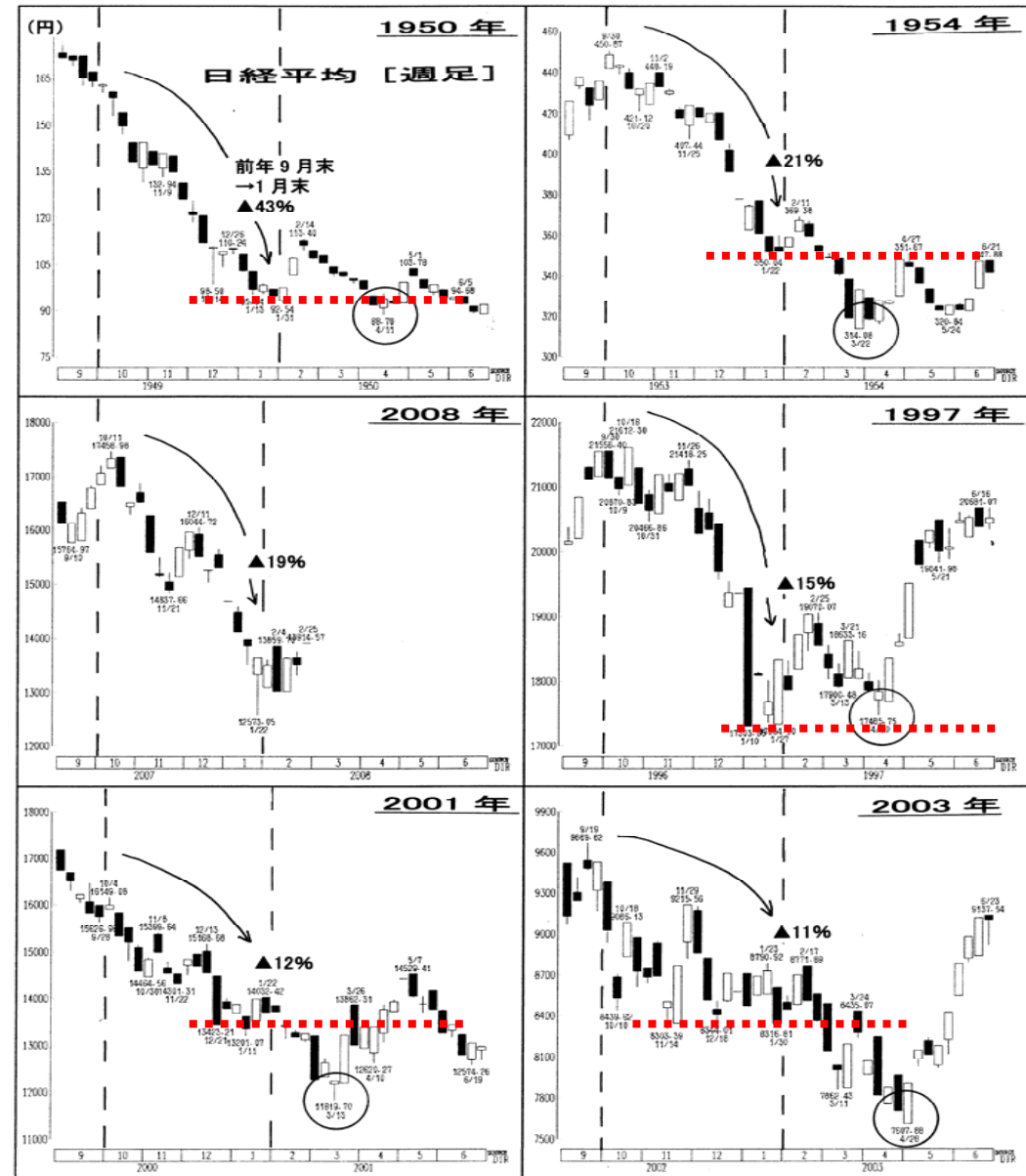
- 日経平均が52週線▲20%水準まで突っ込んだ場面を検証すると、半年以内に52週線をトライはする。
- ただ、戻りに至る前に若干安値を割れることもある。3月押し目の第二のシナリオでは下値に注意。
- 52週線は16400円どころ。3ヶ月間で最大1000円程度の下落に留意。

秋以降下落時の検証。年度末前後まで軟調で、下値切り上げセクターに妙味

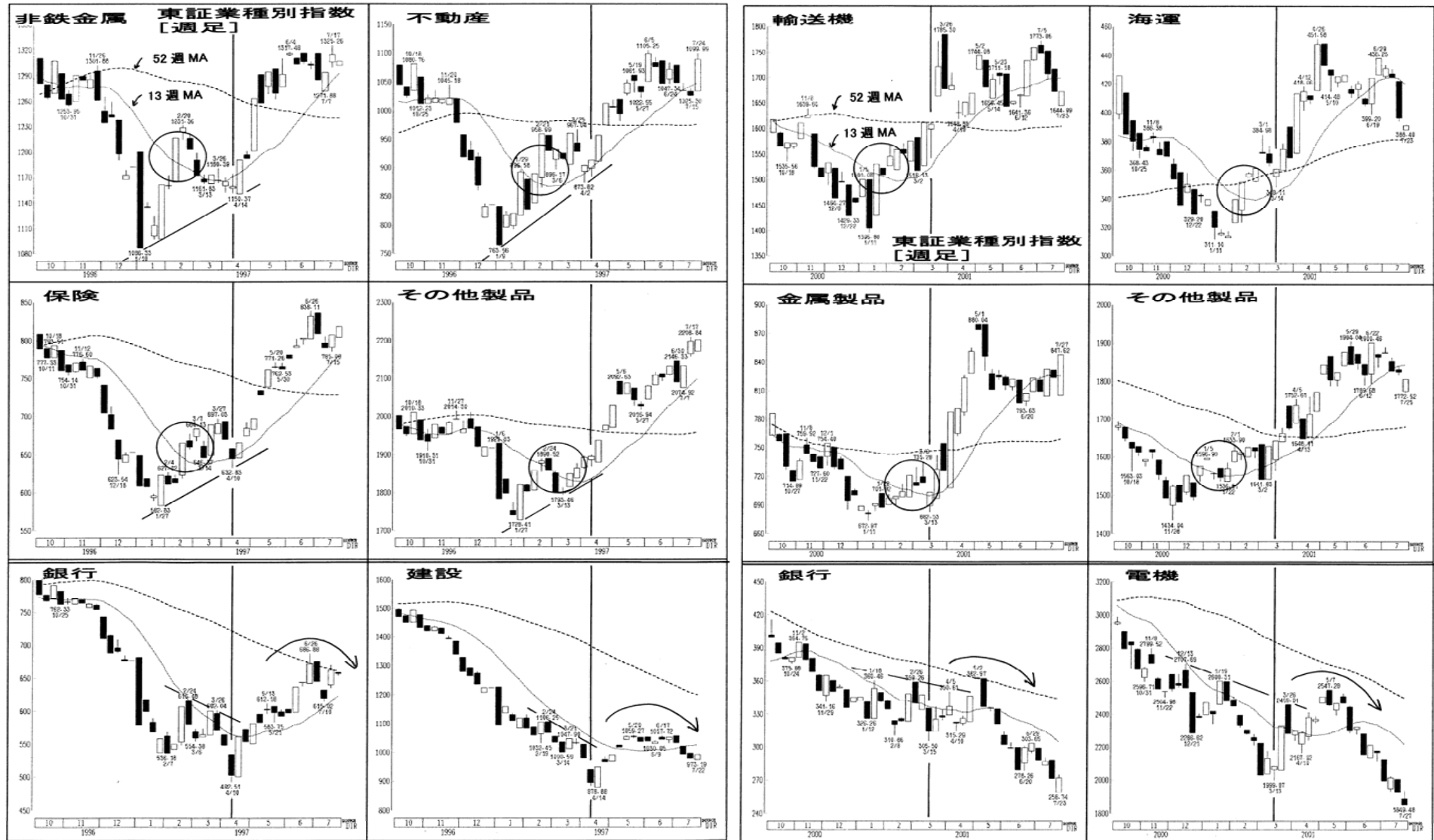
- 前年9月末から1月末までの日経平均下落率をランキングすると、今回はワースト3位。
- 同様の年を見ると年度末前後まで株価が冴えない場合が多い。減損処理や期末を視野にした手控えが出てきている可能性が指摘できる。

以下次頁グラフ参照

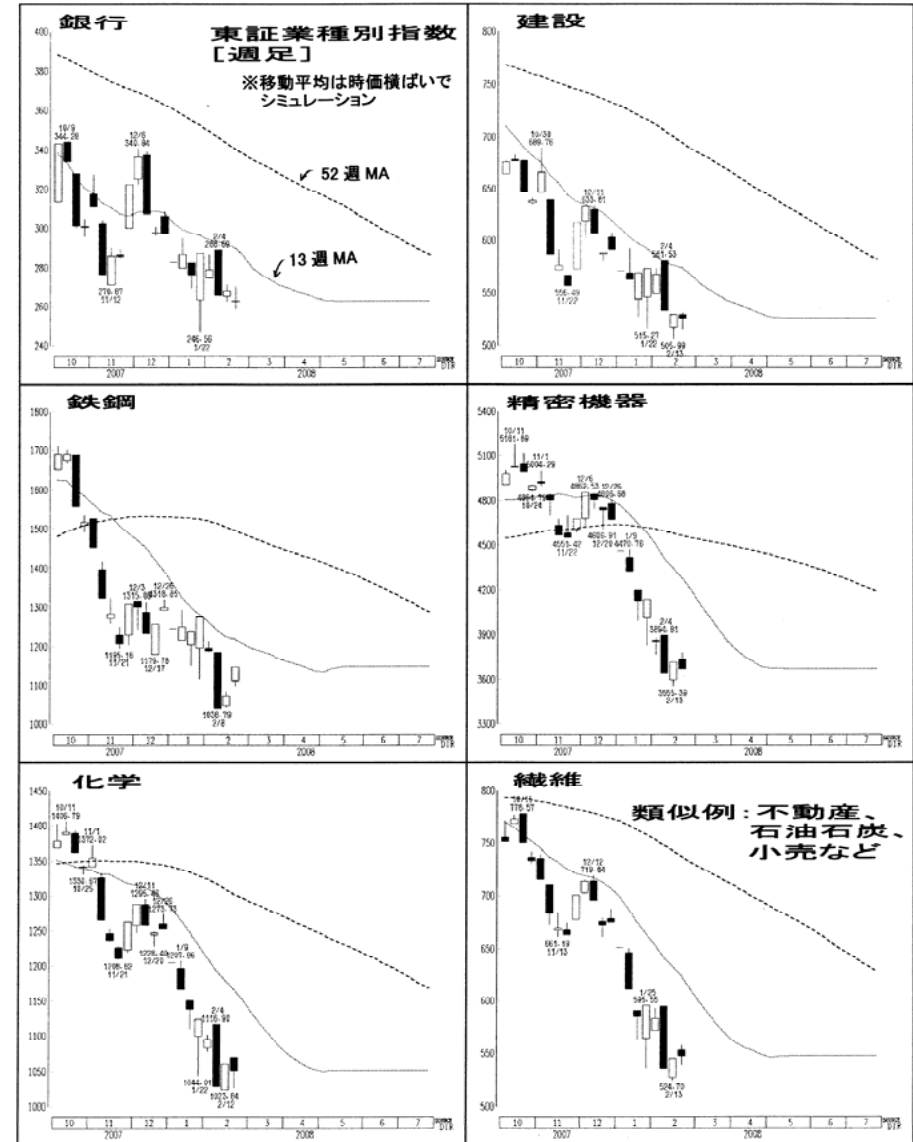
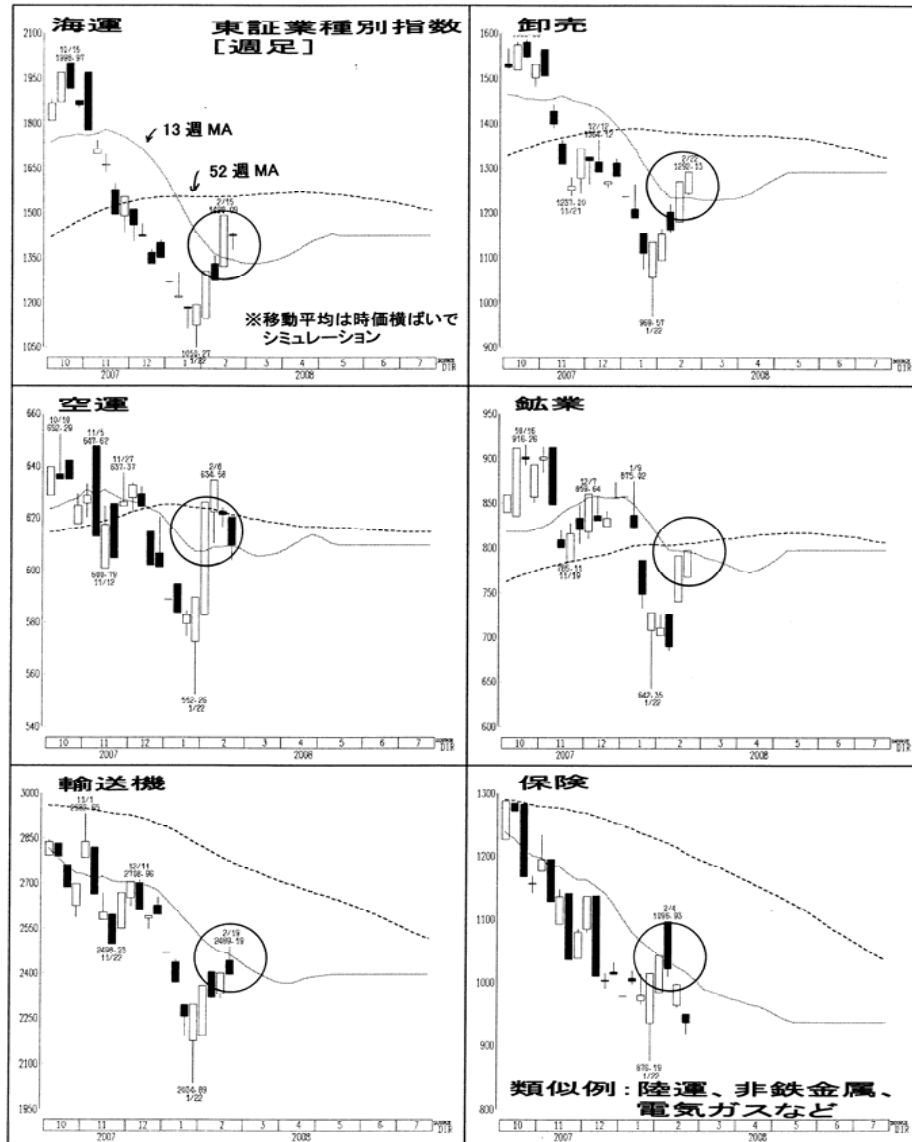
- データの都合で1997年や2001年のセクターを見ると、先行して13週水準を回復し、下値を切り上げているセクターがその後も堅調であり、軟調なセクターのリバーサル動きは強くない。
- 当面は先行上昇して下値を切り上げているグループに集中したい。



1997年・2001年は堅調セクターが続伸、弱いセクターは新年度も弱い

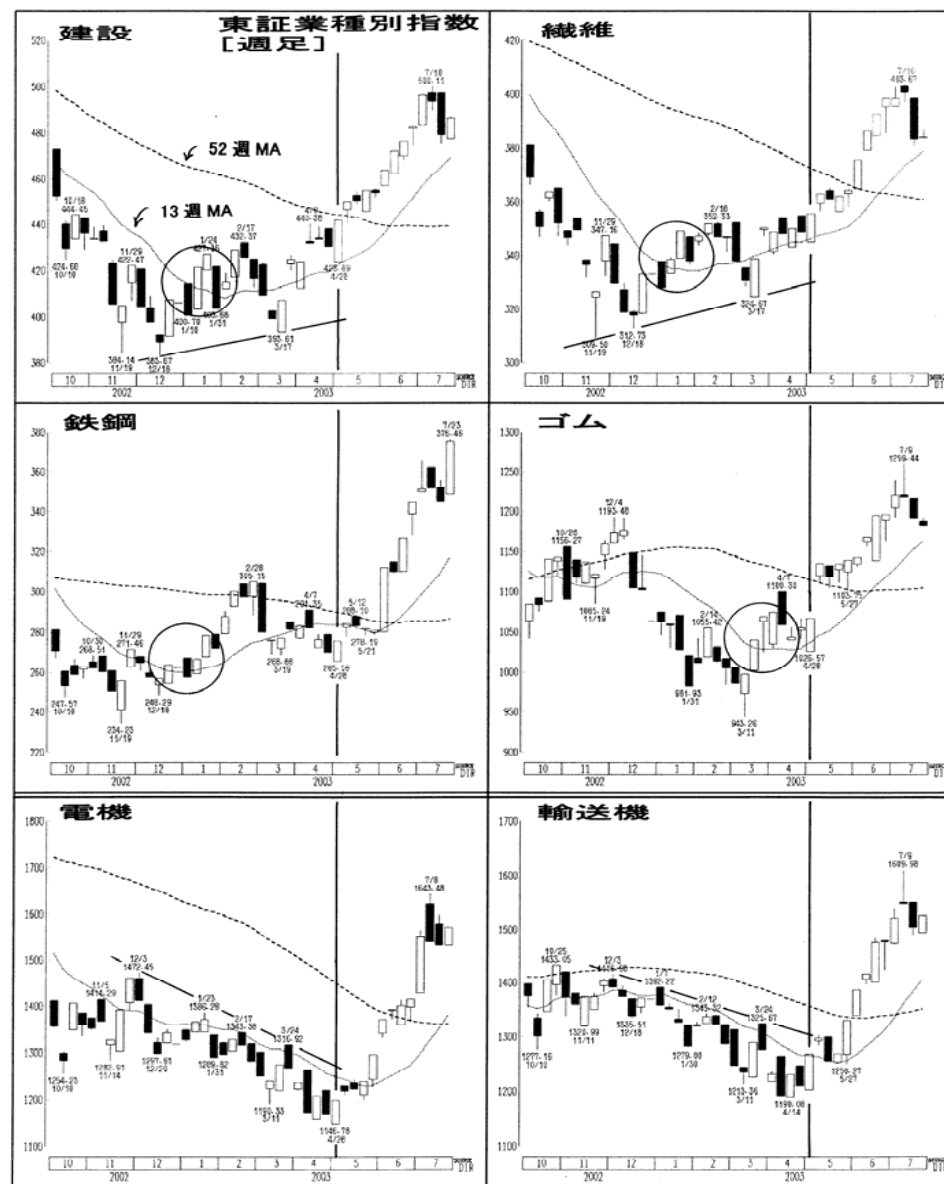


今回の買うべき堅調セクターと更にウェイトを落とすべき軟調セクターの例



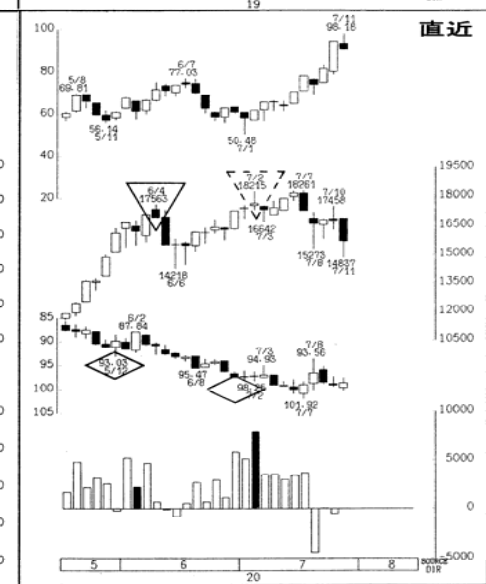
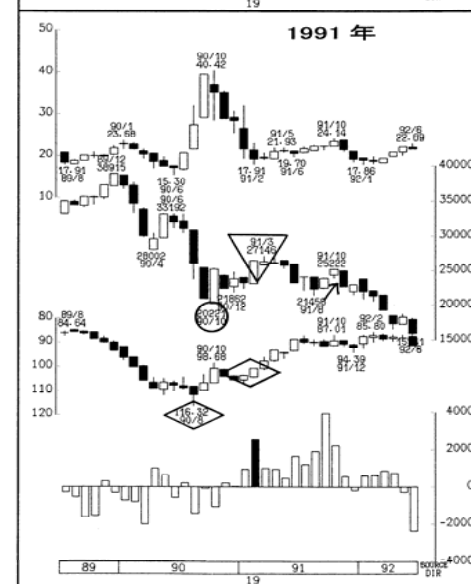
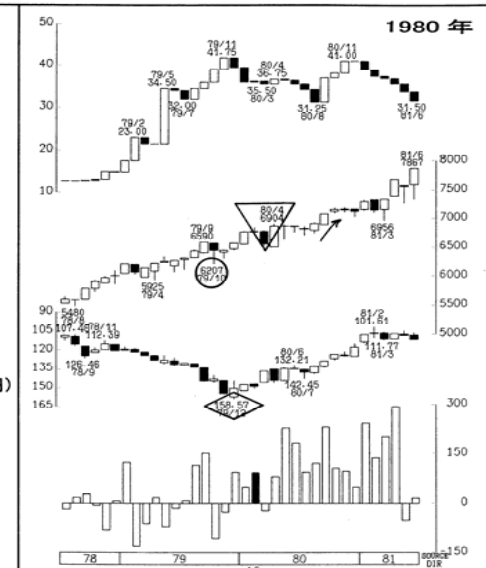
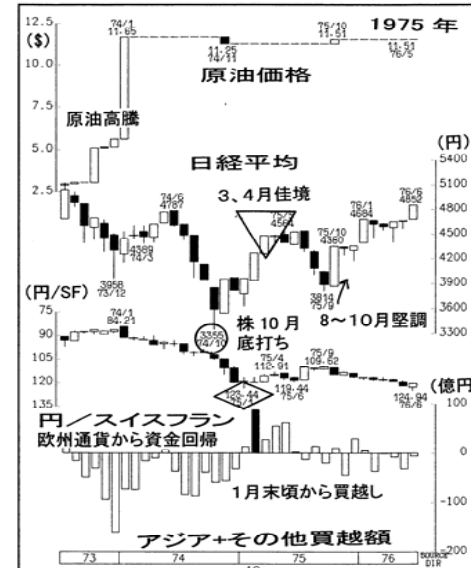
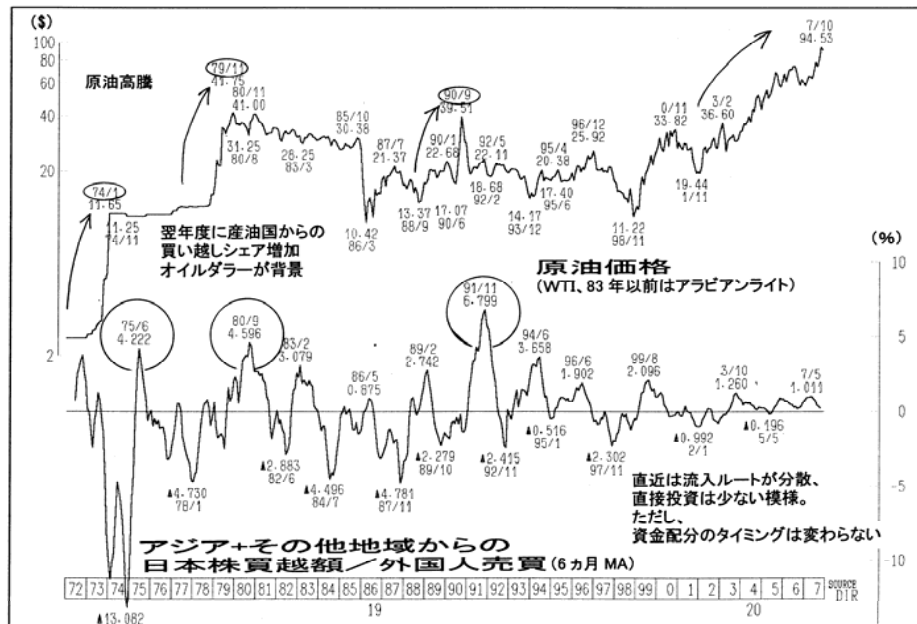
軟調セクターのリバウンドとなれば、 全体の大底のシグナルに

- 1997年や2001年は調整局面における戻り場面であり、今回の想定と同様である。
- 一方、2003年は大底形成V字反騰時であり、今回の想定とは異なる。
- ただ、大底形成時であっても当面は堅調セクターにベットしていても割り負けない。
- 軟調セクターのリバーサルとなったのを確認してから想定を転換しても十分に間に合う。



オイルダラー流入で春のシーズンストックは売り場①

- 下値を切り上げている堅調なセクターが有望だとみているが(別頁参照)、オイルダラー好みの銘柄は外したい。
- 原油が上昇した翌年はオイルダラーが潤沢。ただし、前半は2月が中心で、例年3、4月に株価は天井形成することが多い。
- 年後半は8月から10月に日経平均を押し上げている。
- 当面は、3月から4月にかけての季節性の良いセクターは外す場面を考えたい。



オイルダラー流入で春のシーズンは売り場②

対象：東証1部、2部、マザーズ、ジャスダック。金融除く
表示項目：2005年～2007年の1-3月期の三市場外国人売買差額（週次）と、
株価の対TOPIXレシオケータ2週前比との相関係数
市場、規模別にランキング

対象：東証1部、2部、マザーズ、ジャスダック。金融除く
表示項目：2005年～2007年の1-3月期の三市場外国人売買差額（週次）と、
株価の対TOPIXレシオケータ2週前比との相関係数
市場、規模別にランキング

	相関		相関
1 4518 富山化学 TOYAMA CHEMICAL	0.489	26 6845 山武 YAMATAKE CORP	0.334
2 9107 川崎汽船 KAWASAKI KISEN	0.474	27 5333 日本碍子 NGK INSULATORS	0.329
3 6301 小松製作 KOMATSU	0.473	28 2768 双日 SOJITZ CORPORATION	0.326
4 1803 清水建設 SHIMIZU CORPORATION	0.465	29 1801 大成建設 TAISEI CORPORATION	0.326
5 9009 京成電鉄 KEISEI ELECT. RAILWAY	0.432	30 8053 住友商事 SUMITOMO CORPORATION	0.319
6 9104 商船三井 MITSUI O.S.K. LINES	0.430	31 7013 I H I IHI CORPORATION	0.317
7 7011 三菱重工 MITSUBISHI HEAVY IND.	0.408	32 6395 タダノ TADANO LTD.	0.309
8 3407 旭化成 ASAHI KASEI CORPORATION	0.407	33 6976 太陽誘電 TAIYO YUDEN	0.305
9 9706 日空ビル JAPAN AIRPORT TERMINAL	0.392	34 7731 ニコン NIKON CORPORATION	0.301
10 5407 日新製鋼 NISSHIN STEEL	0.381	35 9041 近鉄 KINTETSU CORPORATION	0.299
11 6588 東芝テック TOSHIBA TEC CORP.	0.376	36 5411 J F E JFE HOLDINGS INC.	0.297
12 1812 鹿島建設 KAJIMA CORPORATION	0.376	37 9101 日本郵船 NIPPON YUSEN	0.294
13 8218 コメリ KOMERI CO. LTD.	0.375	38 9301 三菱倉庫 MITSUBISHI LOGISTICS CORP	0.293
14 5301 東海カーボントカイ CARBON	0.367	39 5801 古河電工 FURUKAWA ELECTRIC	0.285
15 7012 川崎重工 KAWASAKI HEAVY IND.	0.364	40 8804 東京建物 TOKYO TATEMOMO CO. LTD.	0.277
16 1802 大林組 OBAYASHI CORPORATION	0.358	41 9007 小田急 ODAYU ELECT RAILWAY	0.270
17 8815 東急不 TOKYU LAND	0.356	42 5486 日立金属 HITACHI METALS	0.270
18 6326 クボタ KUBOTA CORPORATION	0.354	43 5332 T O T O TOTO LTD.	0.267
19 8830 住友不 SUMITOMO REALTY & DEVELOP	0.349	44 6762 T D K TDK CORP.	0.264
20 9001 東武鉄道 TOBU RAILWAY	0.345	45 8001 伊藤忠 ITOCHU CORP.	0.263
21 4613 関パイント KANSAI PAINT	0.340	46 3116 トヨタ紡織 TOYOTA BOSHOKU CORPORATION	0.263
22 5541 大平金 PACIFIC METALS	0.340	47 6305 日立建機 HITACHI CONST MACHINE	0.260
23 4061 電気化学 DENKI KAGAKU KOGYO	0.335	48 2501 サッポロ SAPPORO HOLDINGS LIMITED	0.257
24 5714 DOWA DOWA HOLDINGS CO. LTD.	0.335	49 6503 三菱電機 MITSUBISHI ELECTRIC	0.257
25 9375 近鉄エクスプレス KINTETSU WORLD EXPRESS	0.334	50 6366 千代建 CHIYODA CORP. (6366)	0.257

東証小型株

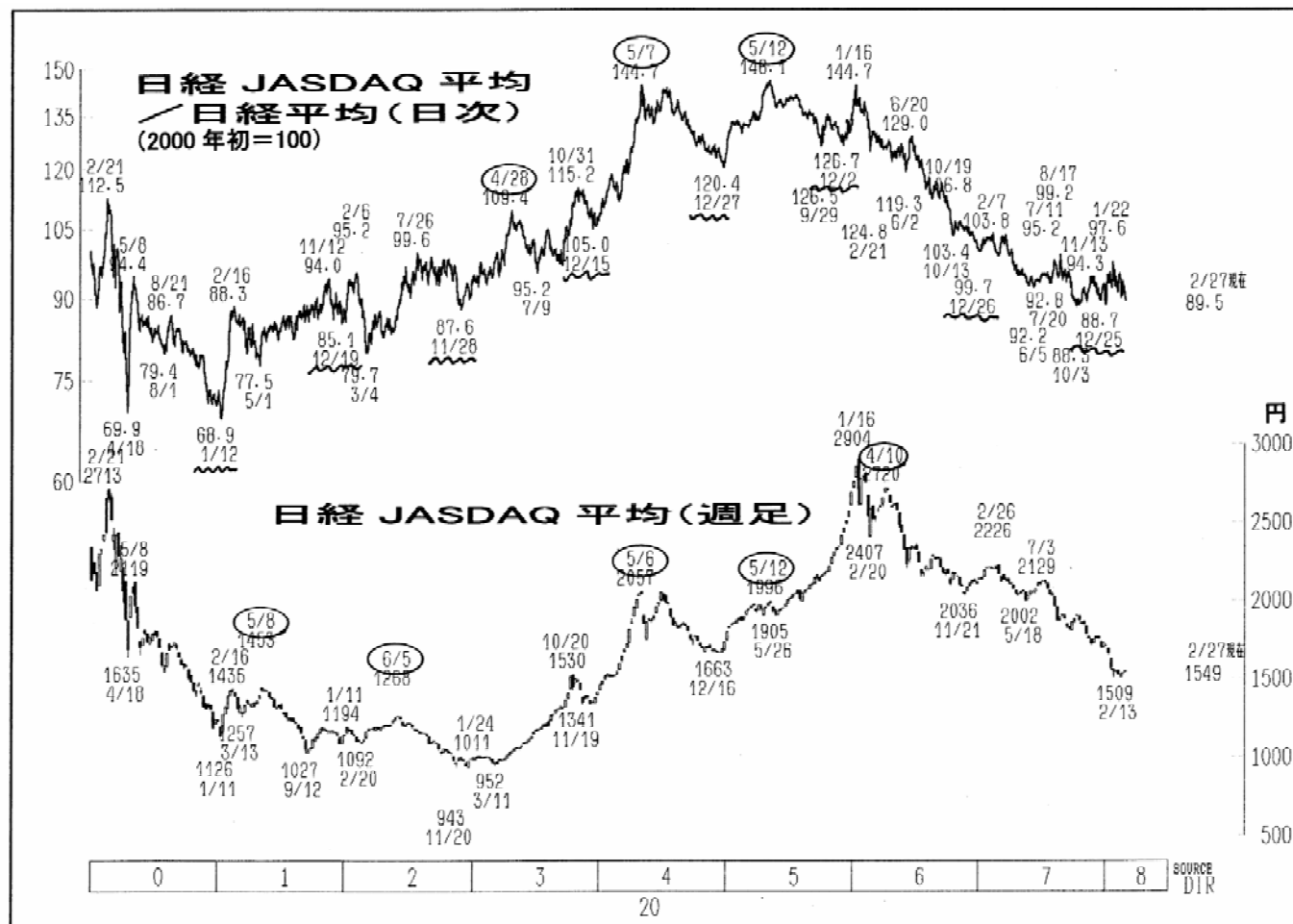
	相関
1 3009 川島織セル KAWASHIMA SELKON TEXTILE	0.504
2 6878 長野日無 NAGANO JAPAN RADIO.	0.455
3 8880 飯田産業 IIDA HOME MAX	0.434
4 7723 愛知時計 AICHI TOKEI DENKI	0.423
5 9609 ベンチャー VENTURE LINK CO. LTD.	0.408
6 8165 千趣会 SENSUKAI CO. LTD.	0.397
7 4007 日本化成 NIPPON KASEI CHEMICAL	0.395
8 9351 東洋埠頭 TOYO WHARF & WAREHOUSE	0.389
9 1979 大気社 TAIKISHA LTD.	0.384
10 5563 日本電工 NIPPON DENKO	0.383
11 3882 紀州紙 KISHU PAPER	0.361
12 2413 エムスリー SO-NET M3 INC.	0.360
13 2678 アスクル ASKUL CORPORATION	0.359
14 9726 K N T KINKI NIPPON TOURIST	0.354
15 6766 宮越商事 MIYAKOSHI CORP.	0.353
16 9749 富士ソフト FUJII SOFT INCORPORATED	0.353
17 8103 明和産業 MEIWA TRADING	0.349
18 5660 神鋼鋼線 SHINKO WIRE	0.343
19 6300 アビクヤマ APIC YAMADA CORPORATION	0.342
20 6313 共立 KIORITZ	0.340
21 3103 ユニチカ UNITIKA	0.338
22 6371 椿本チエイテツバキ MOTOMOTO CHAIN	0.334
23 1827 ナカノフダ NAKANO CORPORATION	0.332
24 8841 テーオーシ TOC CO. LTD	0.330
25 7231 トビー工業 TOPIY INDUSTRIES	0.329
26 8168 ケーヨー KEIYO CO. LTD.	0.318
27 7404 昭和飛 SHOWA AIRCRAFT INDUSTRY	0.317
28 6242 スピンドル NTHON SPINDLE MFG	0.314
29 3593 ホギメデ HOGY MEDICAL CO. LTD.	0.313
30 6788 日本トリム NTHON TRIM CO. LTD.	0.308
31 6621 高岳製作 TAKAOKA ELECTRIC MFG.	0.306
32 7897 ホクシン HOKUSHIN CO. LTD.	0.305
33 4997 日本農業 NTHON NOHYAKU CO. LTD.	0.304
34 7992 セーラー万 SAILOR PEN	0.304
35 4041 日本書達 NIPPON SODA	0.301
36 8037 カメイ KAMEI CORP.	0.301
37 6704 岩崎通 IWATSU ELECTRIC	0.300
38 8173 上新電機 JOSHIN DENKI	0.298
39 8014 蝶理 CHORI	0.292
40 9722 藤田観光 FUJITA KANKO INC.	0.290
41 1919 エスパイ エス X L CORPORATION	0.287
42 5302 日カーボン NIPPON CARBON	0.279
43 4283 松電工 I S M. E. W. INFO. SYSTEMS CO.	0.278
44 8268 西友 SEIYU LTD.	0.278
45 5851 リョービ RYOBI	0.278
46 4295 フェイス FAITH INC.	0.276
47 5855 アサヒプリ ASAHI PRETEC CORP.	0.275
48 6440 J U K I JUKI CORPORATION	0.274
49 9302 三井倉庫 MITSUI-SOKO CO. LTD.	0.271
50 9865 日商エレク NISSHO ELECTRONICS	0.269

マザーズ、ジャスダック（銘柄コードに*印）

	相関
1 *2330 フォーサイ FOR-SIDE.COM CO., LTD.	0.431
2 *9888 U E X UEX.LTD.	0.420
3 *4823 サイバード CYBIRD HOLDINGS CO., LTD	0.391
4 *9756 A S K ASK PLANNING CENTER, INC.	0.385
5 4788 M-C C I CYBER COMMUNICATIONS	0.349
6 3727 M-アブリ APLIX CORPORATION	0.343
7 *4755 楽天 RAKUTEN, INC.	0.324
8 2385 M-総医研 SOIKEN HOLDINGS INC.	0.287
9 *4329 ワークス WORKS APPLICATIONS CO., L	0.285
10 3736 M-コネク CONNECT TECHNOLOGIES COR	0.265
11 3722 M-ベリサ VERISIGN JAPAN K. K.	0.263
12 *5989 エイチワン H-ONE CO., LTD.	0.250
13 6778 M-アルチ ARTIZA NETWORKS INC.	0.248
14 4813 M-A C C ACCESS (4813 TSE M)	0.246
15 *9436 沖繩セルラ OKINAWA CELLULAR TELEPHO	0.235
16 *9784 日工検 JAPAN INDUSTRIAL TESTING	0.233
17 *4080 田中化研 TANAKA CHEMICAL CORPORAT	0.213
18 3755 M-G D HGDH K. K.	0.205
19 3745 M-サミー SAMMY NETWORKS CO. LTD.	0.200
20 *7633 N E S T ANESTAGE CO., LTD.	0.197
21 2395 M-新日科 SHIN NIPPON BIOMEDICAL L	0.195
22 *2389 オプト OPT, INC.	0.190
23 *6944 アイレック AIREX INC.	0.190
24 2363 M-モック MOC CORPORATION	0.189
25 3343 M-チップ CHIP ONE STOP INC.	0.186
26 *9640 セゾン情報 SAISON INFORMATION SYSTE	0.182
27 *4284 ソルク シー SOLXYZ CO., LTD.	0.178
28 *2333 ジー・モー G-MODE CO., LTD.	0.168
29 4744 M-メッツ METS CORPORATION	0.167
30 *4819 D ガレージ DIGITAL GARAGE, INC.	0.167
31 *4298 プロトコ PROTO CORPORATION	0.165
32 *7873 アーク ARK CORPORATION	0.165
33 4824 M-メディ MEDIASEEK INC.	0.165
34 *7612 C W E COMMONWEALTH ENTERTAINME	0.162
35 *4351 山田債権 YAMADA SERVICER SYNTHETI	0.162
36 4839 M-WOW WOW INC.	0.162
37 *4847 インテリ WINTelligent WAVE INC.	0.162
38 7717 M-V テク V TECHNOLOGY CO., LTD.	0.160
39 *4368 扶桑化学 FUSO CHEMICAL CO., LTD.	0.158
40 3724 M-ベリサ VERISERVE CORP.	0.149
41 3330 M-アガス AGASTA CO. LTD.	0.143
42 *7229 ユタカ技研 YUTAKA GIKEN CO., LTD.	0.142
43 *4106 ケムキャット CHEMCAT CORPORATION	0.141
44 4815 M-J D C J P DIGITAL CONTENTS TRUS	0.140
45 *6920 レーザー LASERTEC CORPORATION	0.136
46 *4293 セプテーニ SEPTENI HOLDINGS CO., LTD	0.135
47 2788 M-アップ APPLE INTERNATIONAL	0.134
48 *7954 ジャレコ H-JALECO HOLDING LTD.	0.130
49 *9968 イチヤチ ICHIIYA CO., LTD.	0.127
50 8929 M-船井財 FUNAI ZAISAN CONSULTANTS	0.123

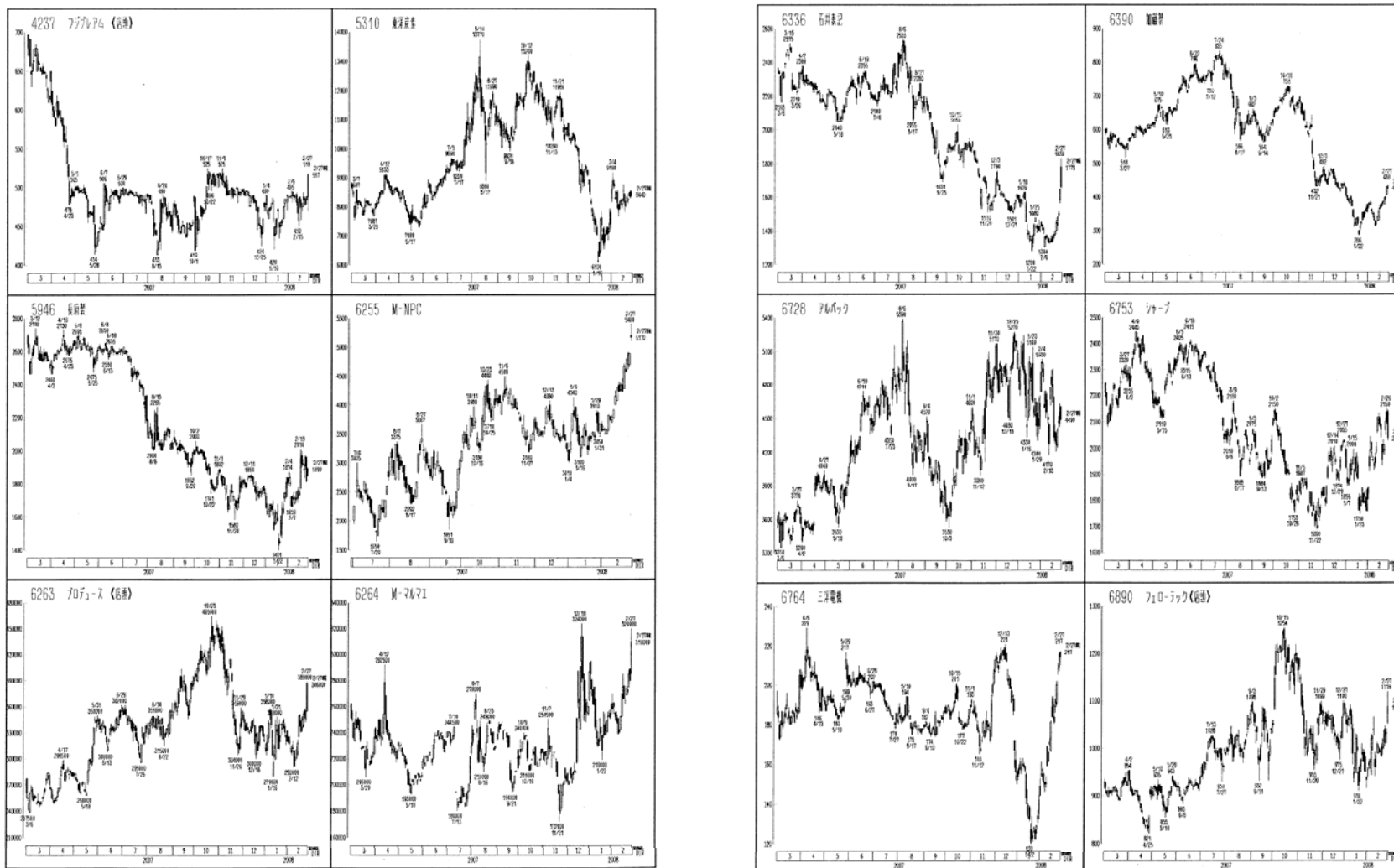
＜小型株＞年度末に全体が押すならば、フロンティア市場が物色されやすい季節と合致し、小型株にモメンタム期待

- フロンティア市場は年末まで割り負けて、翌年5月まで堅調となりやすい季節性がある。
- ここ2年は5月まで堅調とはなっていないのは、ライブドアショックやキャピタルゲイン減税終了論議などが悪材料であったため。
- 足もととは大きな悪材料もなく、直近は季節性通り年末からしっかりきており、5月前後まで堅調となりやすいといえよう。
- 年度末まで市場全体が押す場合は一層フロンティアに資金が集中しやすい。極短期的なモメンタム投資もありえる。



フロンティアに銘柄多い太陽電池関連のグループ効果に注目

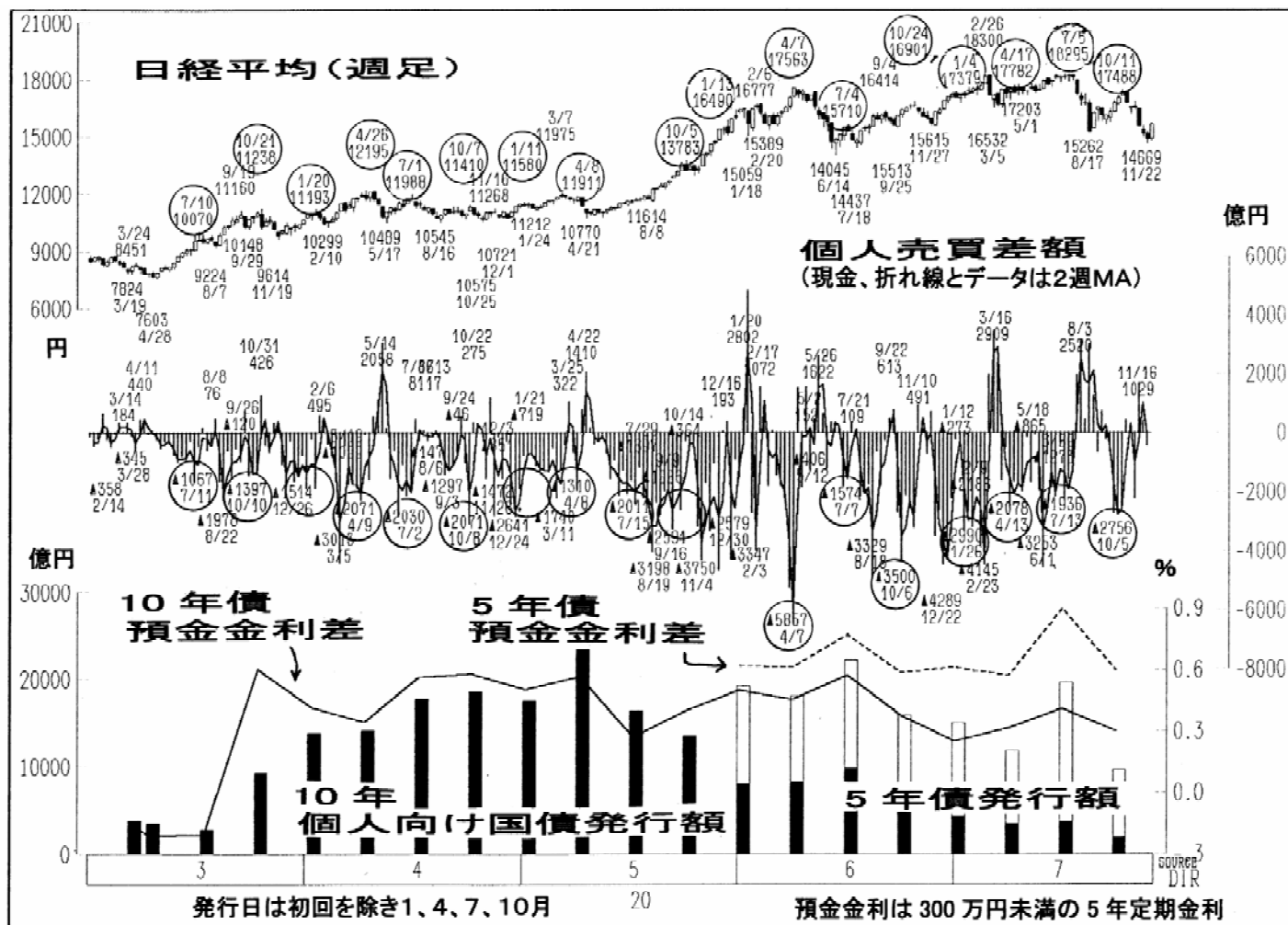
- 小型株に銘柄が相対的に多い太陽電池関連株にグループ効果が見られる。フロンティア銘柄の極短期的なモメンタム投資として注目。また、これらの銘柄が市場エネルギーを集める場合は全般は押し目形成となることを覚悟すべきで、全体を考えるためのサインとしても注目したい。



<リズム>

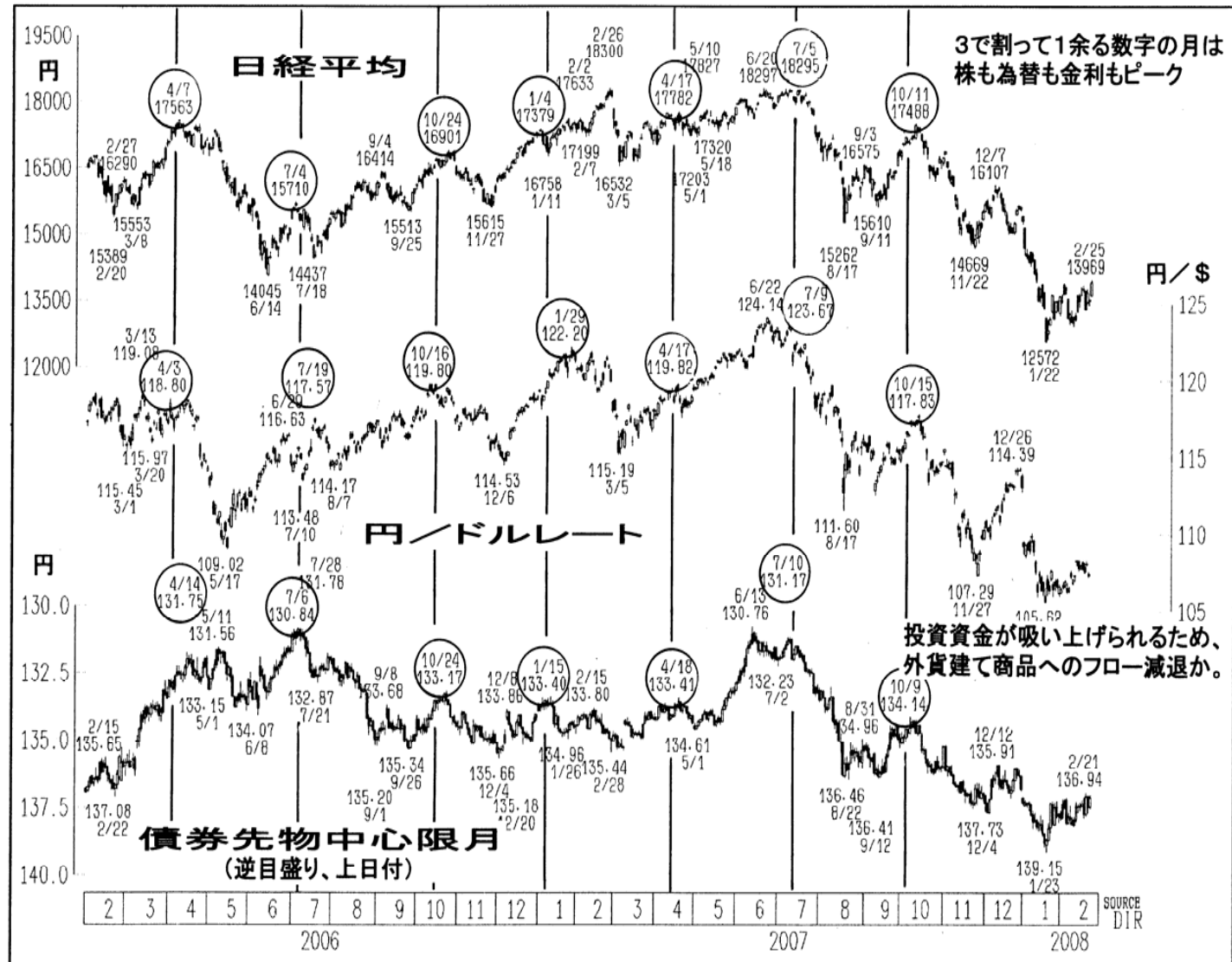
個人向け国債による3ヶ月サイクルは4、7月売り場を示唆

- 2003年以降の日経平均は3で割って1余る数字の月が天井で、2余る数字の月が底値となることが多い。
- 1余る数字の月は個人投資家による株式の売り越しが目立つ。
- 同じ時期に個人向け国債の大量の発行があることから、株式市場の資金が吸い上げられてしまっているものと考えられる。
- 2007年7月債は当初の利回りが高く人気化し、結果、クラウドファンディングアウトの度合いが大きかった。
- 一方、2008年1月債は金利が低く、影響が小さかったと見ている。



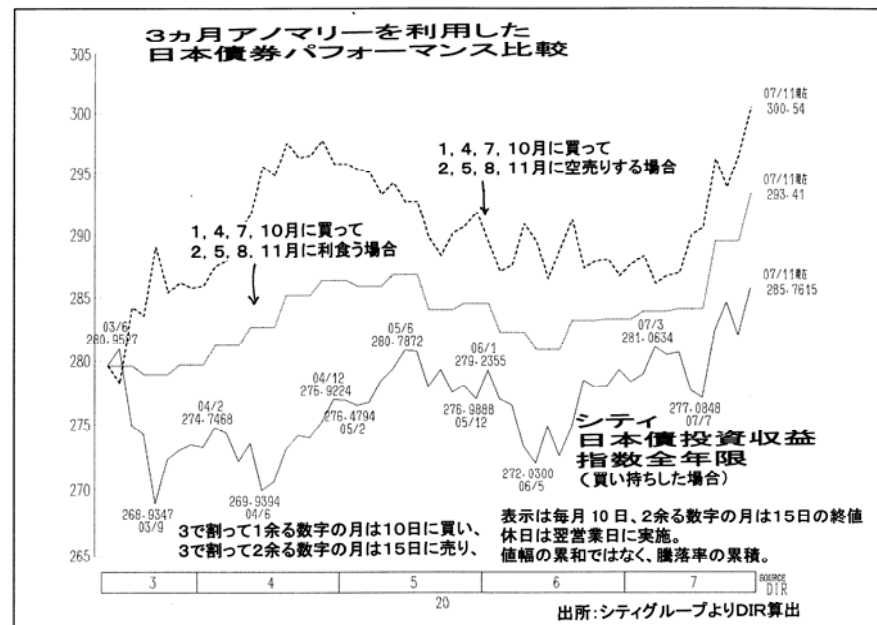
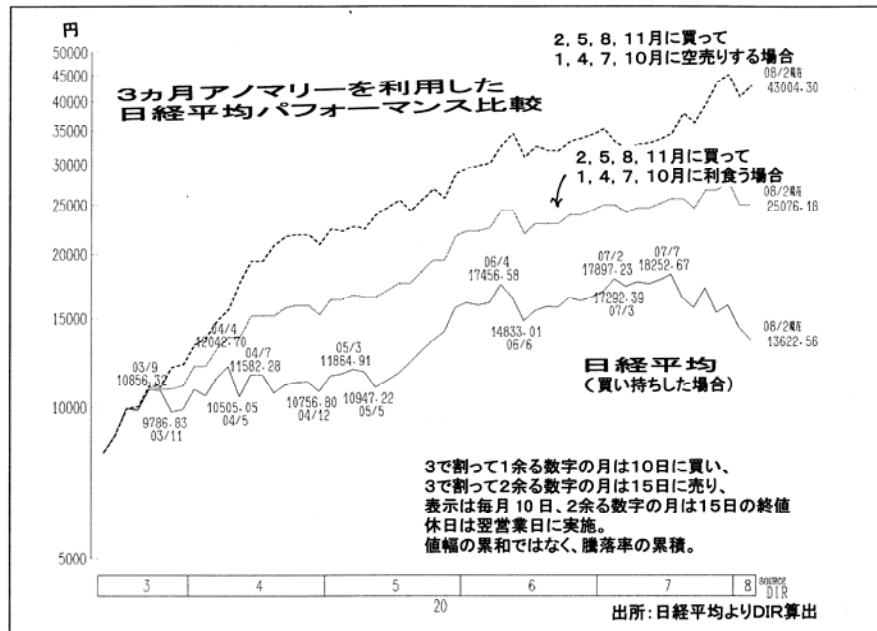
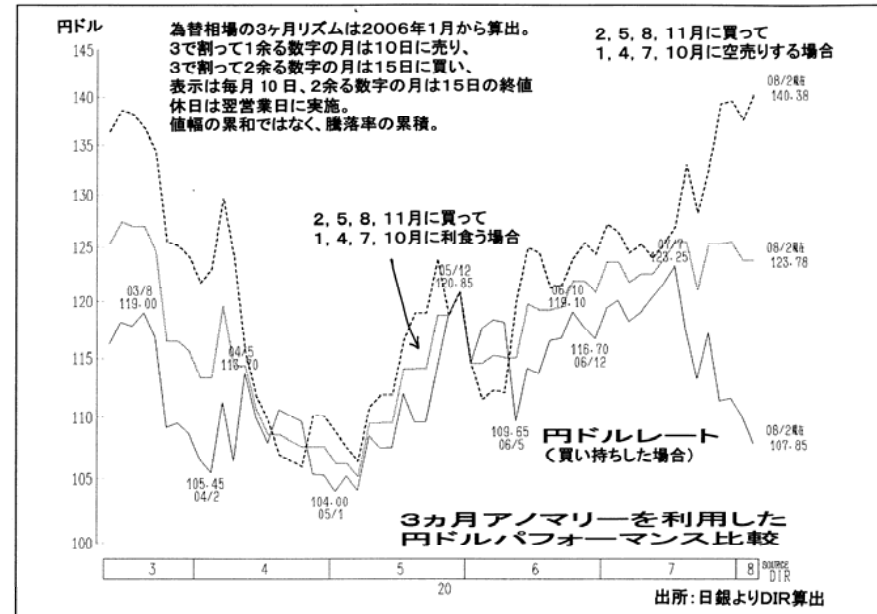
クラウドイングアウトは為替にも影響。結果債券も3ヶ月サイクル

- 3ヶ月サイクルは日経平均だけでなく、為替や債券にも見られる。
- 日経平均の3ヶ月サイクルは、個人向け国債によるクラウドイングアウトが背景(前頁)。
- 同時に外債投信への悪影響もある様で、3で割って1余る数字の月はドルの天井。
- 株安、円高で債券利回りはピークを形成して低下する。株とドル相場と金利はともに3ヶ月サイクルとなる。
- 1月は募集金利が低く影響が小さかった模様。
- なお、円高気味にもかかわらず、株が強い場合は、資金が国内株式に集中し始めたサインであり、その後の円キャリー取引の巻き戻しのサインである可能性が高く注意。



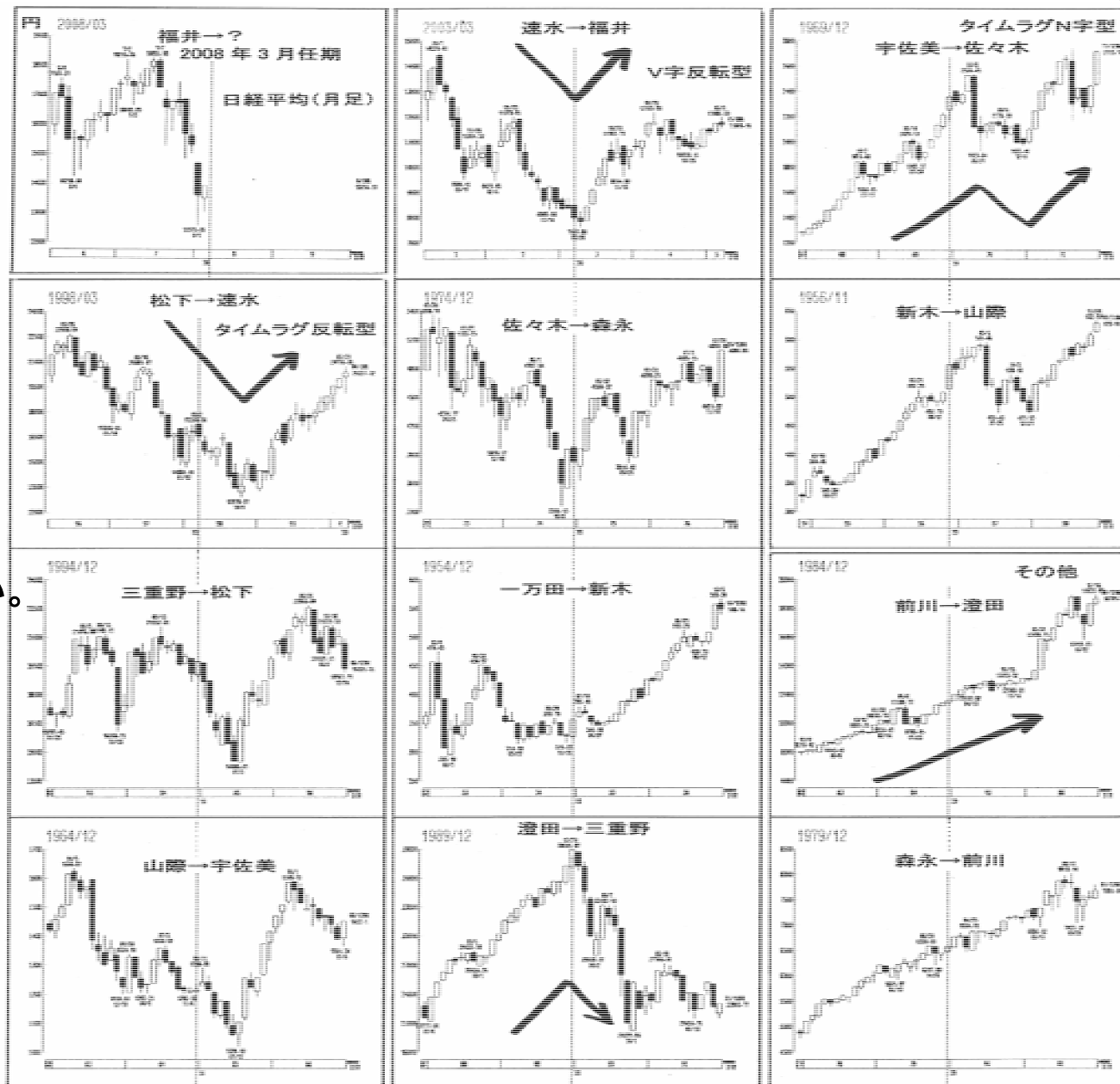
3ヶ月サイクルはパフォーマンスへの影響もかなり大きい

- 個人向け国債が発行になった2003年以降で、3ヶ月リズムのトレーディングパフォーマンスを検証した。
- 3で割って1余る数字の月に買いポジションを解消し、翌月に再度ポジションを形成するパターンや、同期間に空売りするパターン等を想定。
- 7月18252円売、8月16475円買、10月17177円売、11月15396円買、1月14388円売、2月13622円買、と大変良いパフォーマンス。



日銀総裁交代は、 (やや遅れることもあるが) 転換点になりやすい

- 過去の日銀総裁の交代は、意外と相場の転換点になることがある(右図、中央縦)。
- やや遅れるケースも含めると(同左縦列と右上二つ)、株式市場の中期トレンドの転換となるケースがかなり多いことが判る。
- 日銀の新しい執行部に期待したい。
- シナリオの後ズレを考慮する理由の一つ。



日本証券業協会自主規制規則に基づき以下の事項の公表をいたします

(株)大和総研と大和証券SMBC(株)とは、(株)大和証券グループ本社を親会社とする同一のグループ会社であり、かつ大和証券SMBC(株)は平成19年2月以降下記の銘柄に関する募集・売出し(普通社債を除く)にあたり主幹事会社となっております。

チャイナ・ポーター・エンバイロメンタル・ソリューションズ・テクノロジー(ホールディング)カンパニー・リミテッド(1412) 石油資源開発(1662) トラストワークス(2154) セーラー広告(2156) アルトナー(2163) ウェブマネー(2167) 雪印乳業(2262) インフォマート(2492) 銚子丸(3075) ホリイフードサービス(3077) ディーブイエックス(3079) ブロンコビリー(3091) スーパーバリュー(3094) 大西電気(3095) 物語コーポレーション(3097) 東京建物不動産販売(3225) 駐車場総合研究所(3251) プレサンスコーポレーション(3254) トリドール(3397) 東レ(3402) ネットイヤーグループ(3622) ベリサーブ(3724) エヌ・ティ・ティ・データ・イントラマート(3850) 日本ソフトウェア(3851) サイバーコム(3852) アイル(3854) シナジーマーケティング(3859) タカギセイコー(4242) 東山フィルム(4244) シダックス(4837) ノエビア(4916) 日本電気硝子(5214) 東洋炭素(5310) プロデュース(6263) キトー(6409) ネットインデックス(6634) シスウェブ(6636) ミマキエンジニアリング(6638) テクノメディカ(6678) 太陽誘電(6976) サノヤス・ヒシノ明昌(7020) メガネトップ(7541) 梅の花(7604) ニホンフラッシュ(7820) 新光商事(8141) 愛媛銀行(8541) マネースクウェア・ジャパン(8728) イー・ギャランティ(8771) モリモト(8899) サンフロンティア不動産(8934) エフ・ジェー・ネクスト(8935) 大和システム(8939) ランドビジネス(8944) ノエル(8947) オリックス不動産投資法人(8954) 日本レジデンシャル投資法人(8962) 日本ロジスティクスファンド投資法人(8967) クリード・オフィス投資法人(8983) (銘柄コード順)

次頁以降に大和証券(株)、大和証券SMBC(株)より重要な注意事項がございますので、ご一読ください。

【重要な注意事項】**お取引にあたっての手数料等およびリスクについて****手数料等およびリスクについて**

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗(支店担当者)経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750% (但し、最低 2,625 円) の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、株価の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては株価変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書等をよくお読みください。

本資料で紹介している外国株式の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。こうした銘柄については、外国証券内容説明書をご覧ください。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 108 号
加入協会 : 日本証券業協会、社団法人 投資信託協会、社団法人 日本証券投資顧問業協会、
社団法人 金融先物取引業協会

【重要な注意事項】

広告等審査済

広告等における表示事項**(金融商品取引法第37条に基づく表示事項)**

本書面と一緒にご提供いたします各資料に記載した情報に基づき弊社とお取引いただく場合は、次の事項に十分ご注意ください。

- お取引にあたっては、商品の購入対価の他に、個々のお取引ごとに、あらかじめお客様と弊社との間で決定した売買手数料(注)をいただきます。また、購入対価に含まれる場合や手数料をいただかないお取引もありますので、お取引の都度、ご確認ください。なお、外国証券をお預かりする場合には、最大で1年間に3,150円(税込)の口座管理料をいただく場合があります。
- デリバティブ取引や信用取引等の場合、あらかじめお客様と弊社との間で決定した担保や委託保証金を差し入れていただく場合があります。その場合、お取引の額は、通常、差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回ります。
- 金利水準、為替相場、株式相場、不動産相場、商品相場等の変動に伴い、金融商品の市場価格が変動すること等によって、損失が生じるおそれがあります。また、お取引の内容によっては、損失の額が差し入れていただいた担保や委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 弊社がご案内する店頭デリバティブ取引の売付け価格等と買付け価格等には差がある場合があります。
- 金融商品の経理、税務処理については、事前に監査法人等の専門家に十分にご確認ください。

(注) 売買手数料の額は、その時々々の市場状況や個々のお取引の内容等に応じて、お客様と弊社との間で決定しますので、本書面上にその額をあらかじめ記載することはできません。

なお、実際のお取引にあたっては、必ず契約締結前交付書面等をよくお読みになり、お客様のご判断と責任に基づいてご契約ください。

商号等 : 大和証券エスエムビーシー株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第109号
加入協会 : 日本証券業協会、社団法人金融先物取引業協会