

大和総研 木野内栄治の
テクニカルストラテジー

テクニカルストラテジー

**接近する突っ込み場面は打診買いの好機、
原油安後の中期長期物色候補**

2009年のテクニカルストラテジー

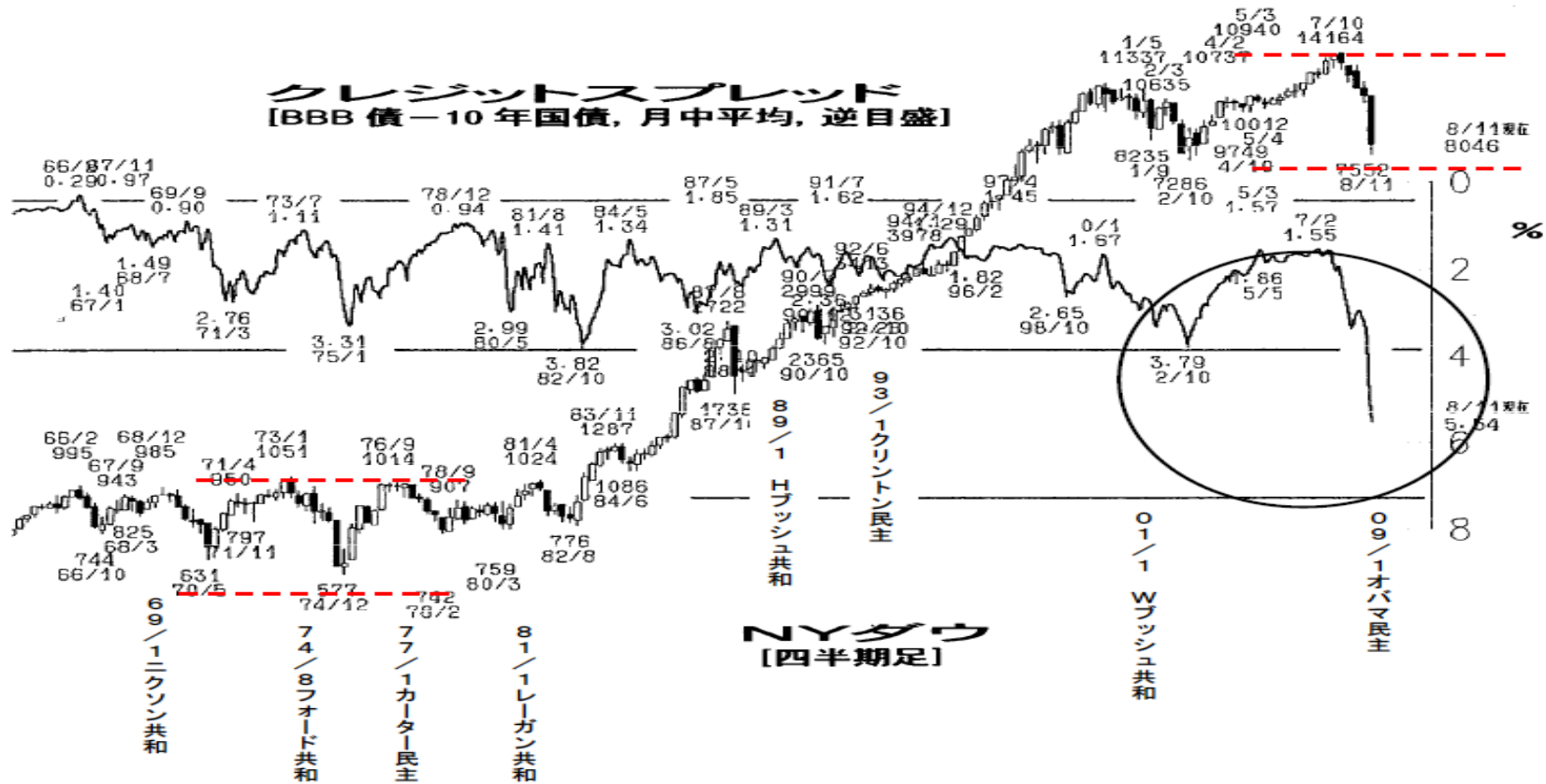
暦年展望資料

～故きを温ねて新しきを探る～

年前半は反騰。

年後半～来年の危機防止には、
自己資本『本位制』の修正が不可欠

クレジットスプレッド [BBB 債 - 10 年国債, 月中平均, 逆目盛]

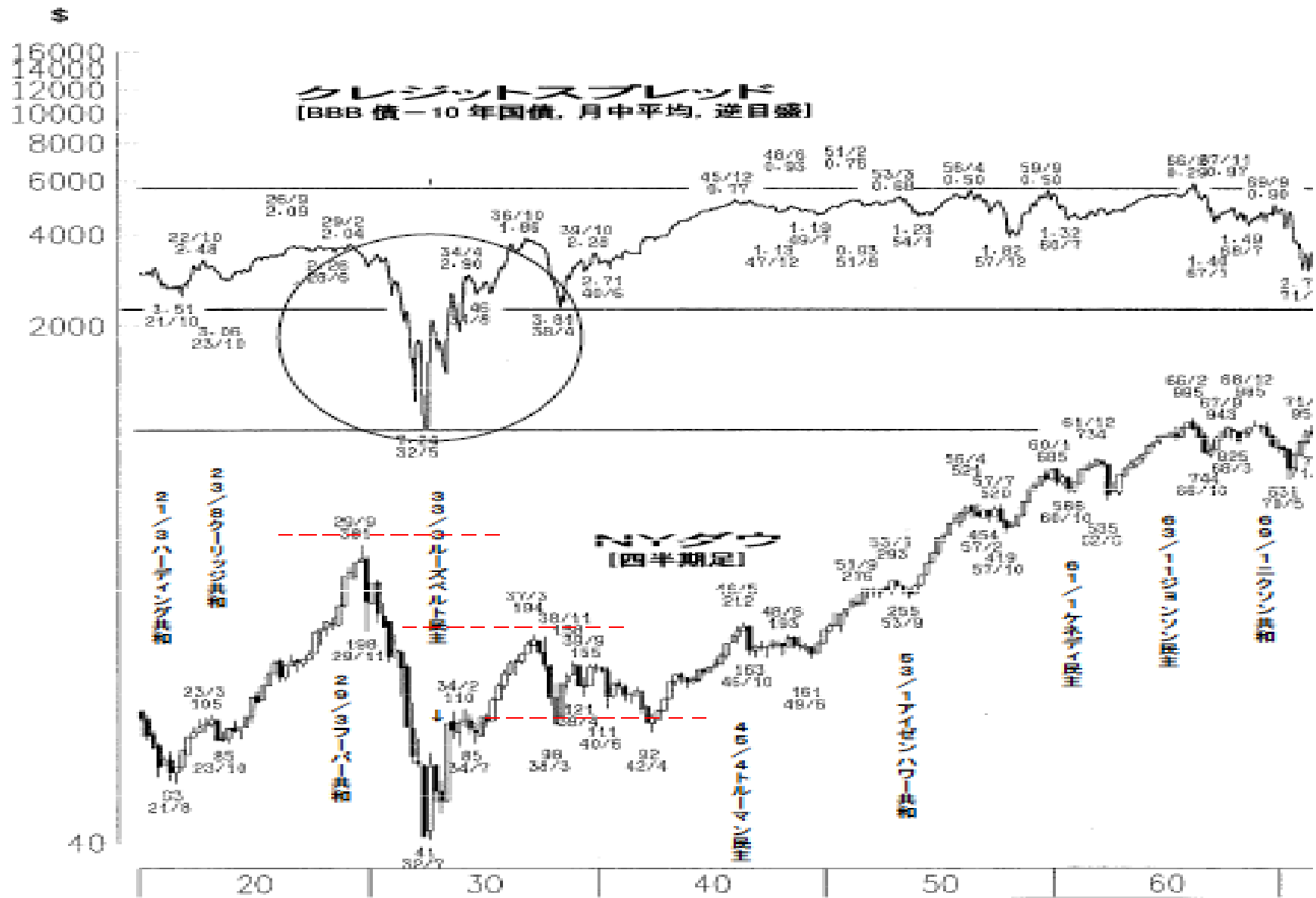


60 70 80 90 0

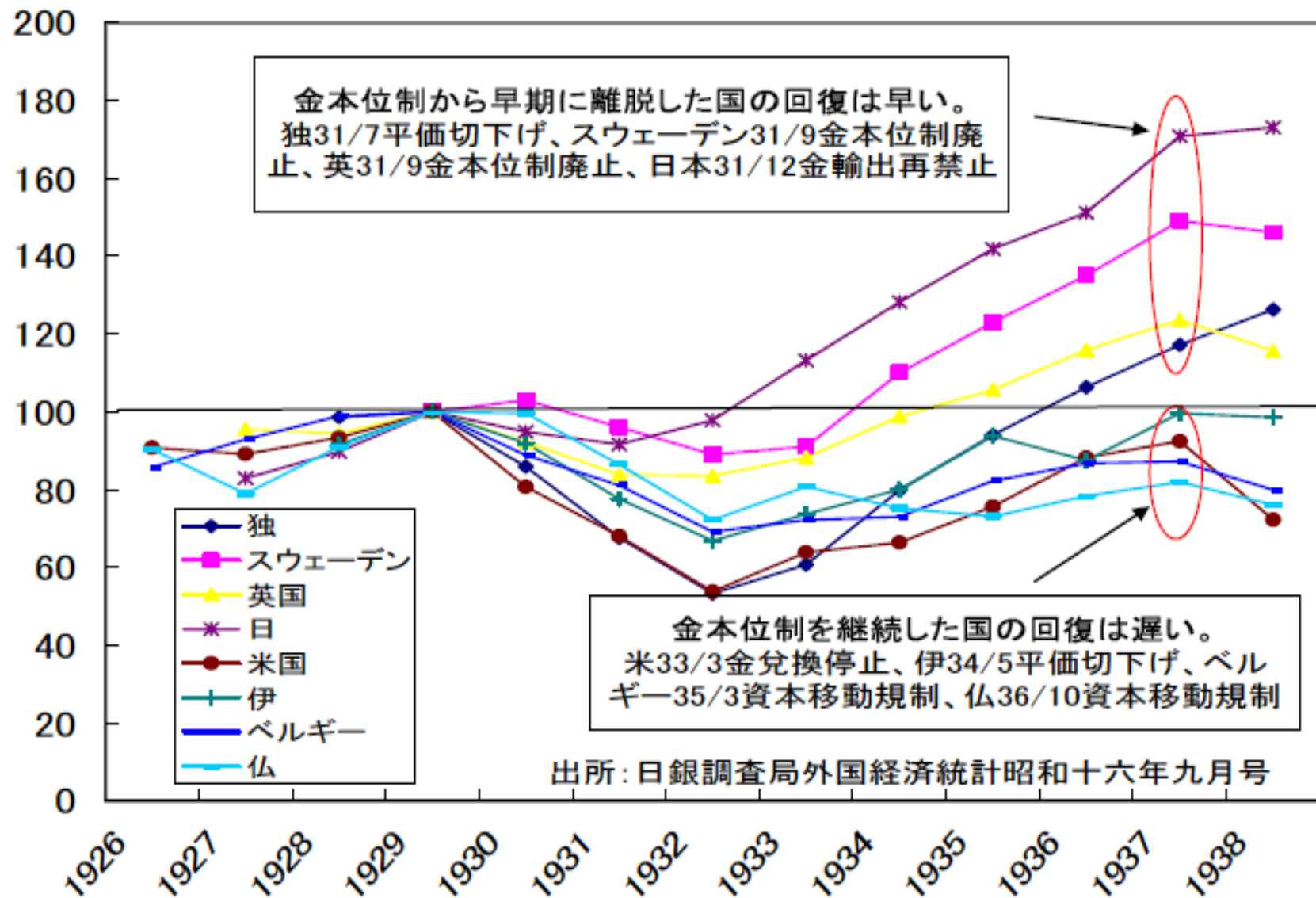
SOURCE
DIR

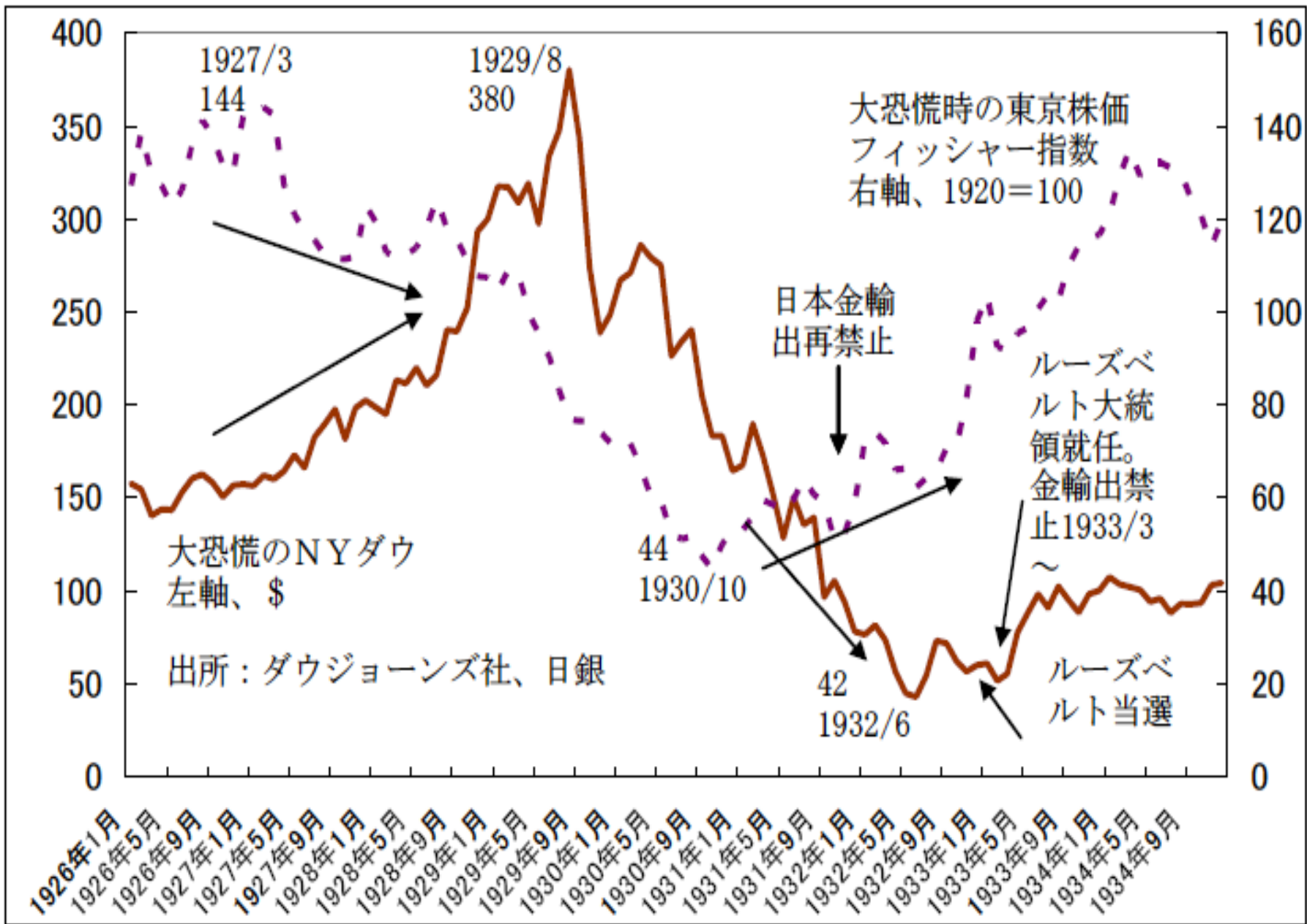
出所:FRB、ダウジョーンズ、ムーディーズ

20



大恐慌後の主要国工業生産指数(1929年=100)

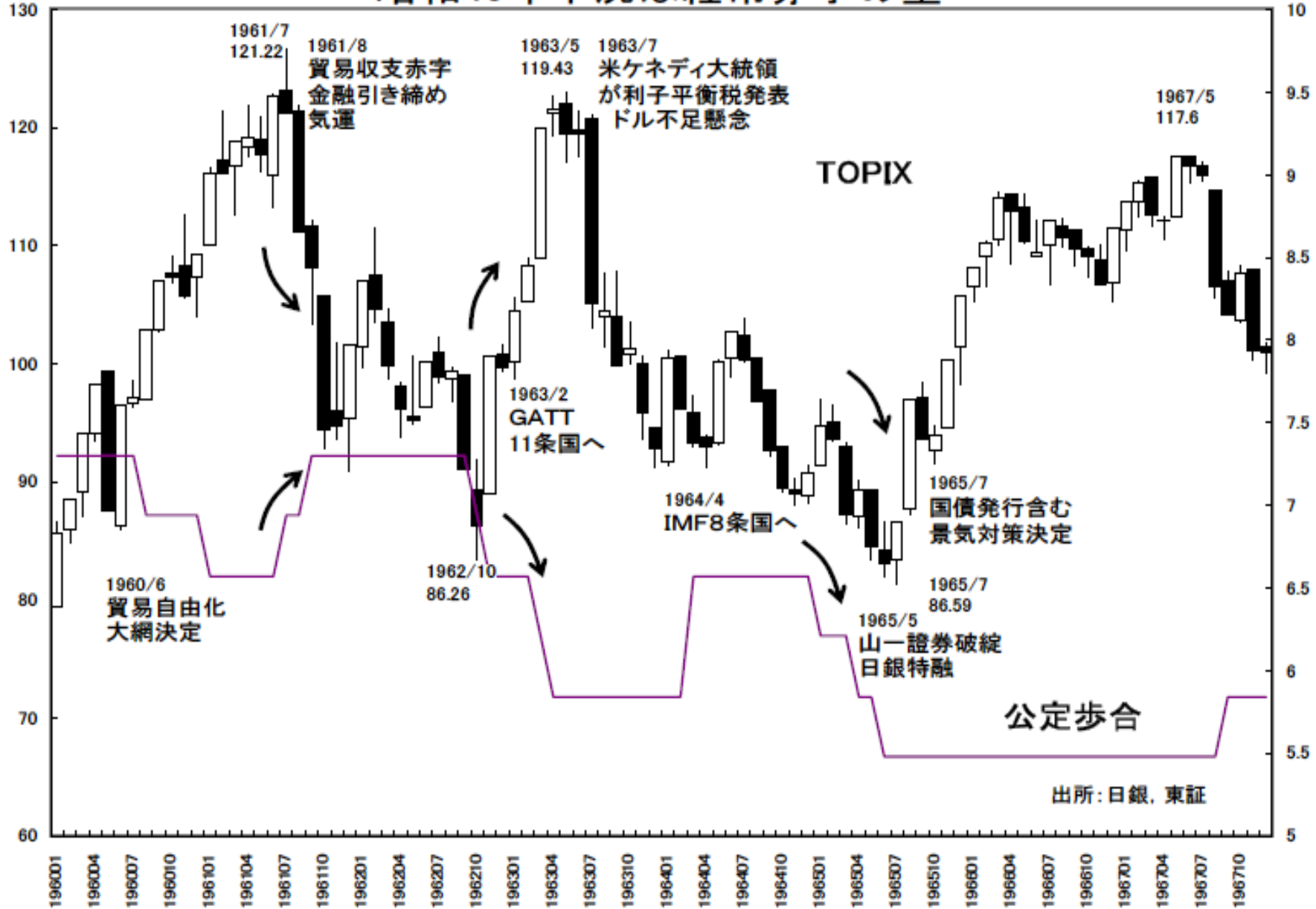




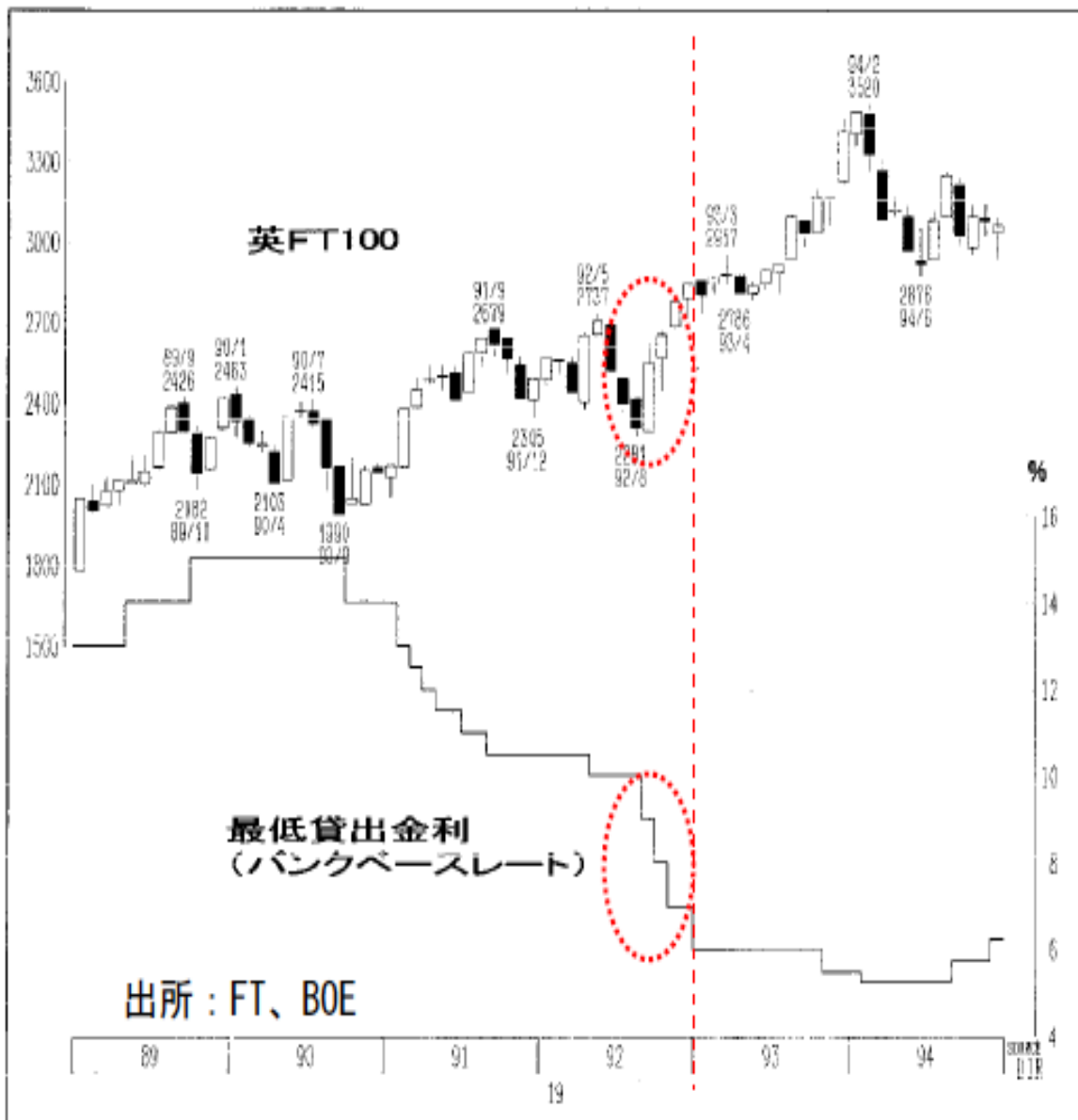
68年=100

昭和40年不況は經常赤字の壁

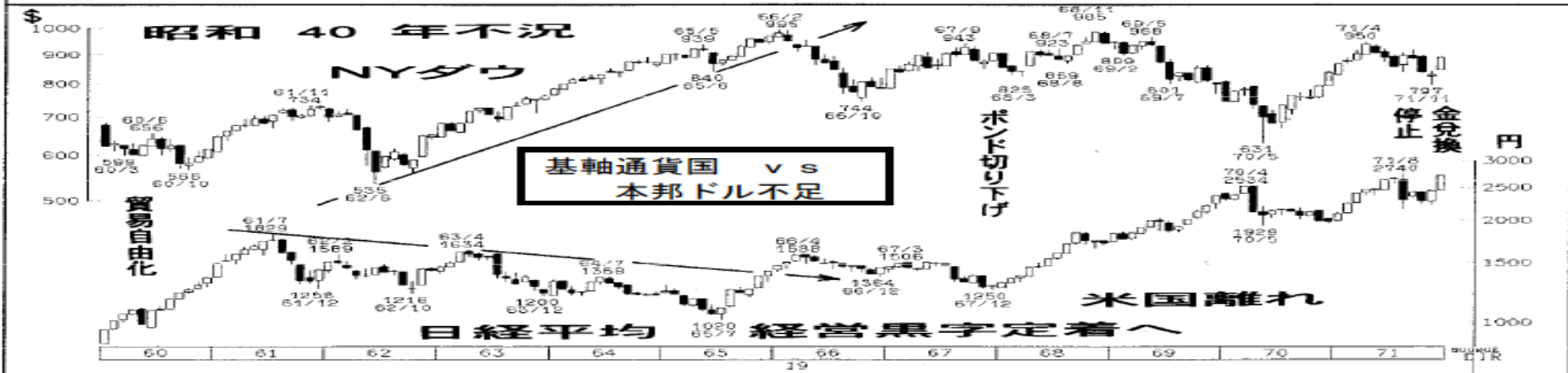
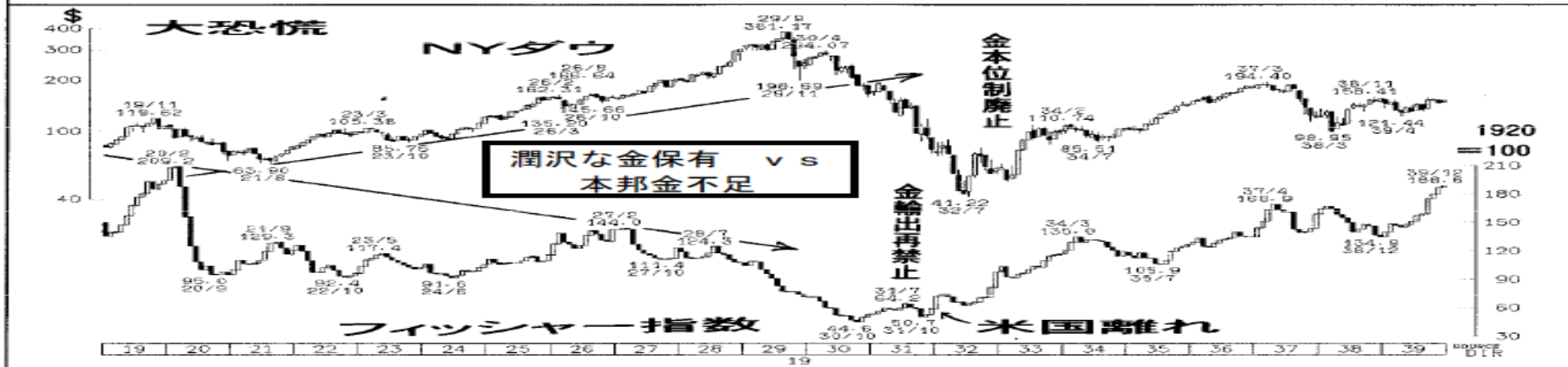
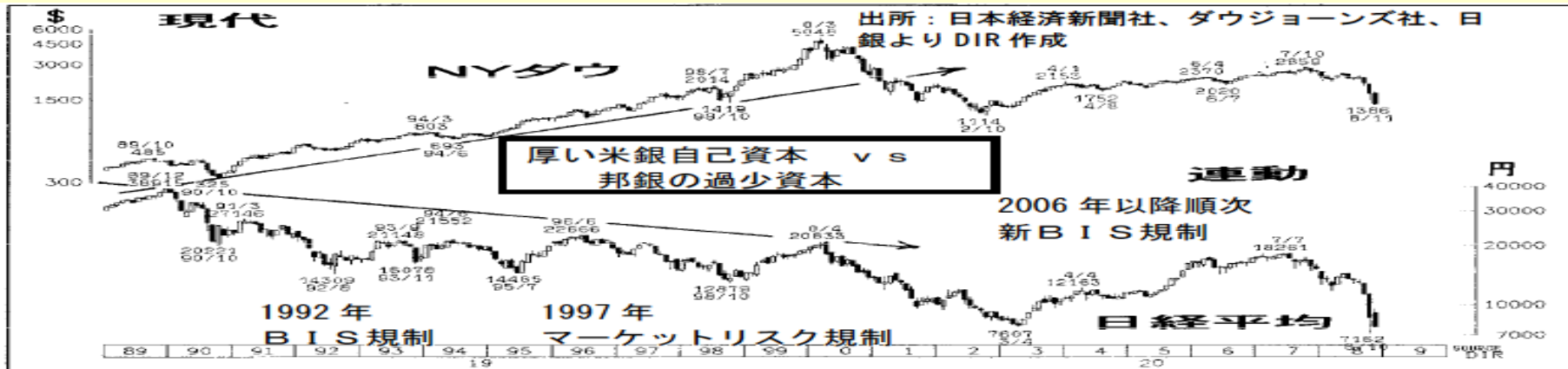
(%)

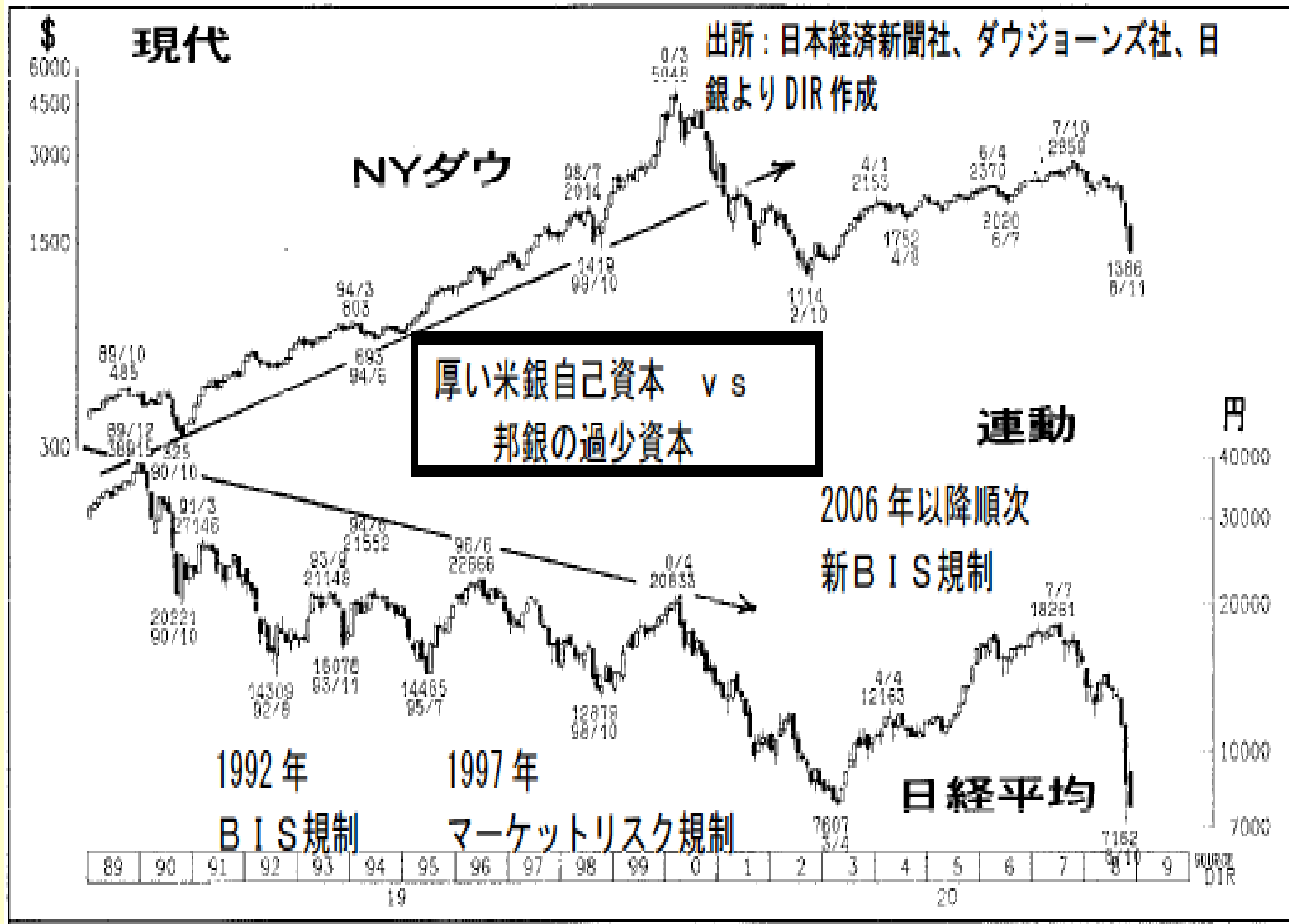


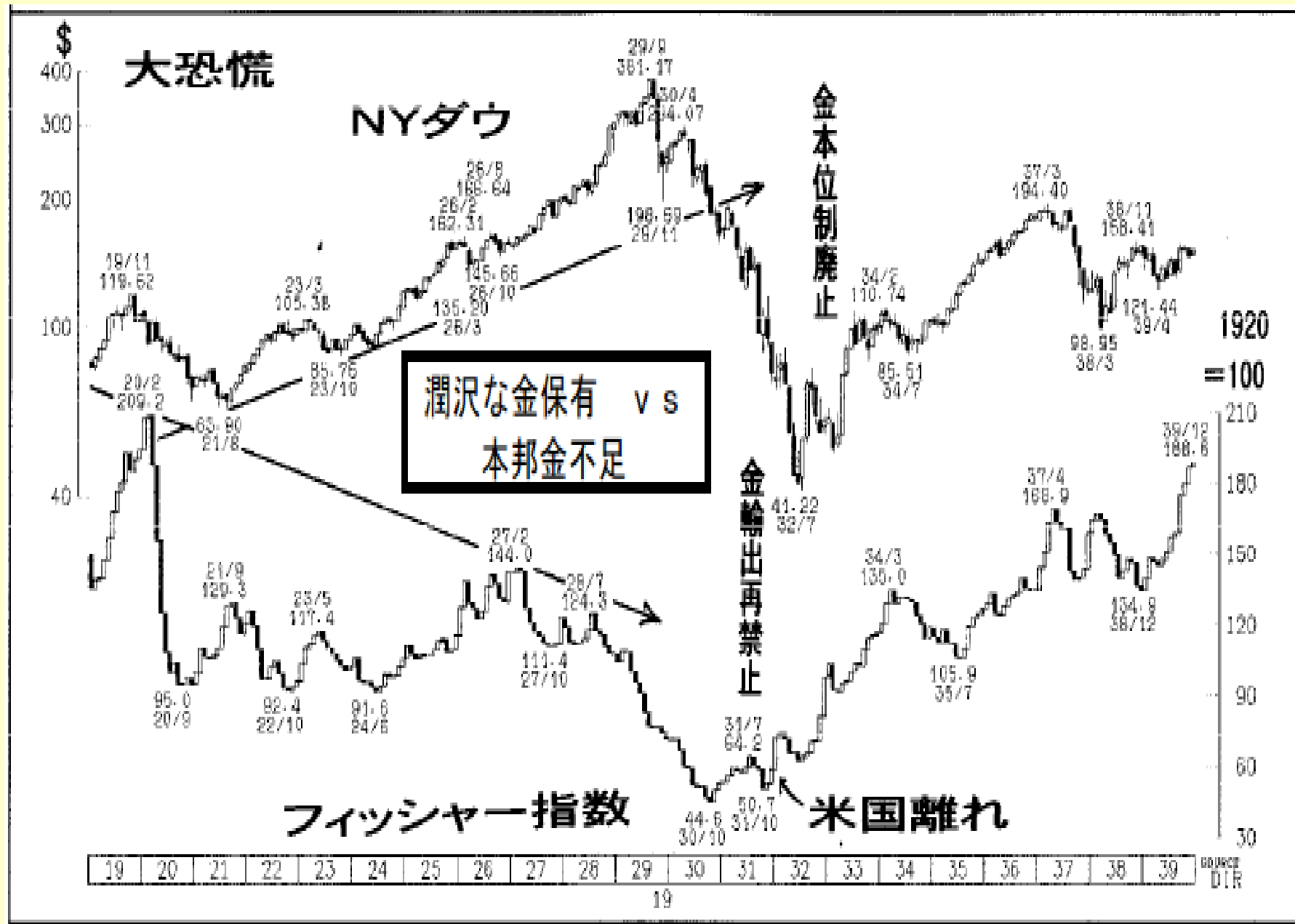
1992年央の欧州通貨危機の出来事

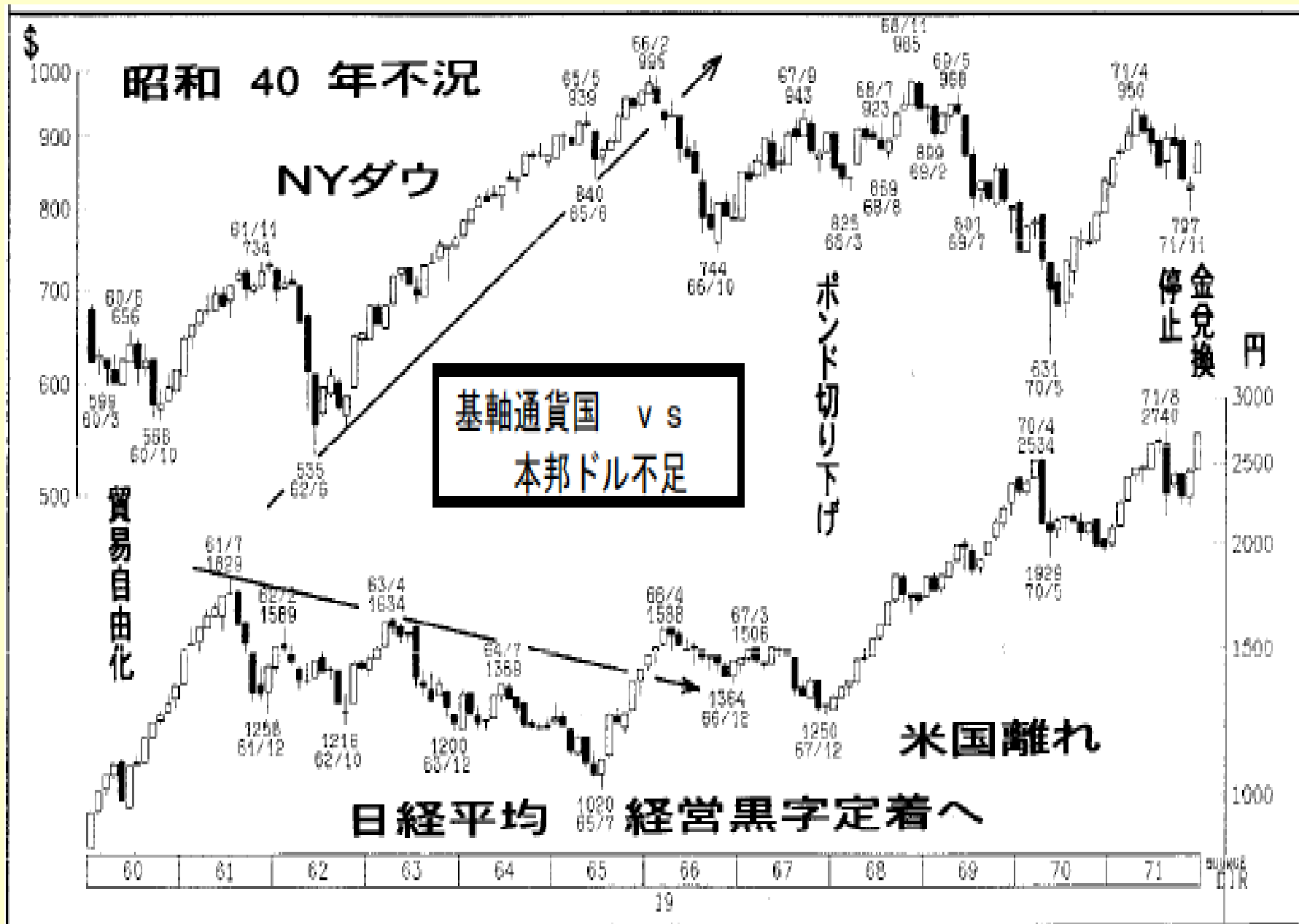


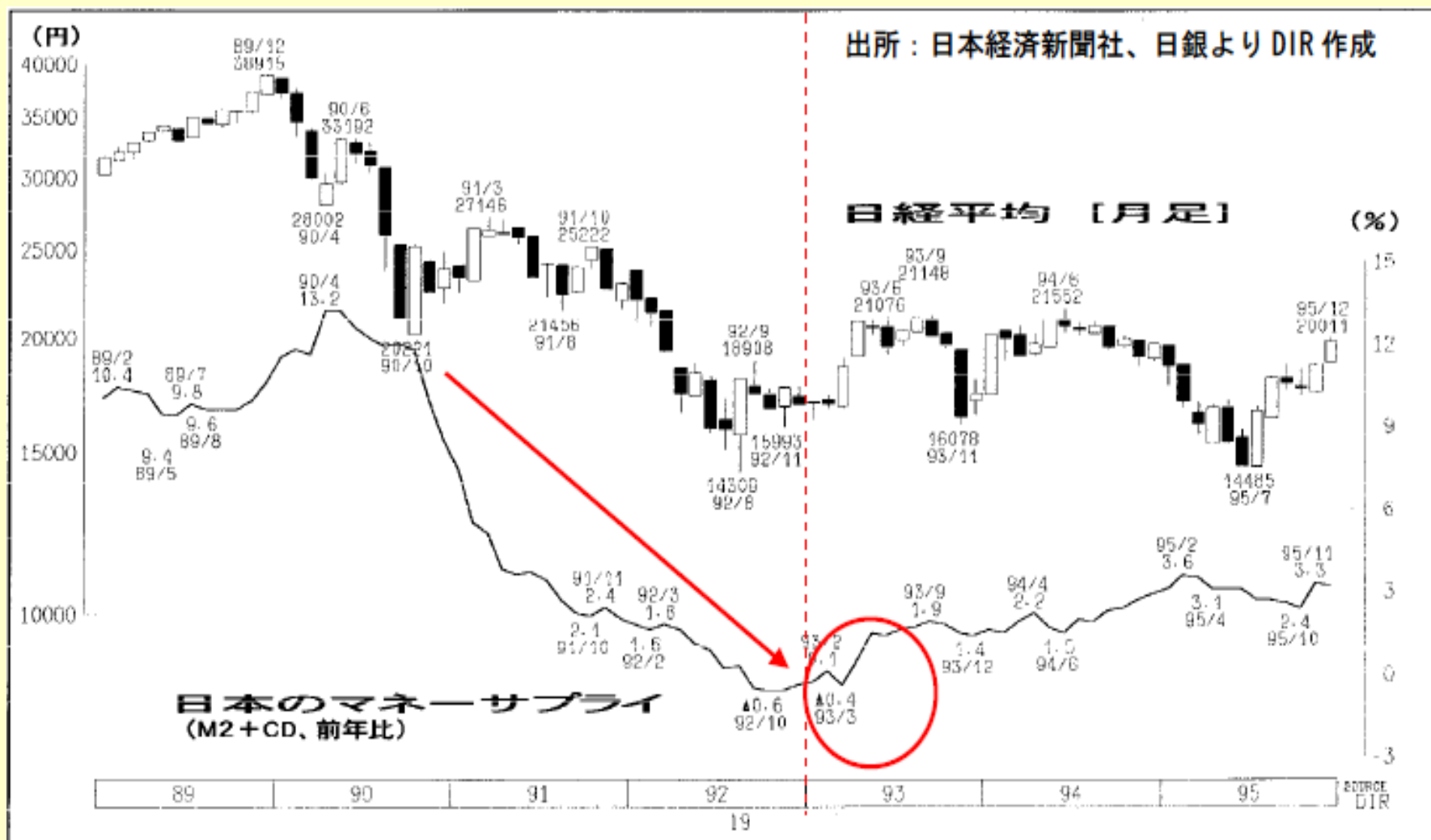
- 7月2日ルクセンブルグ、マーストリヒト条約批准。米公定歩合 3.5%→3.0%
 - 6日イタリア公定歩合 12%→13%
 - 17日ドイツ公定歩合 8.0%→8.75%、イタリア 13.0%→13.75%、ベルギー、マ条約批准。
 - 31日ギリシャ、マ条約批准
 - 8月8日イタリア新経済3カ年計画発表
 - 4日イタリア公定歩合 13.75%→13.25%
 - 9月3日英国市場介入資金 145億ポンドの市場調達を発表。
 - 4日イタリア公定歩合 13.25%→15.0%
 - 5日 EC 非公式蔵相会議、ドイツの再利上げと ERM 再調整を否定
 - 8日フィンランドマルカ ECU 連動放棄。スウェーデン限界貸出金利 16%→24%
 - 9日スウェーデン限界貸出金利 24%→75%
 - 13日 EC 通過委員会 ERM 再調整決定、リラ 3.5%切り下げ、他通貨 3.5%切り上げ
 - 15日ドイツ公定歩合 8.75%→8.25%、スウェーデン限界貸出金利 75% → 20%
 - 16日英国最低貸出し金利 10%→12%→15% (15%は撤回) スウェーデン限界貸出金利 20%→75% →500%
 - 17日 ERM 再調整、ペセタ 5%切り下げ
 - 20日フランス、マ条約批准
 - 21日スウェーデン限界貸出金利 500% → 50%
 - 22日英国市場介入貸出金利 10%→9%
 - 28日スウェーデン限界貸出金利 50% →40%
 - 30日スウェーデン限界貸出金利 40% →24%
- 各種資料より DIR 作成

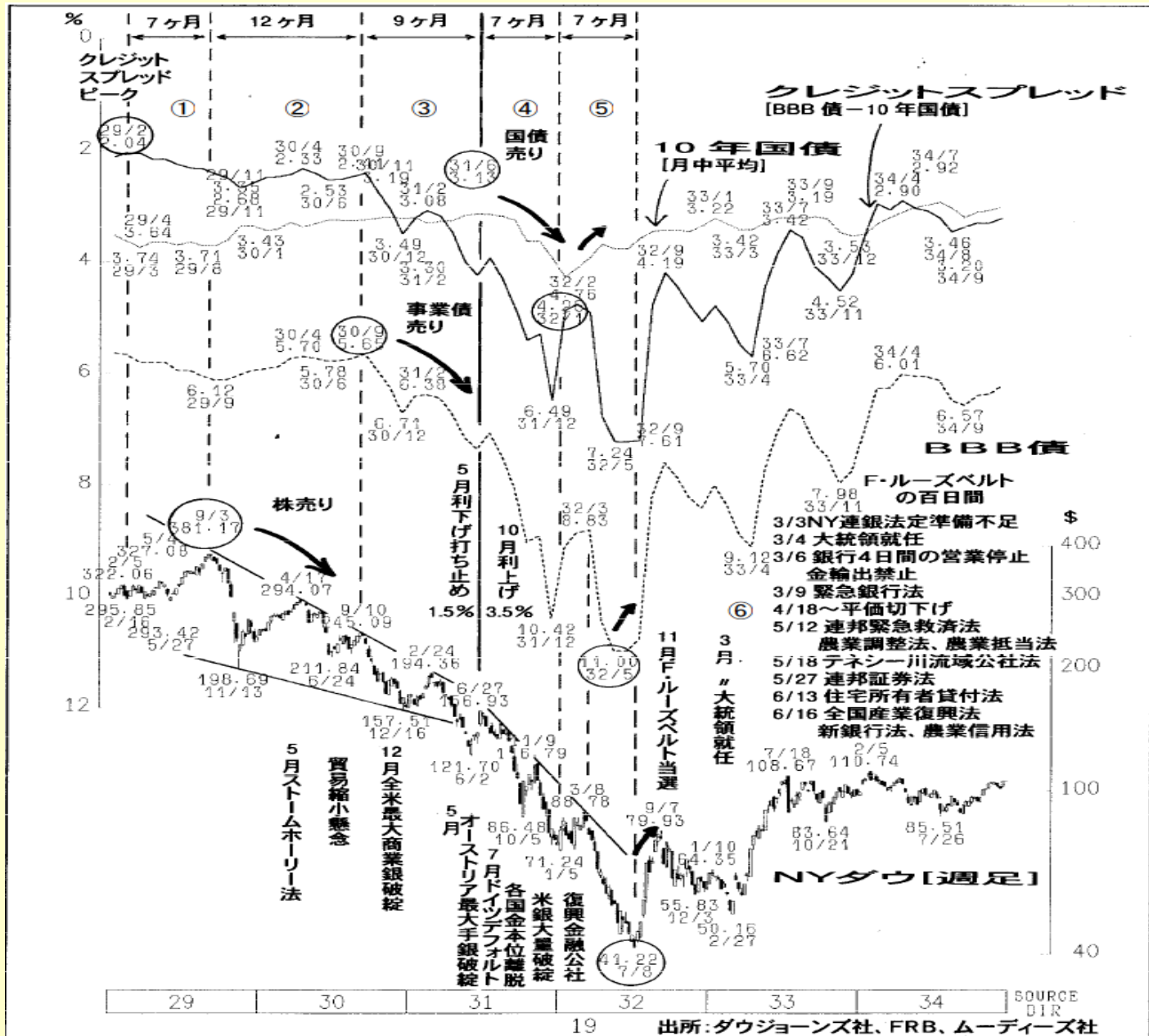












	アメリカの景気循環 出所: NBER						株式 出所: DIR		株→景気		景気→株
	山	谷	収縮	拡張	循環		山	谷	ずれ	ずれ	ずれ
	年月	年月	山→谷	谷→山	谷→谷	山→山	年月	年月	山→山	谷→谷	山→谷
第1循環	1945/2	1945/10	8	80	88	93	1944/7	1945/7	7	3	5
第2循環	1948/11	1949/10	11	37	48	45	1948/6 1948/5	1949/6	5 30	4	7
第3循環	1953/7	1954/5	10	45	55	56	1953/1	1953/9	6	8	2
第4循環	1957/8	1958/4	8	39	47	49	1956/4 1957/7	1957/10	18 1	6	2
第5循環	1960/4	1961/2	10	24	34	32	1960/1	1960/10	3	4	6
第6循環	1969/12	1970/11	11	106	117	116	1968/11	1970/5	13	6	5
第7循環	1973/11	1975/3	16	36	52	47	1973/1	1974/12	10	3	13
第8循環	1980/1	1980/7	6	58	64	74	1978/9	1980/4	16	3	3
第9循環	1981/7	1982/11	16	12	28	18	1981/4	1982/8	3	3	13
第10循環	1990/7	1991/3	8	92	100	108	1990/7	1990/10	0	5	3
第11循環	2001/3	2001/11	8	120	128	128	2000/1	2001/9	14	2	6
第12循環	2007/12			73		81	2007/10		2		
平均月数			10.4	60.2	69.2	70.6			9	4.3	5.9

2009年のテクニカルストラテジー

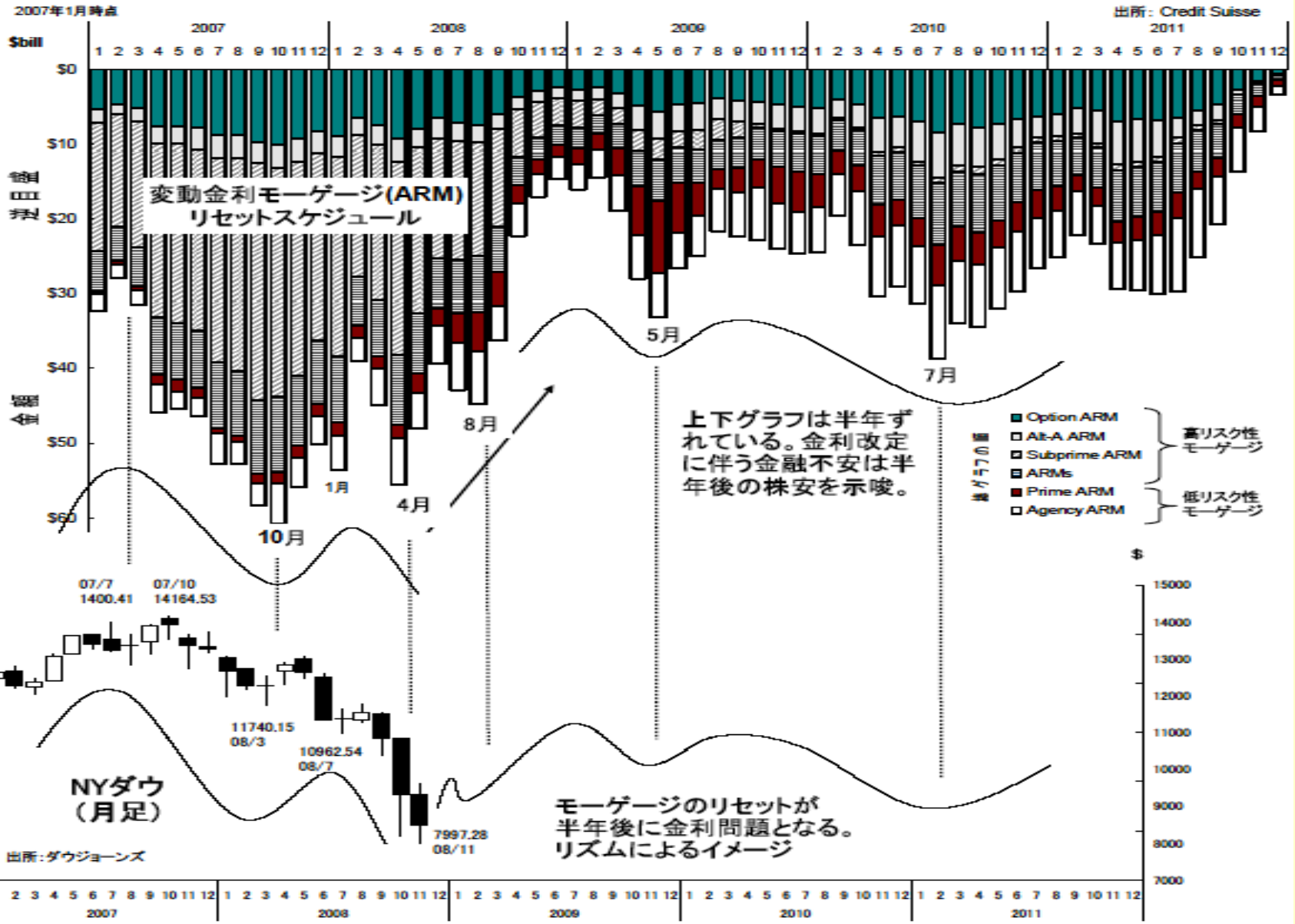
暦年展望資料

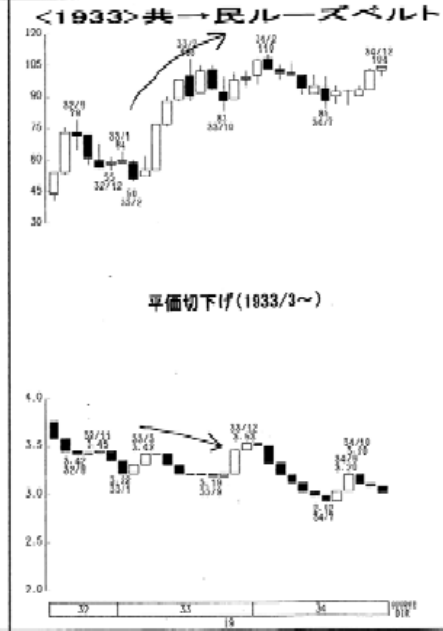
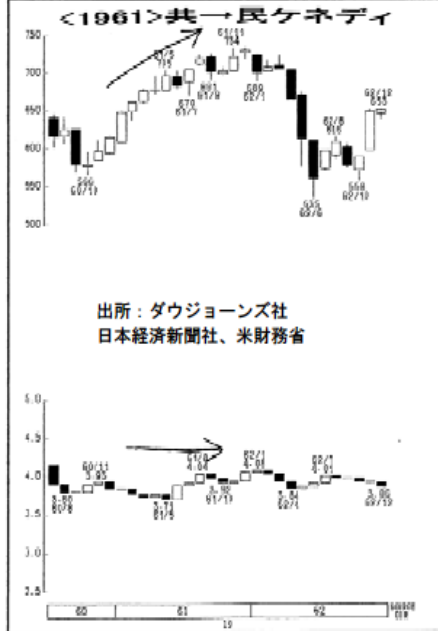
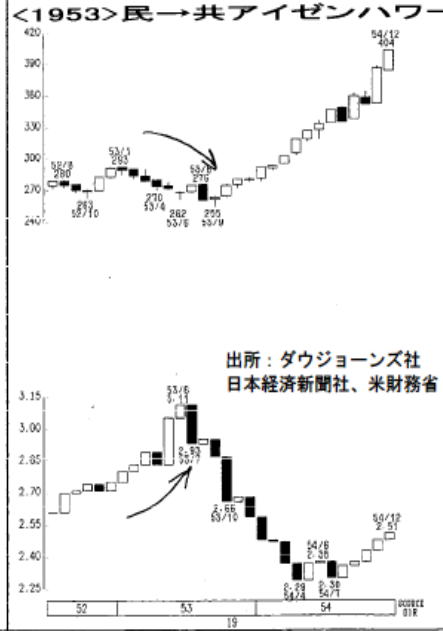
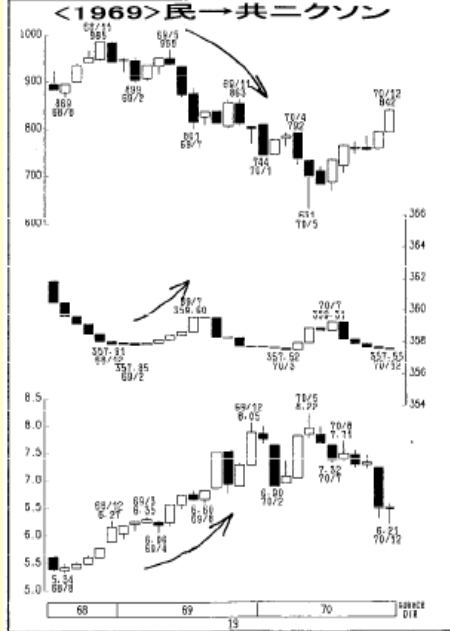
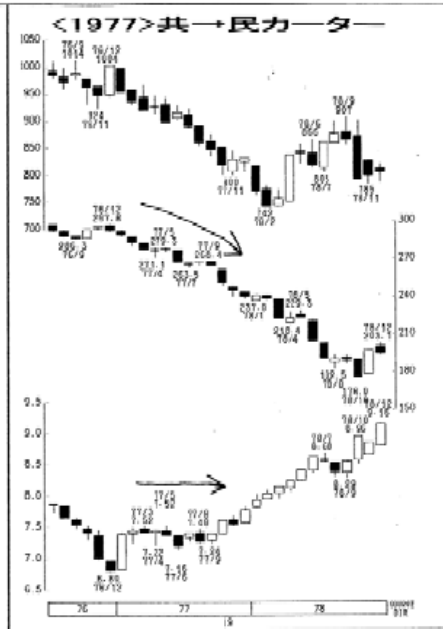
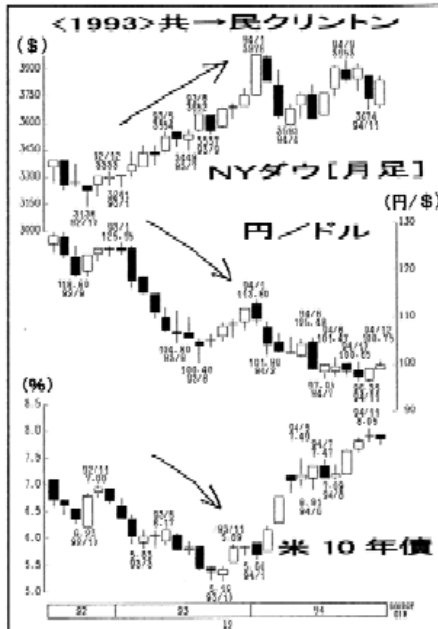
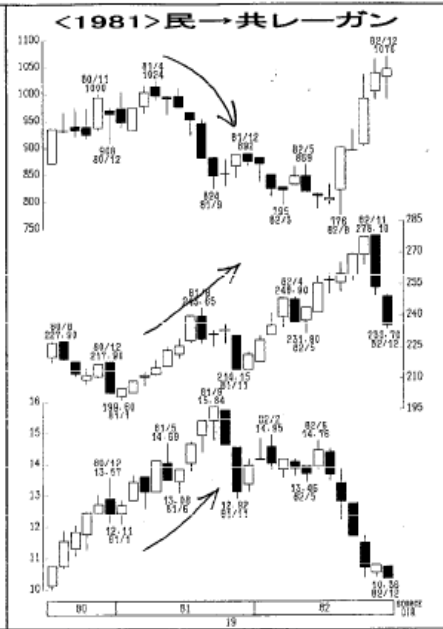
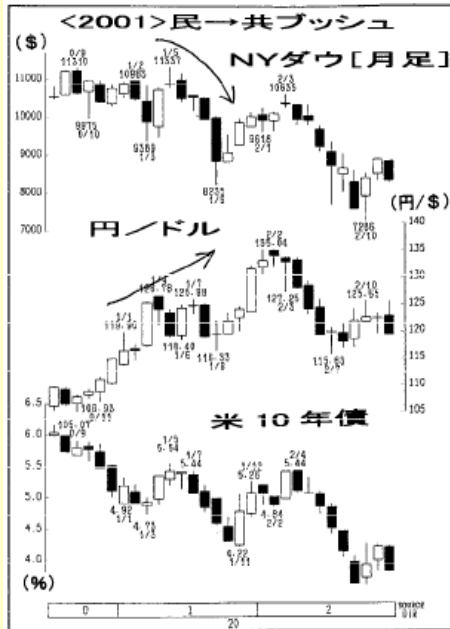
～故きを温ねて新しきを探る～

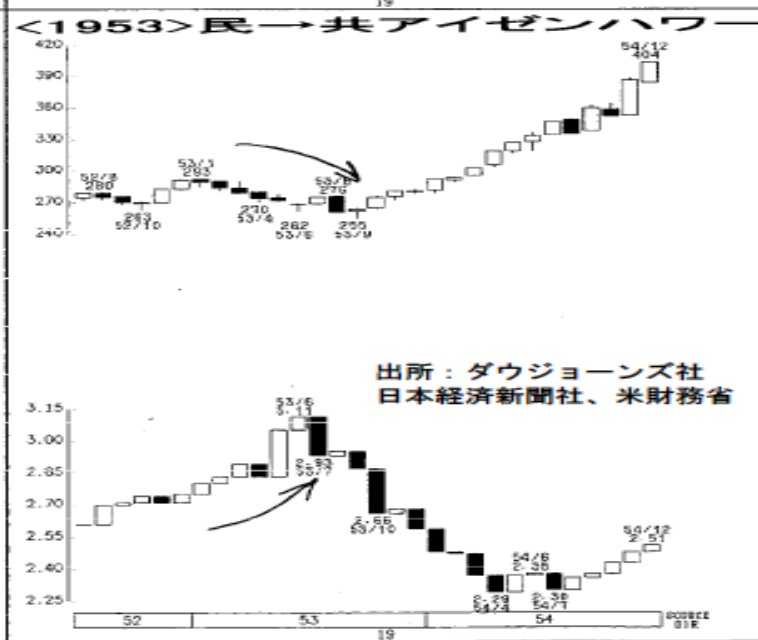
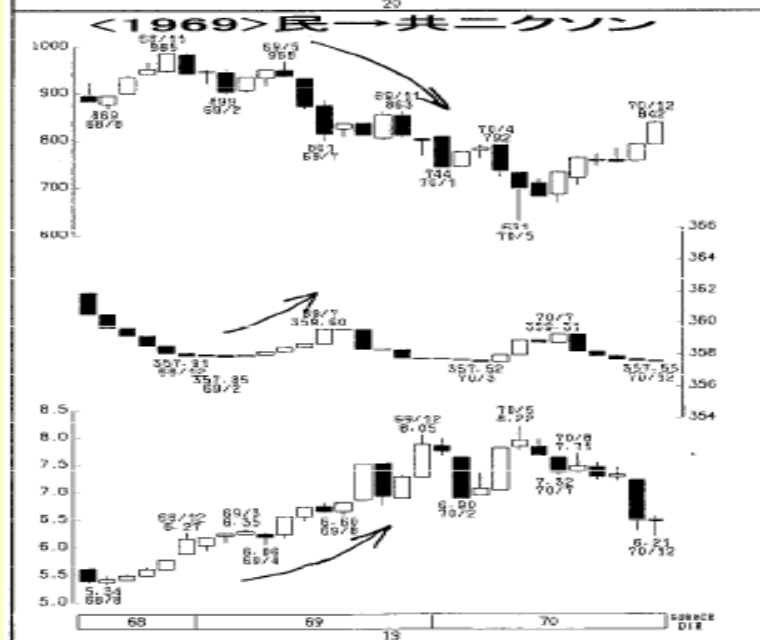
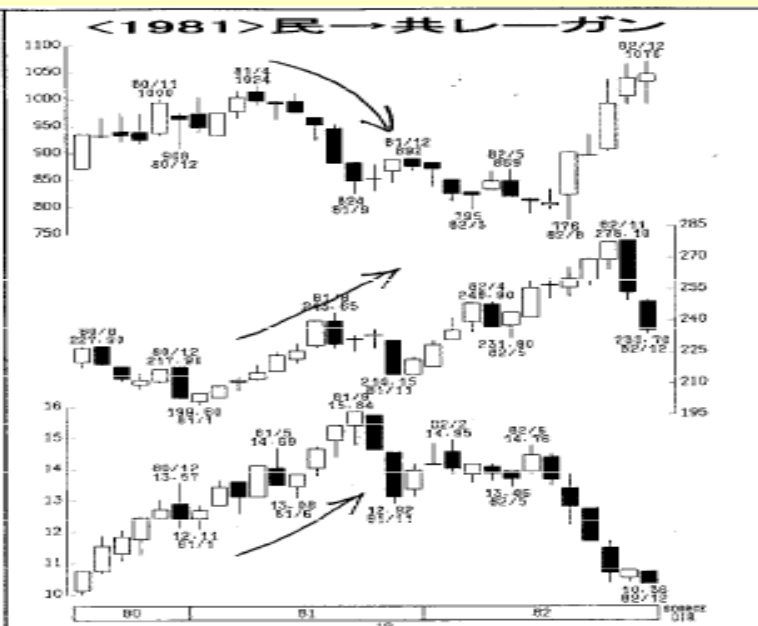
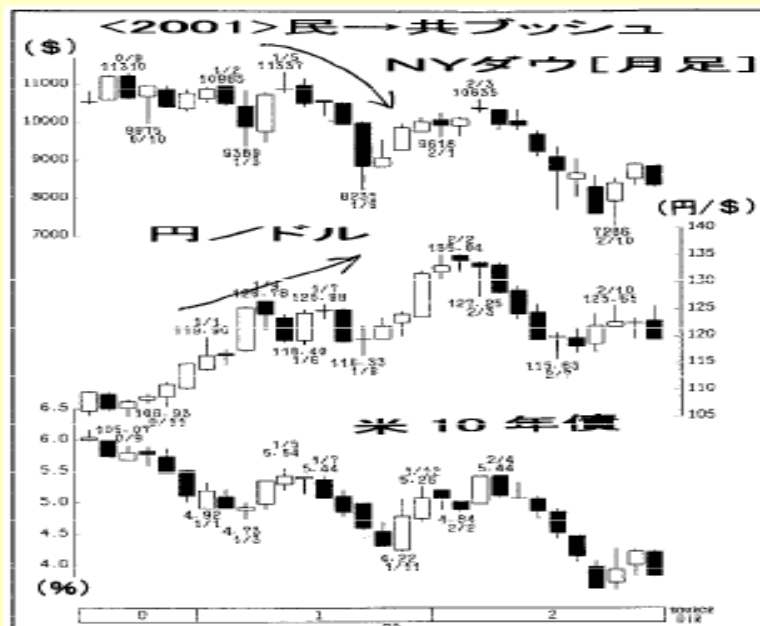
年前半は反騰。

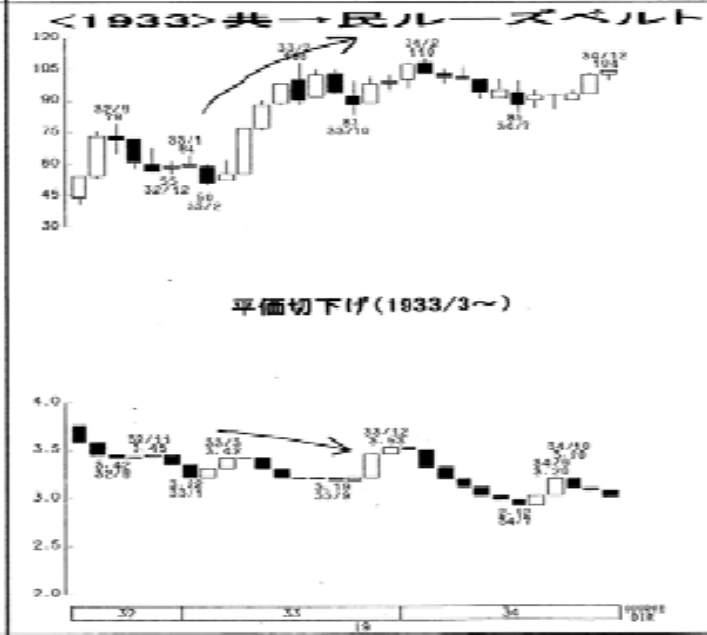
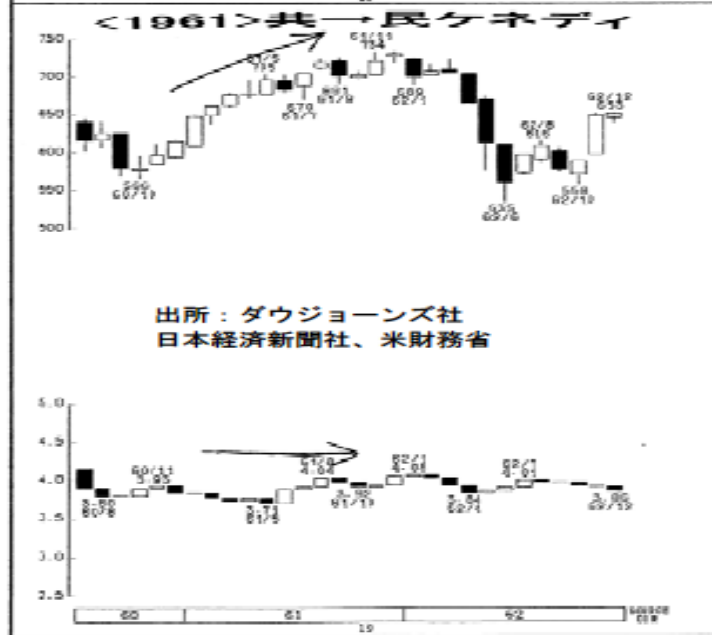
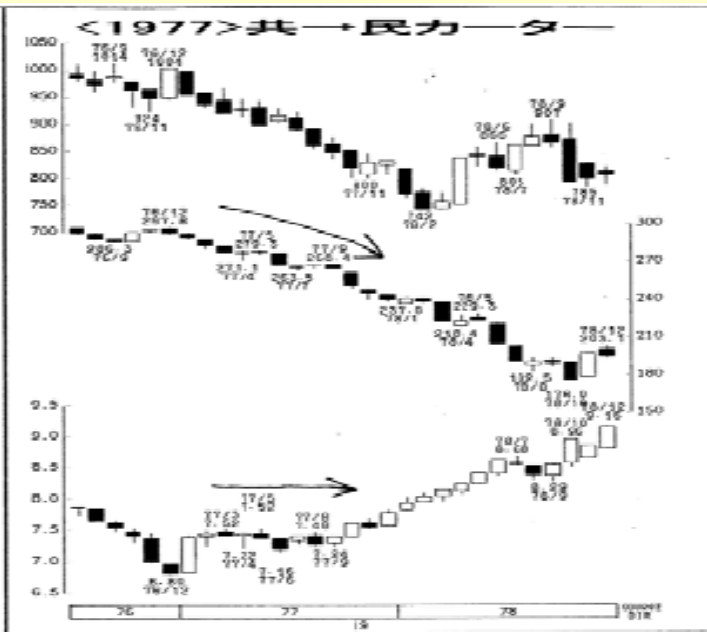
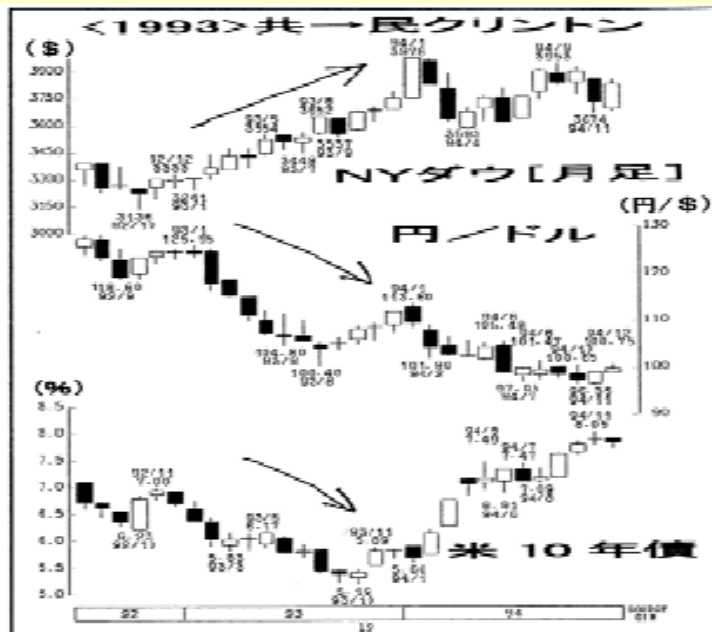
年後半～来年の危機防止には、
自己資本『本位制』の修正が不可欠

金利リセットの月

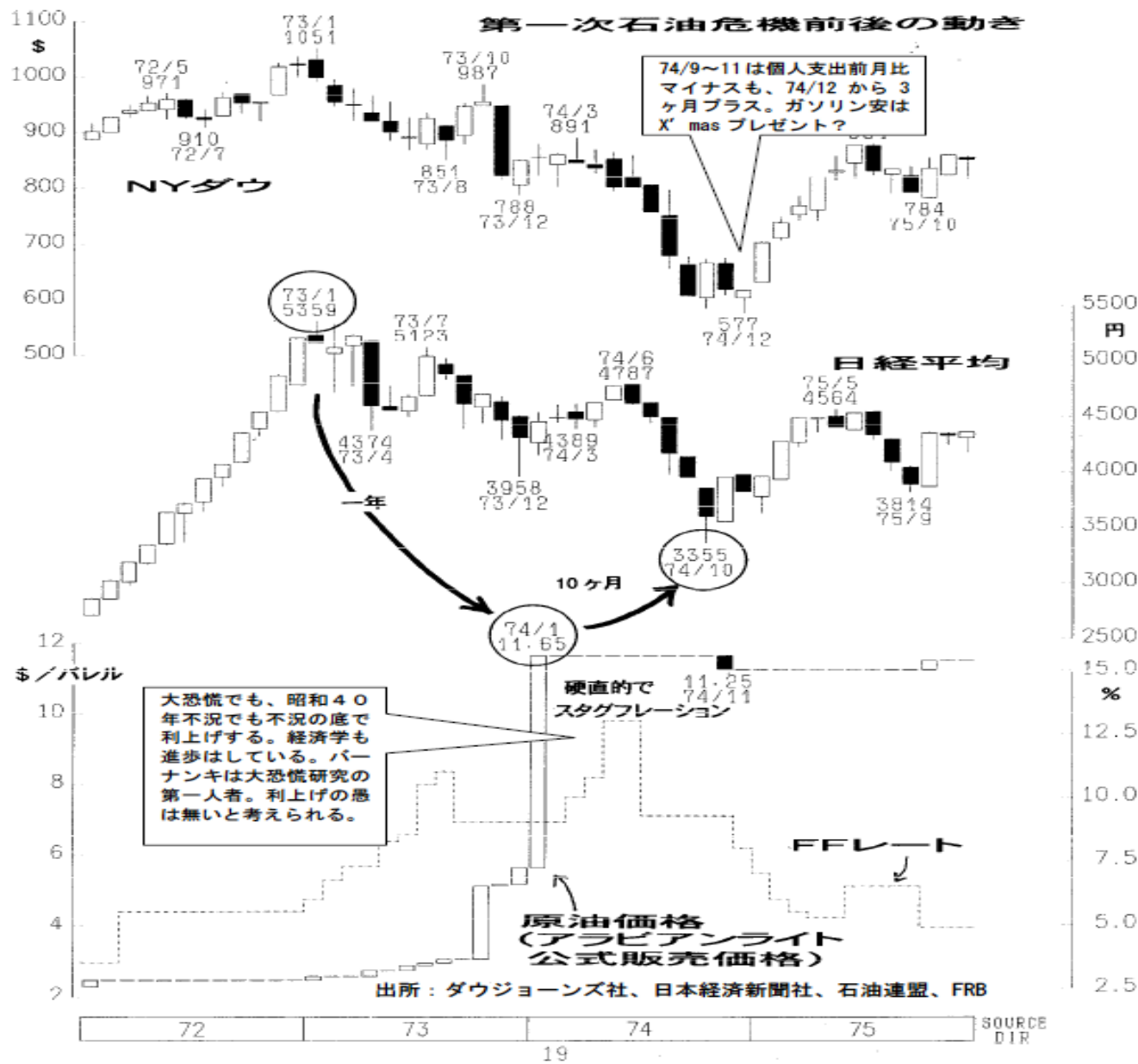


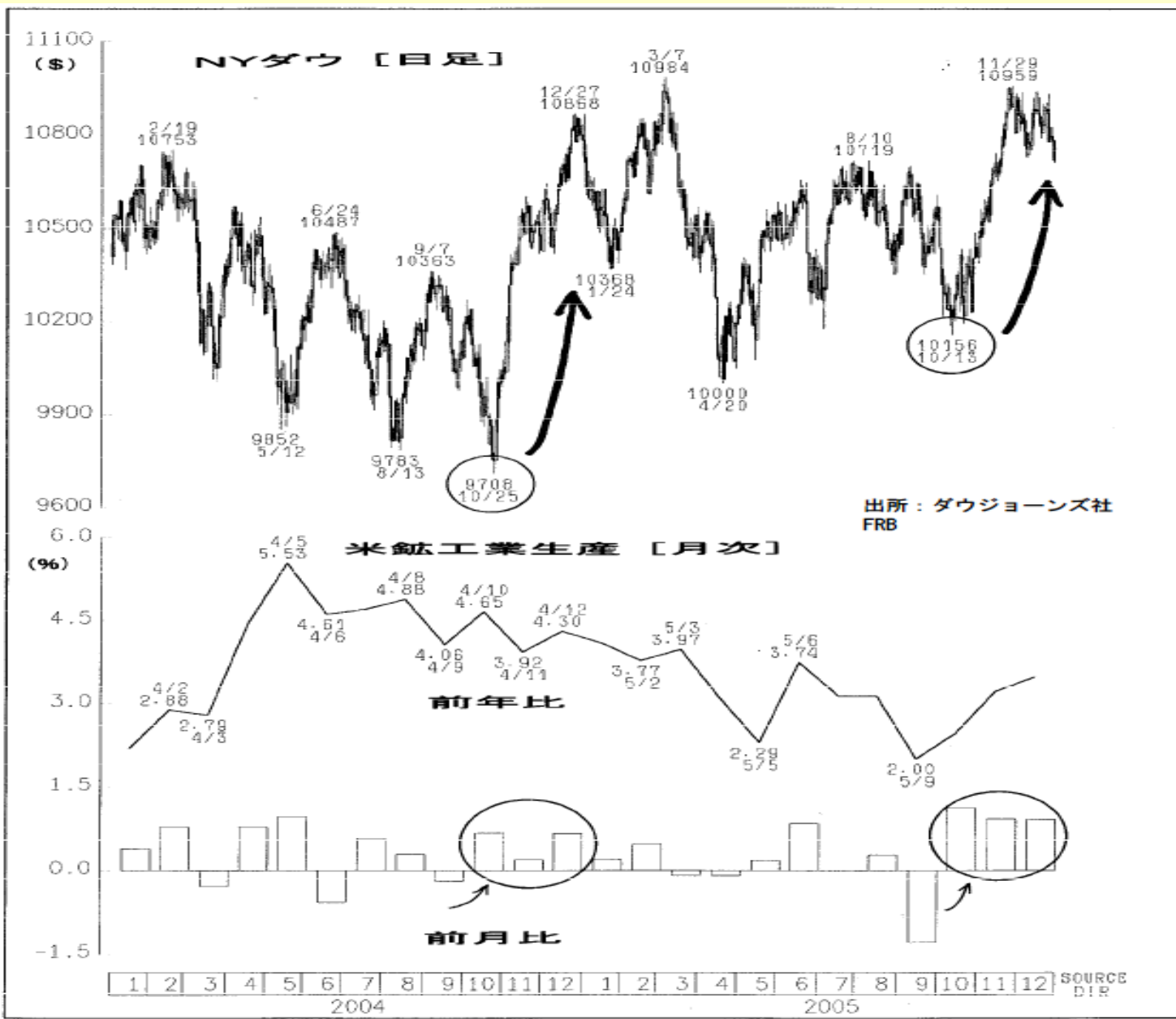


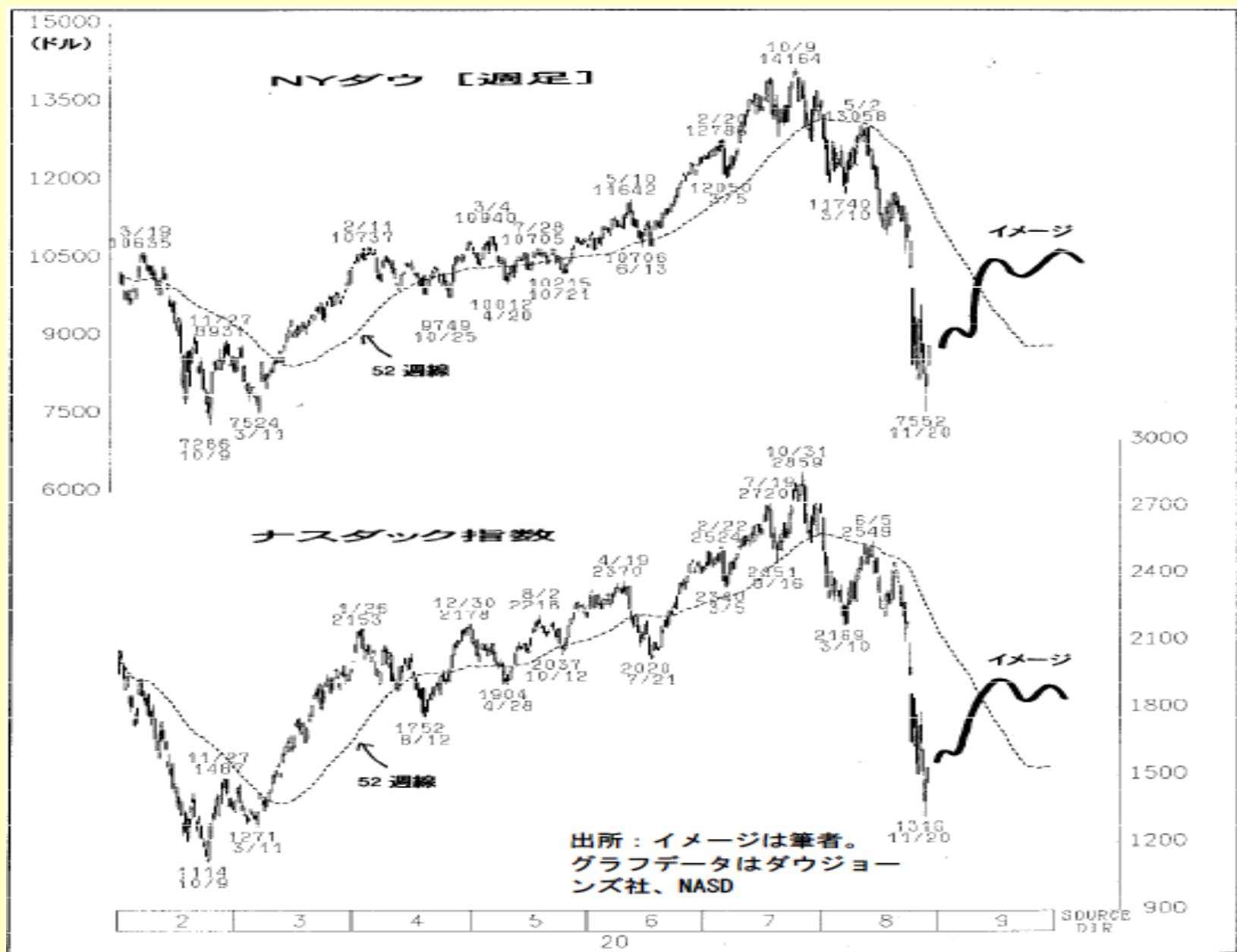




第一次石油危機前後の動き

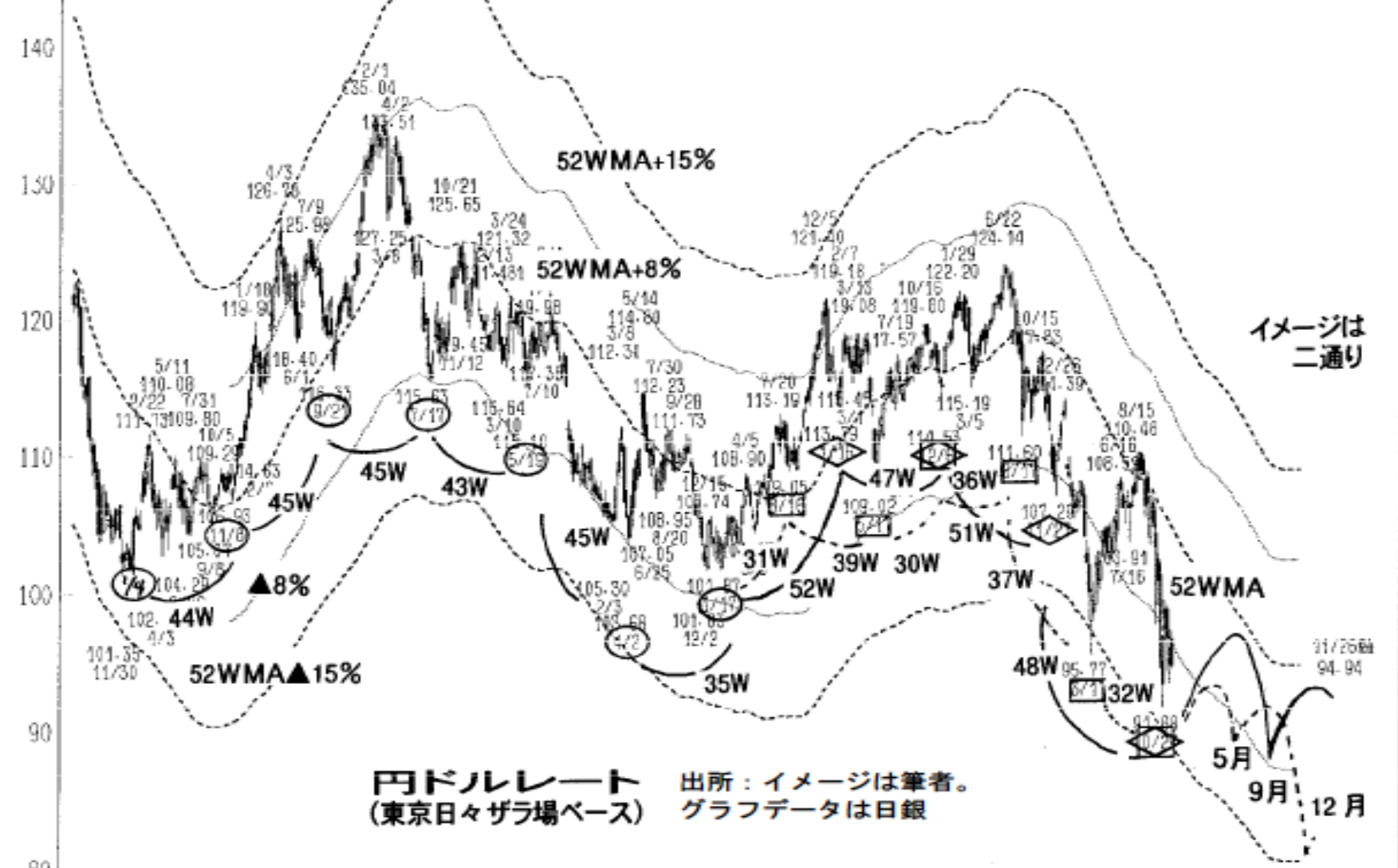






円/ドル

時価横這いでシミュレーション

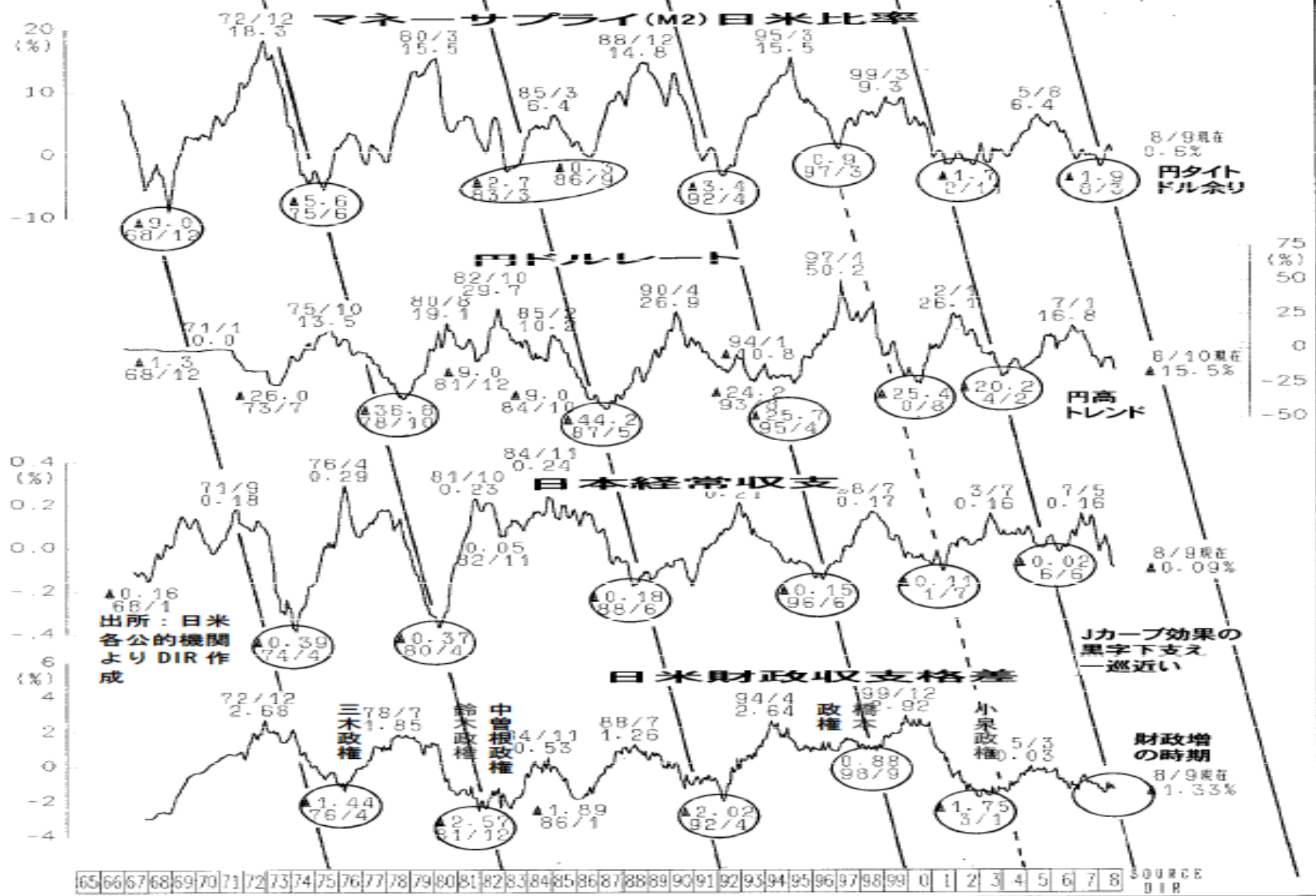


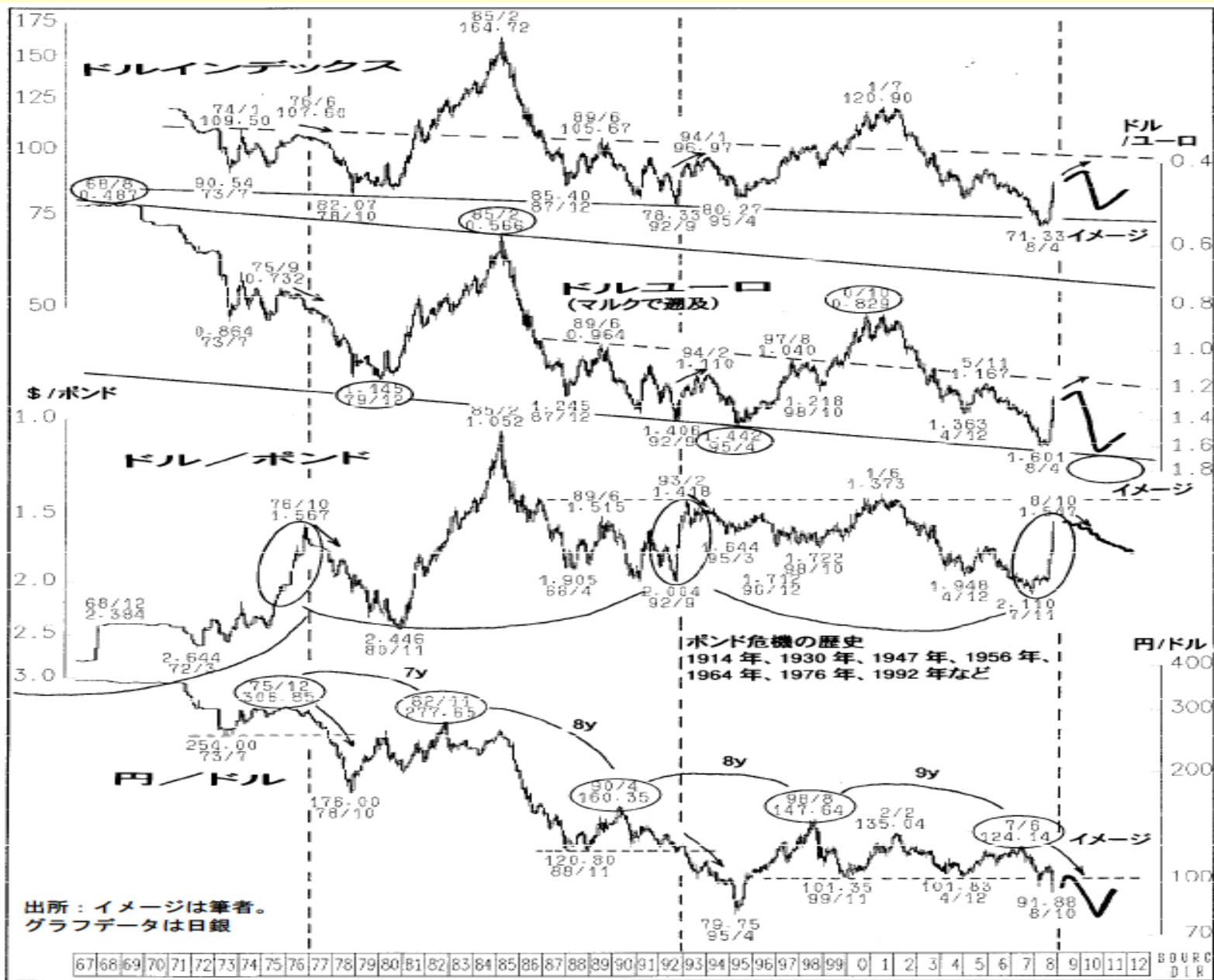
円ドルレート 出所：イメージは筆者。
 (東京日々ザラ場ベース) グラフデータは日銀

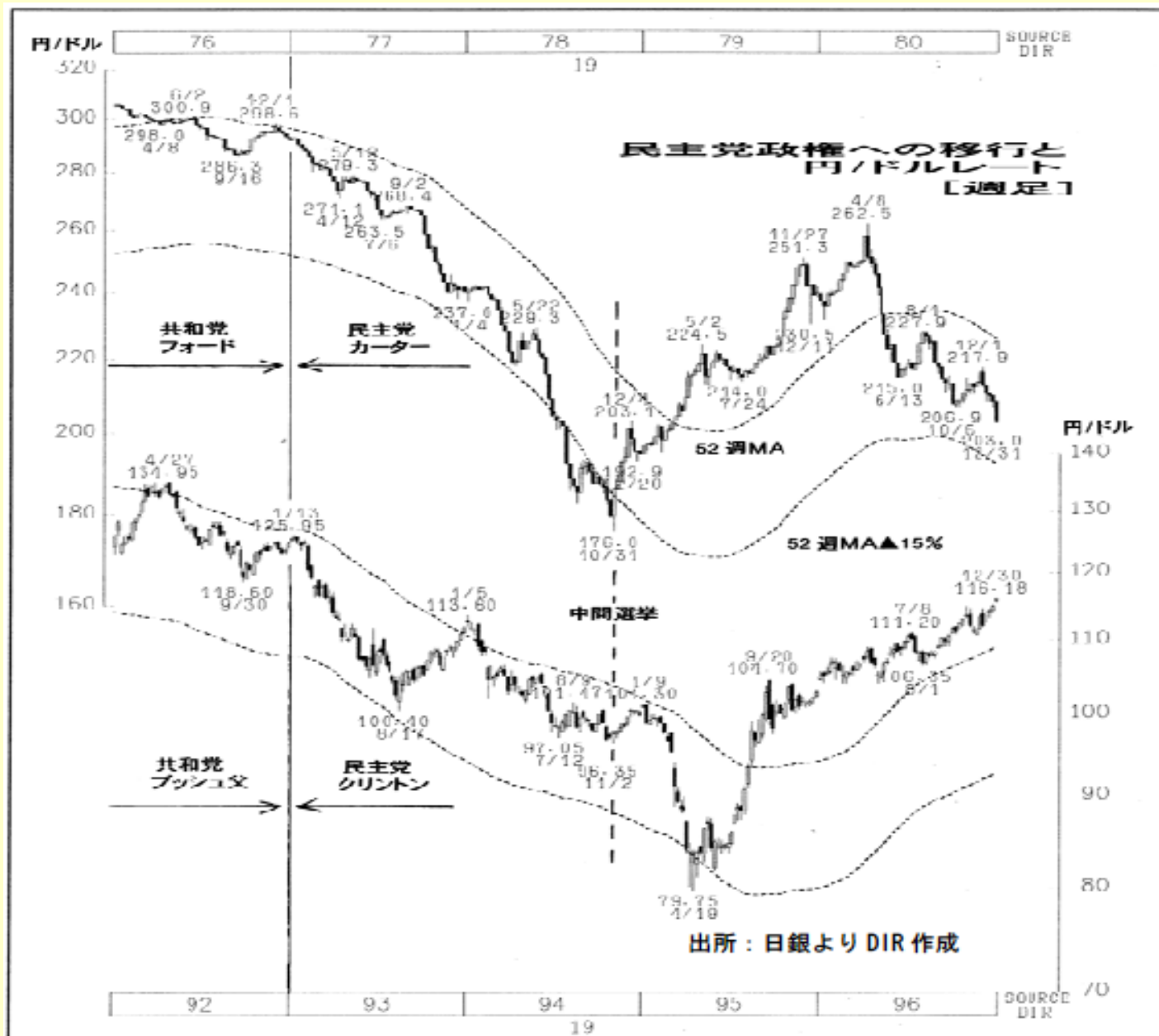
99 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 SOURCE
 19 20

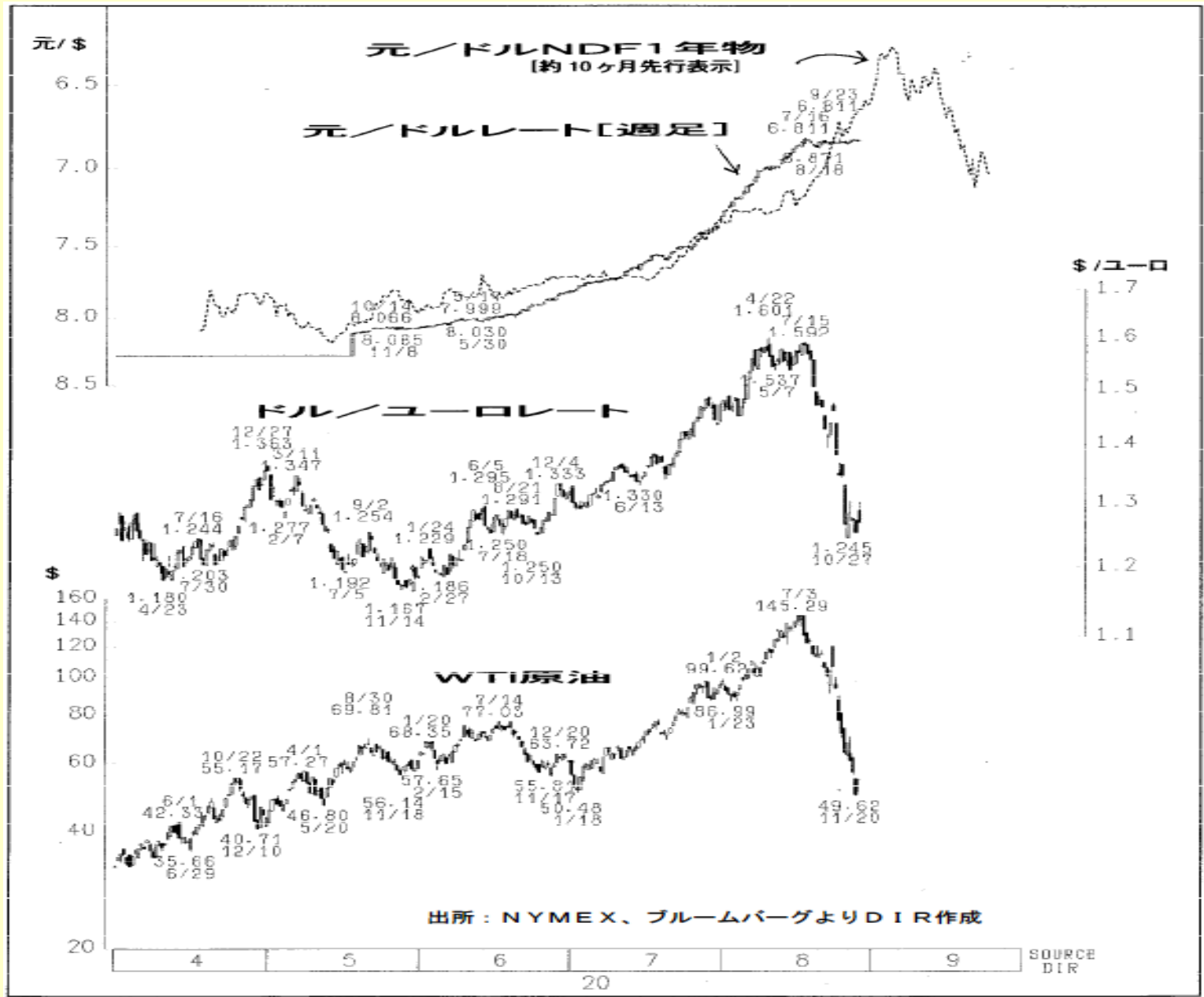
日米経済指標格差

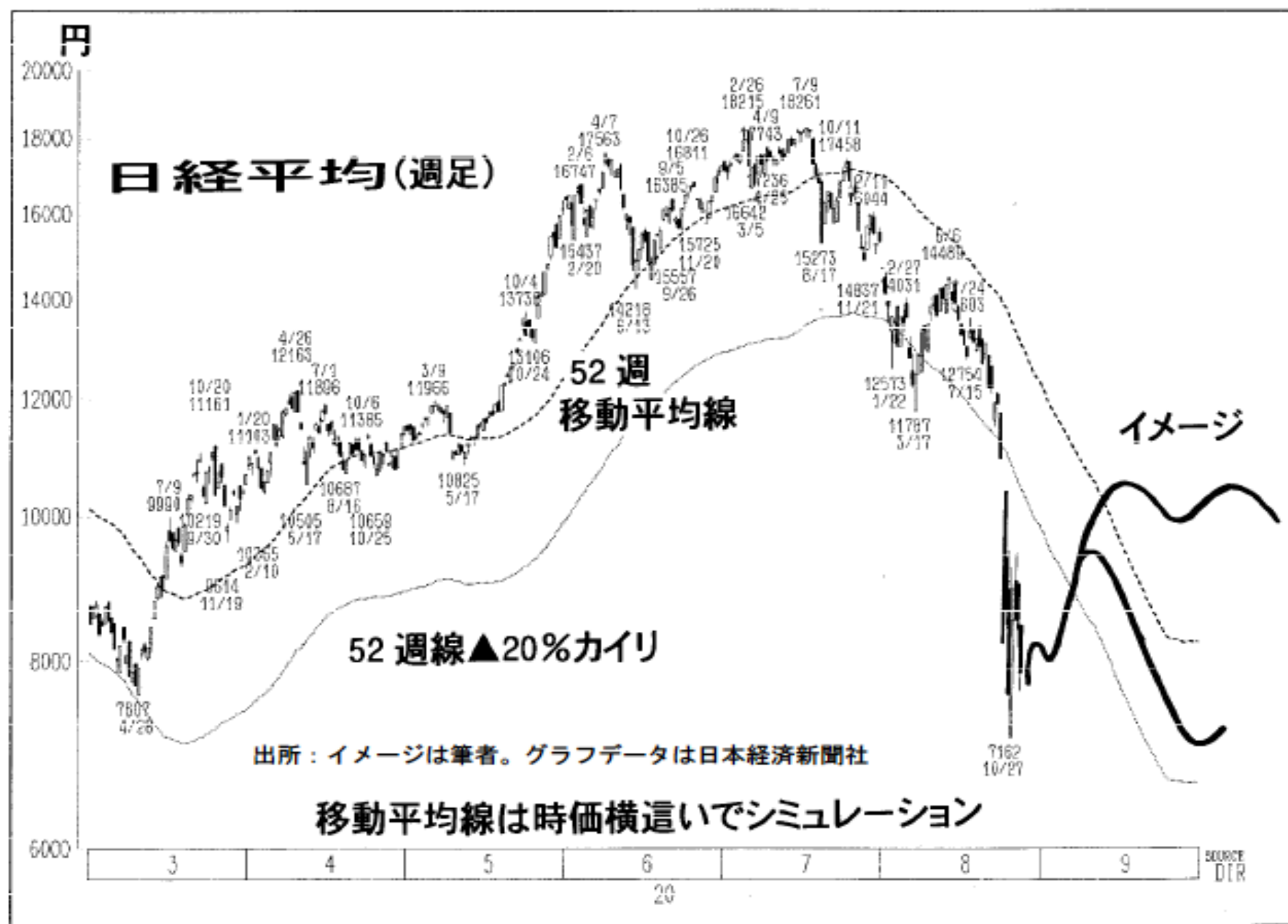
(全て2年前比、為替を除き対GDP比、よってマネーサプライ格差はマーシャルのkの格差)

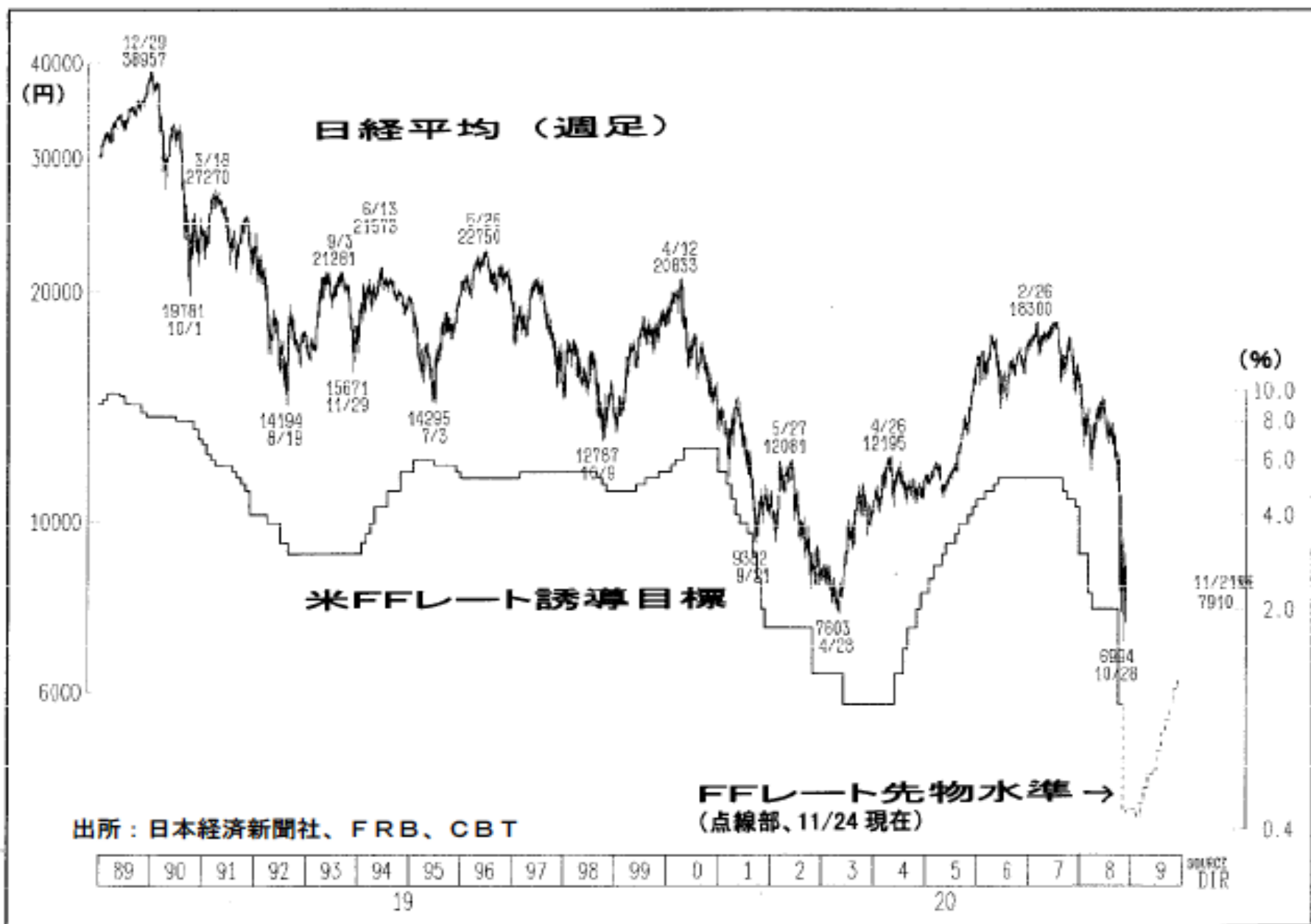


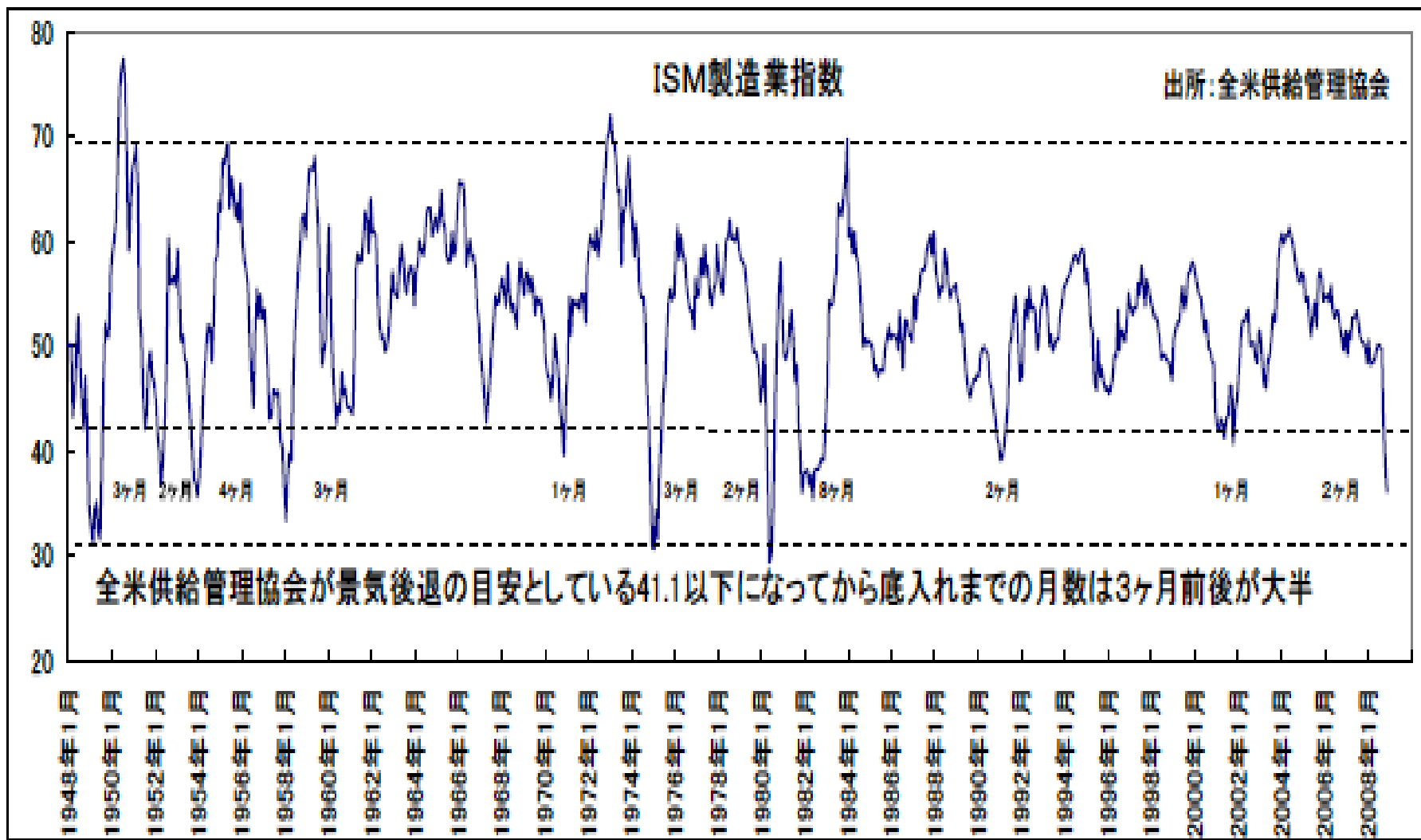


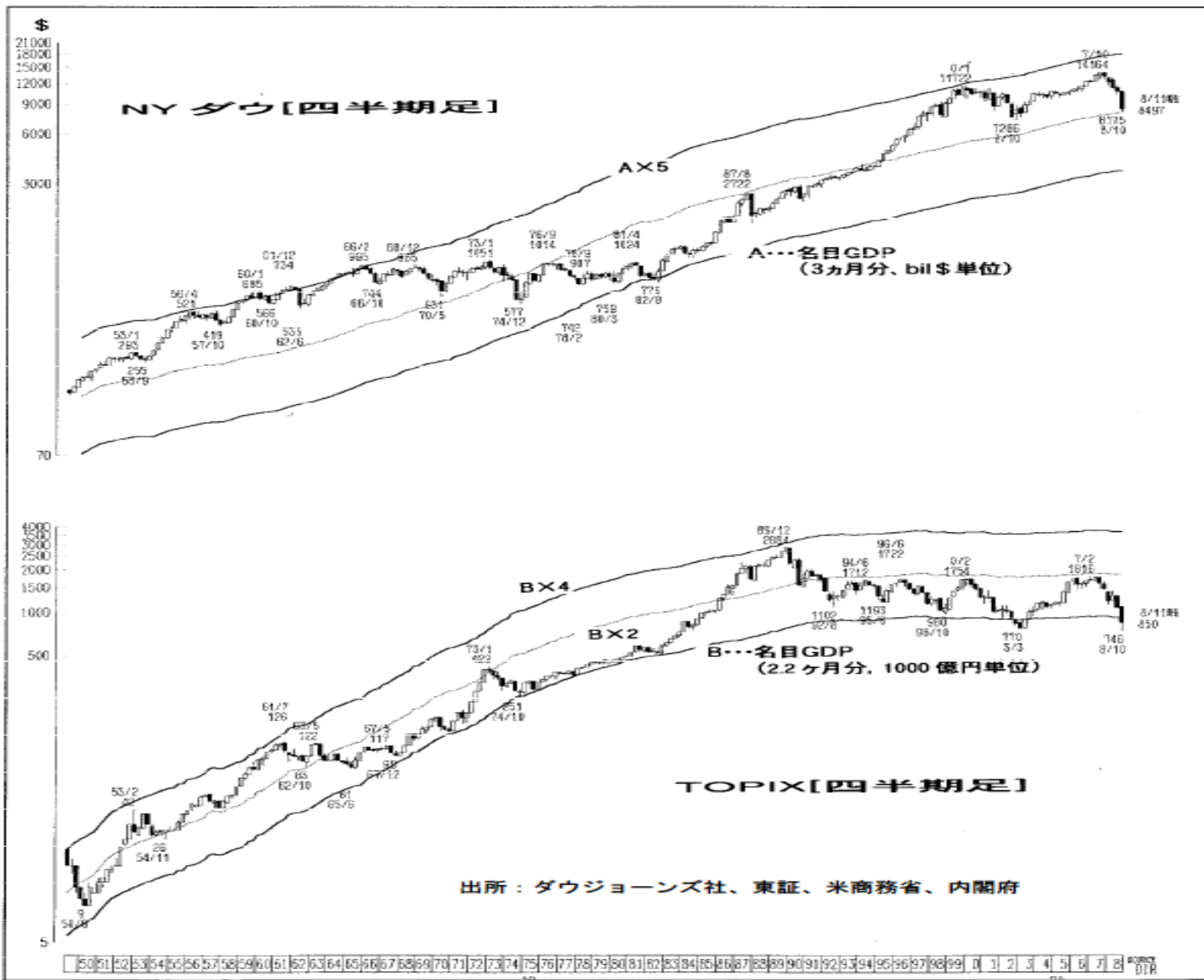




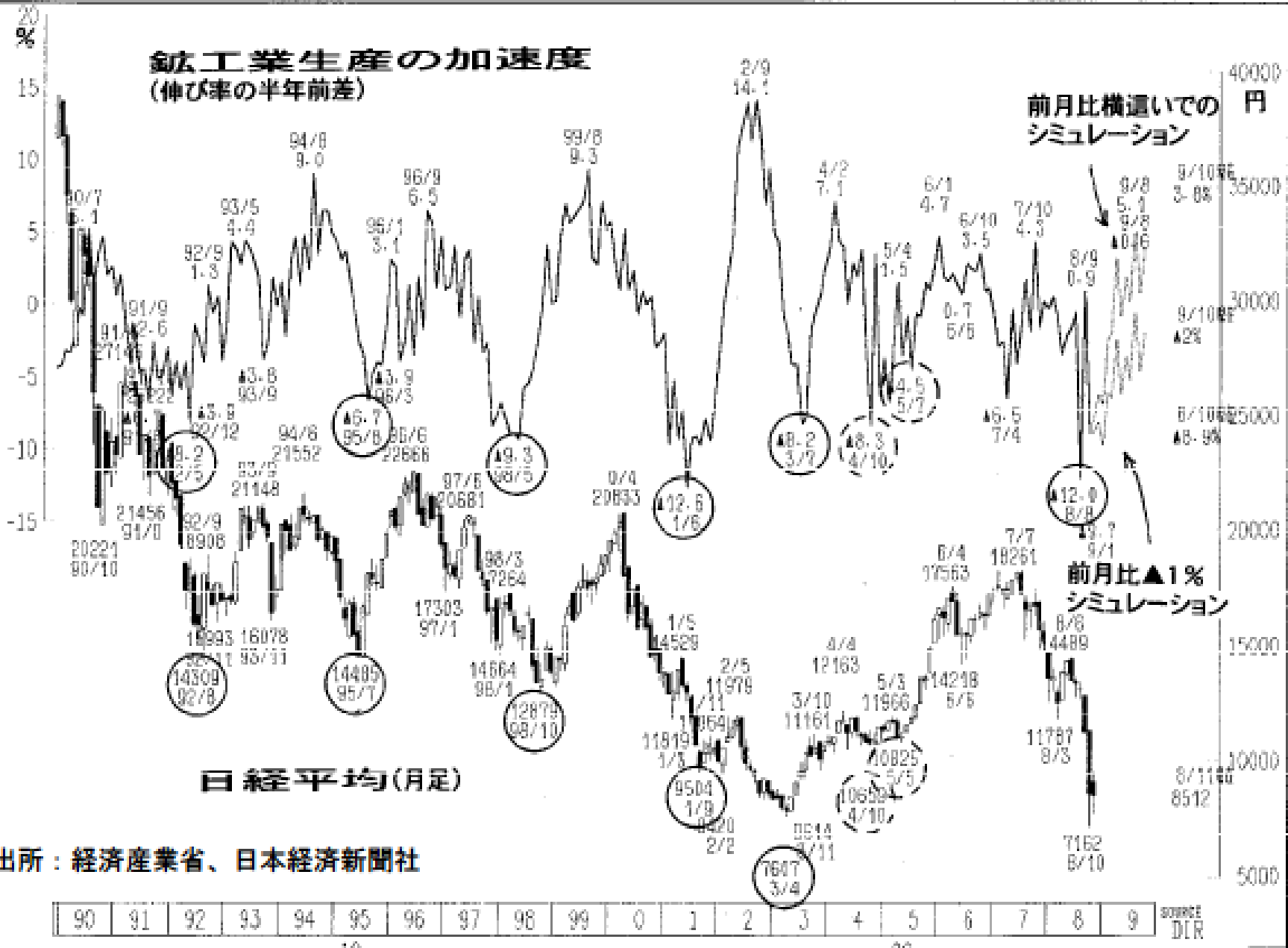








鉱工業生産の加速度 (伸び率の半年前差)

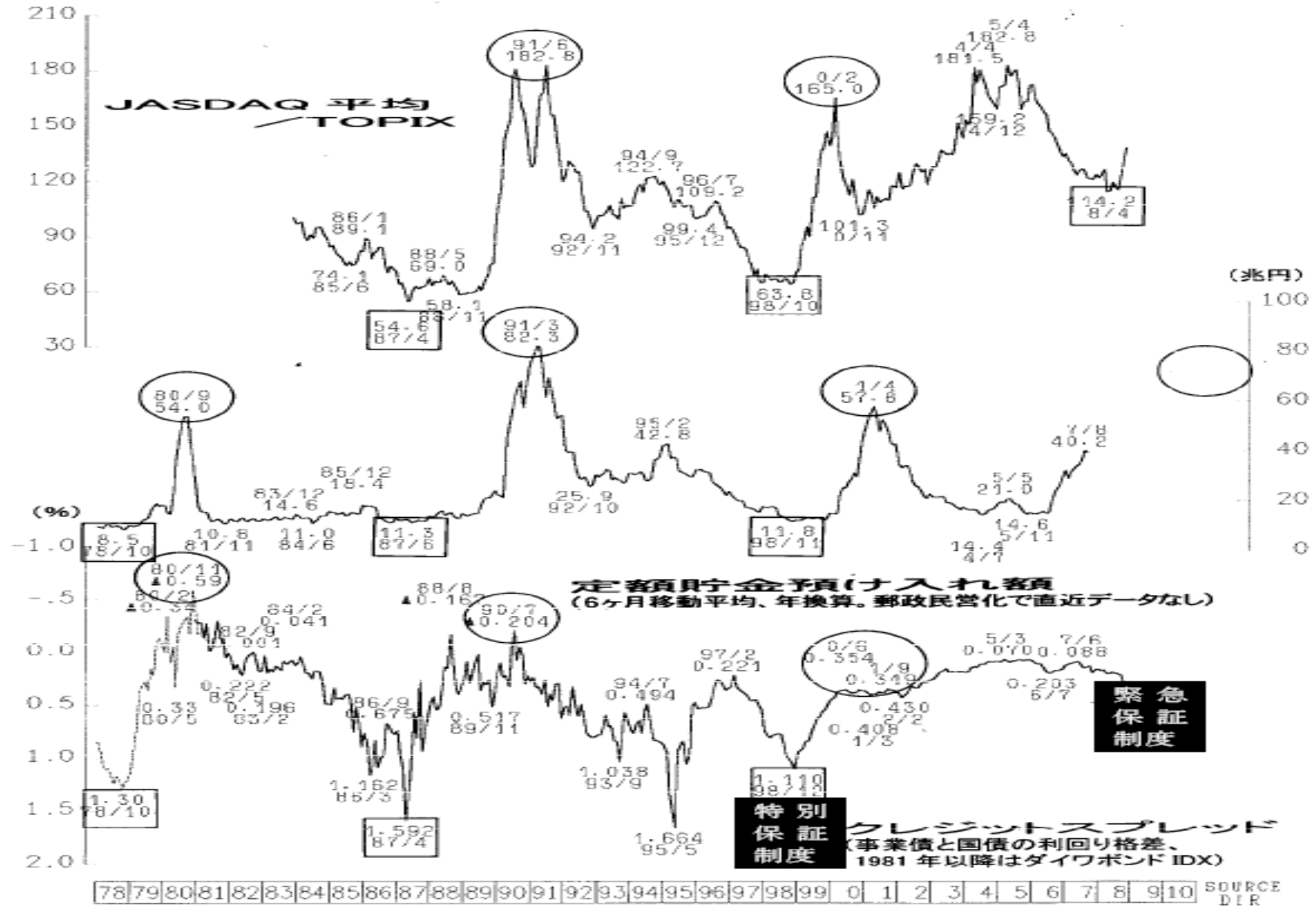


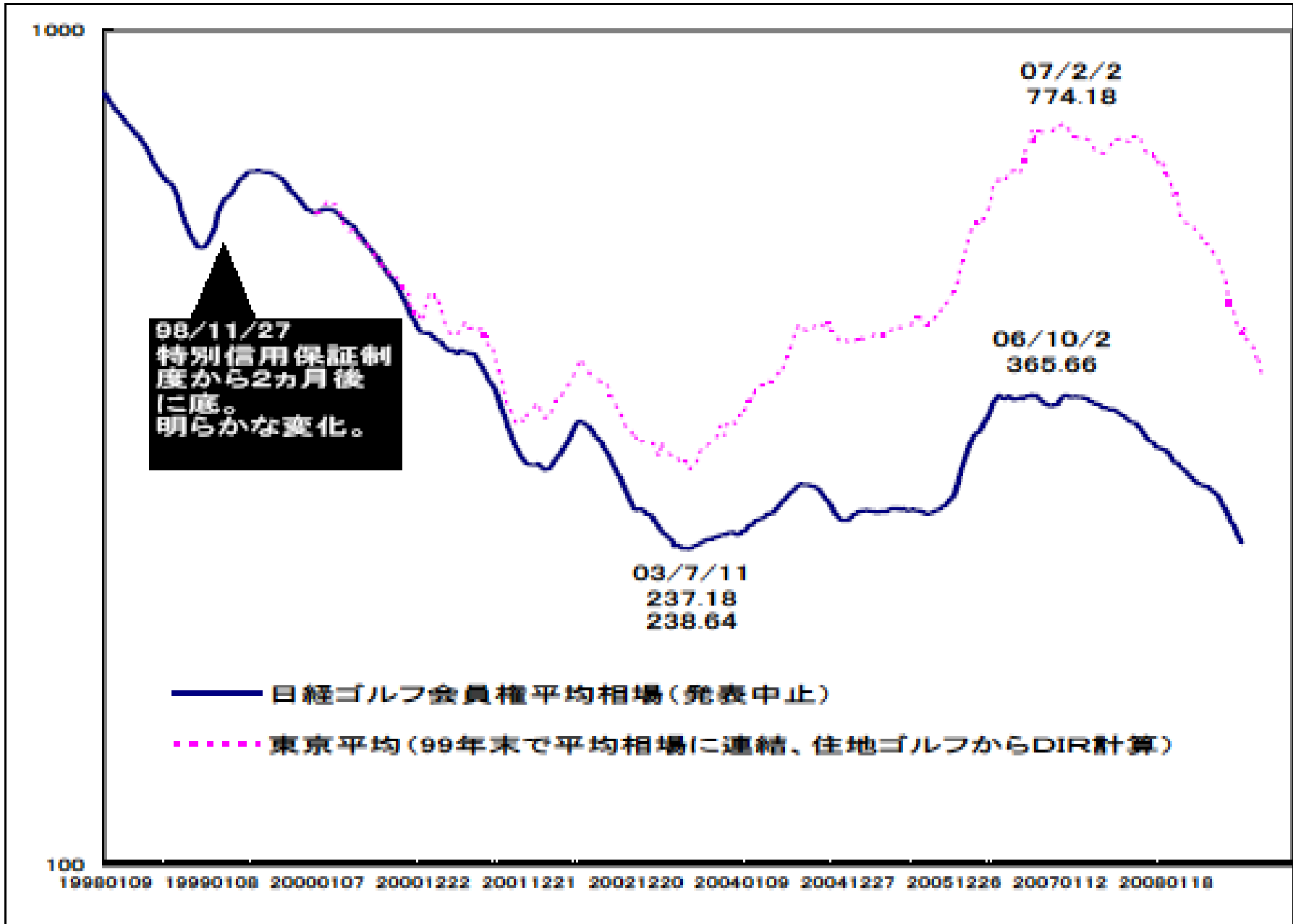
出所：経済産業省、日本経済新聞社

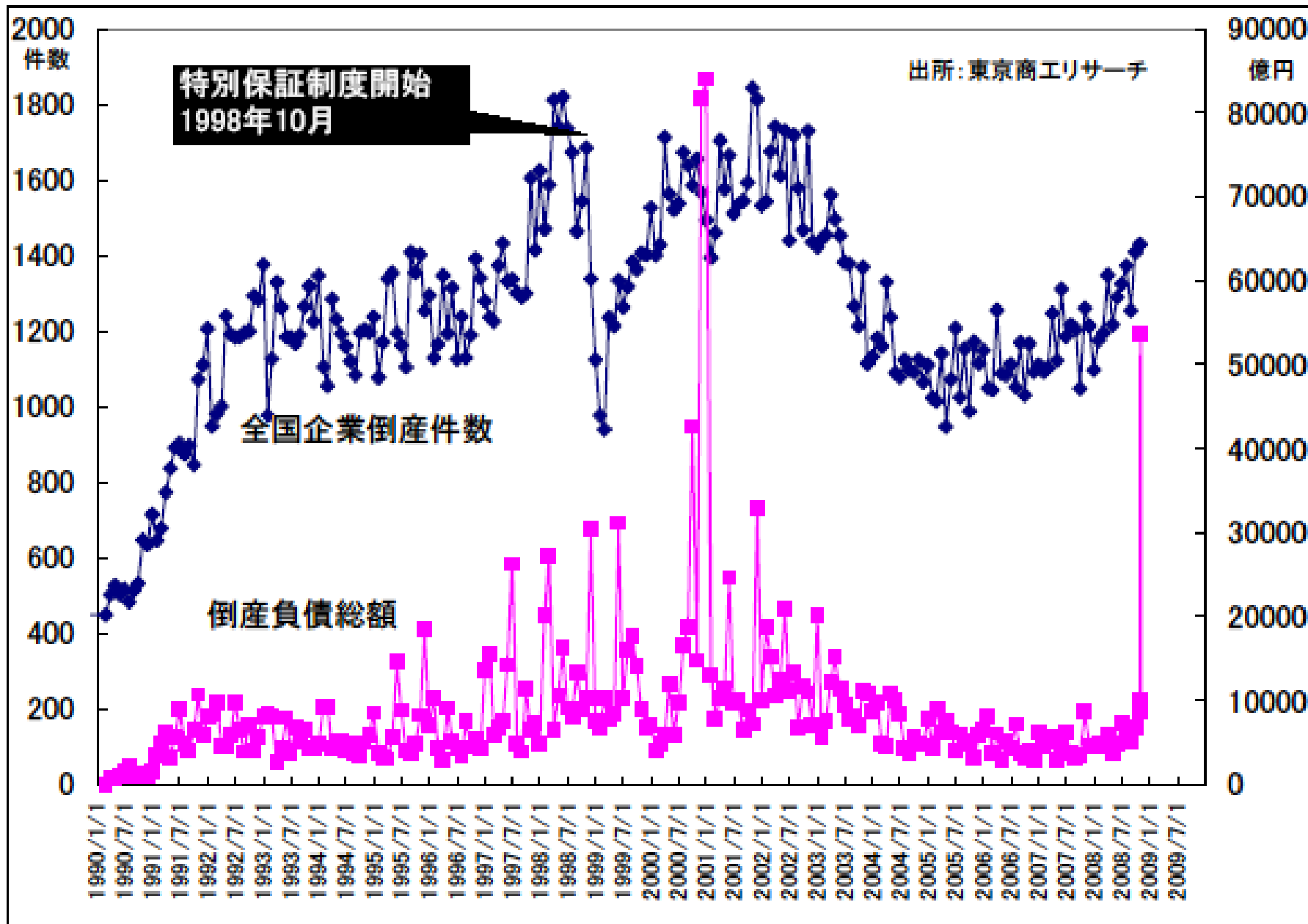
90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	SOURCE DIR
----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---------------

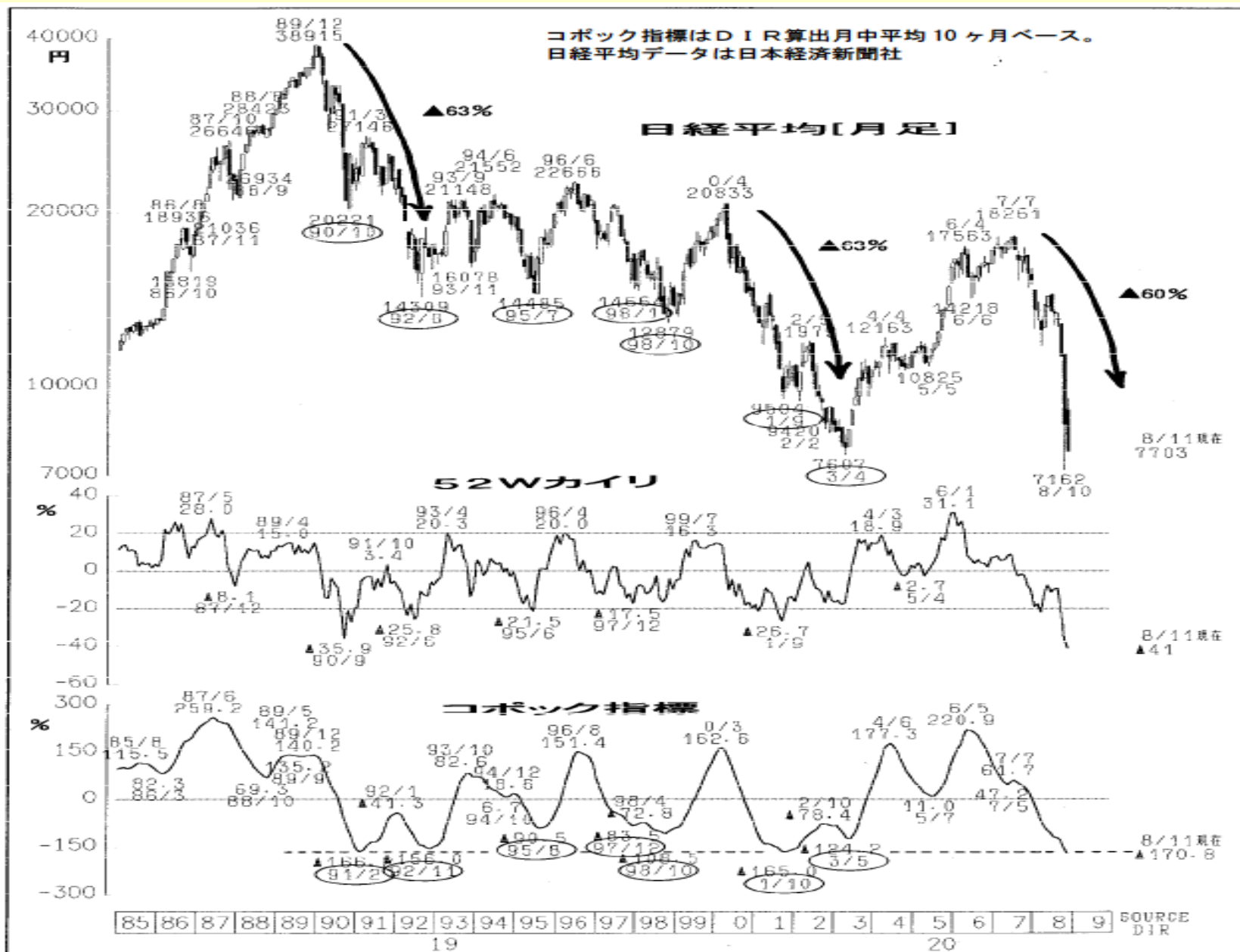
出所：JASD、総務省等

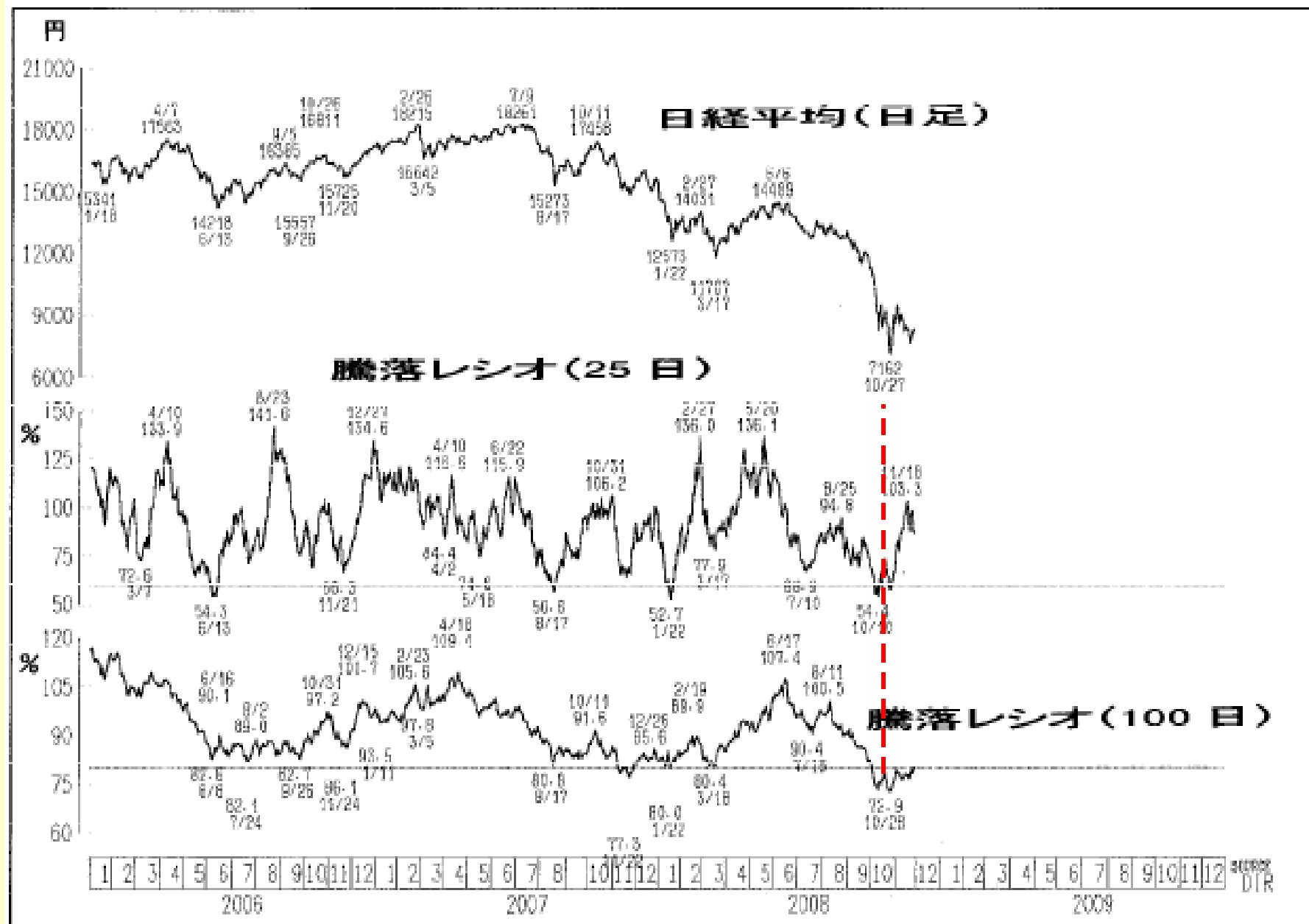
1983年=100

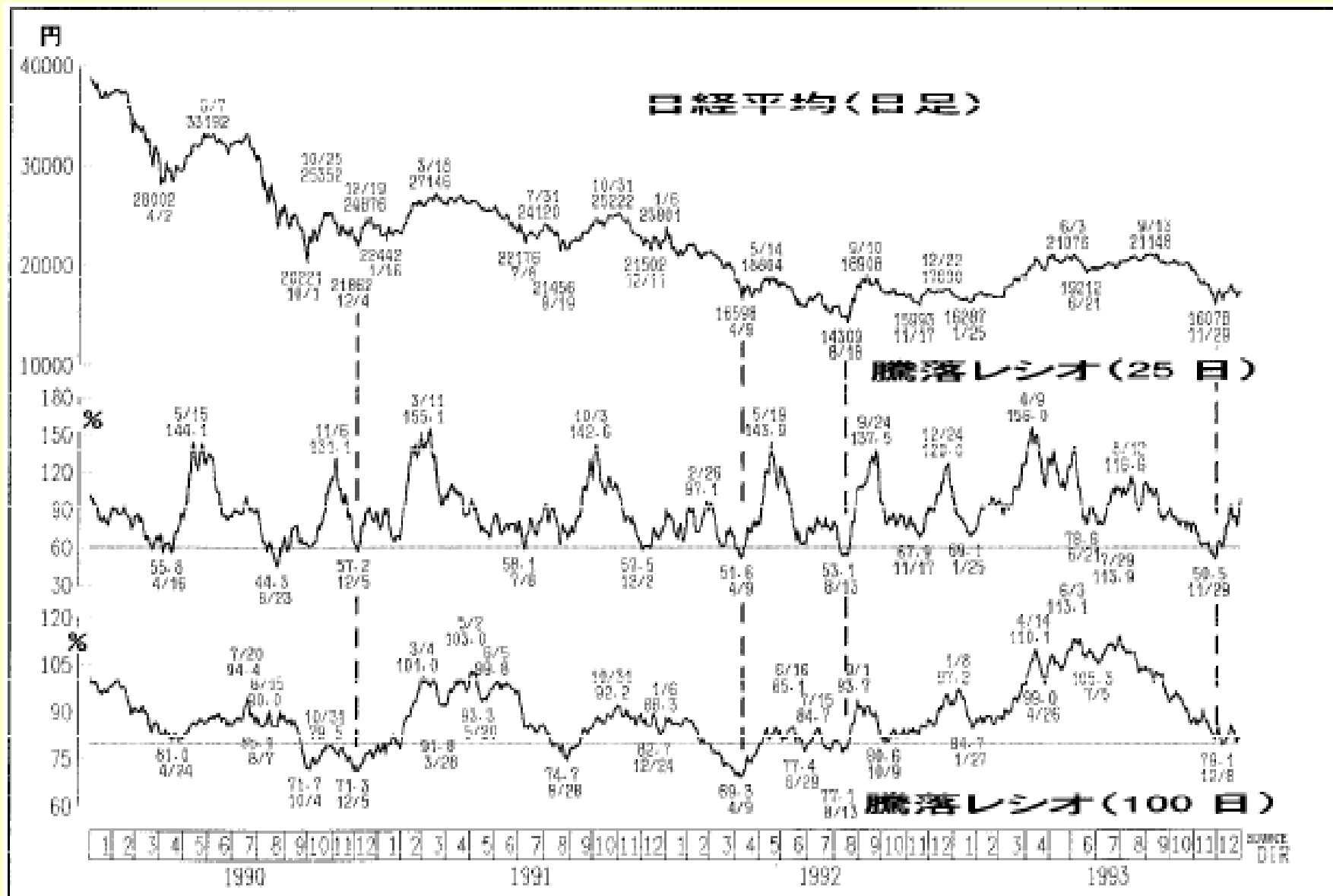




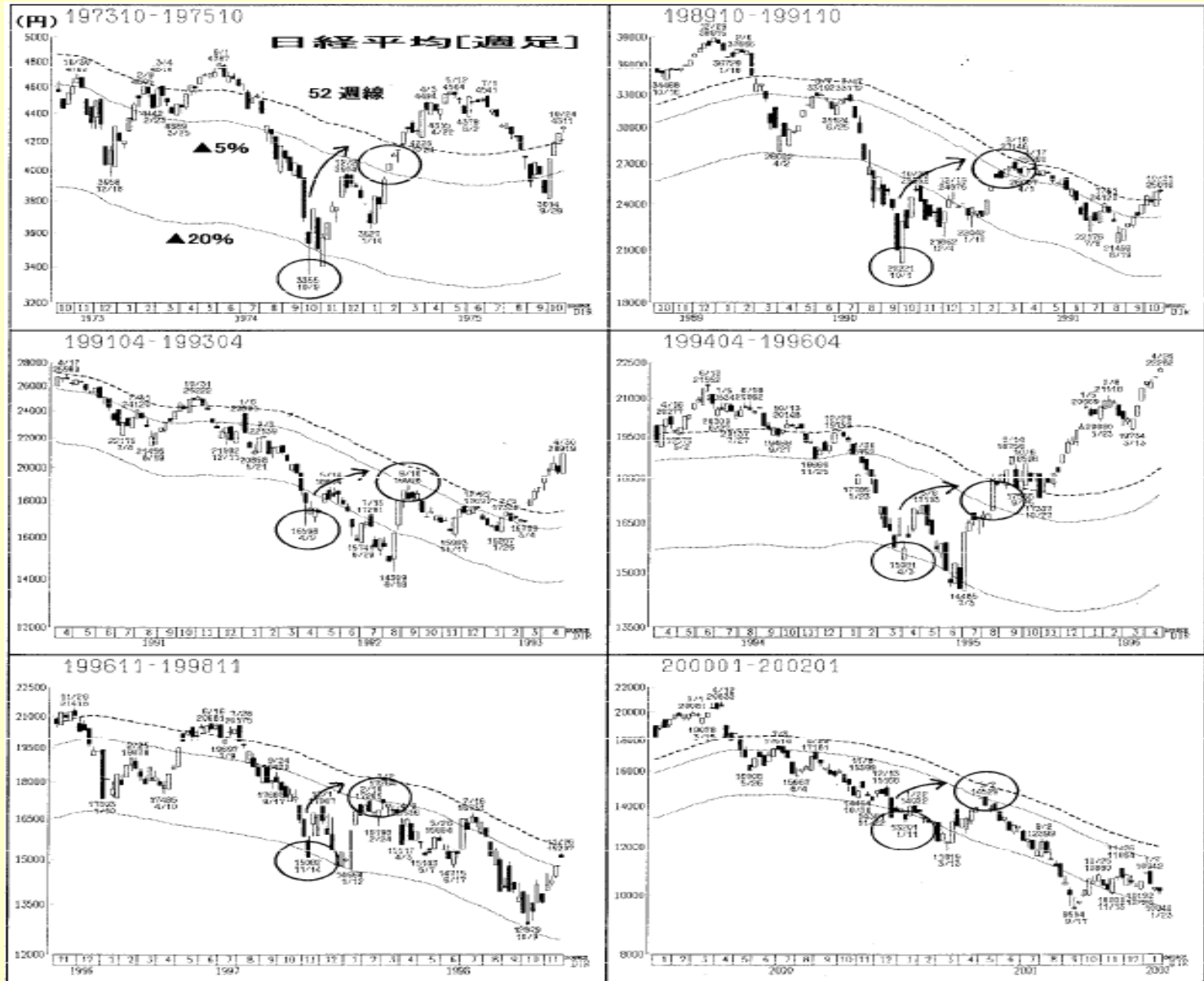




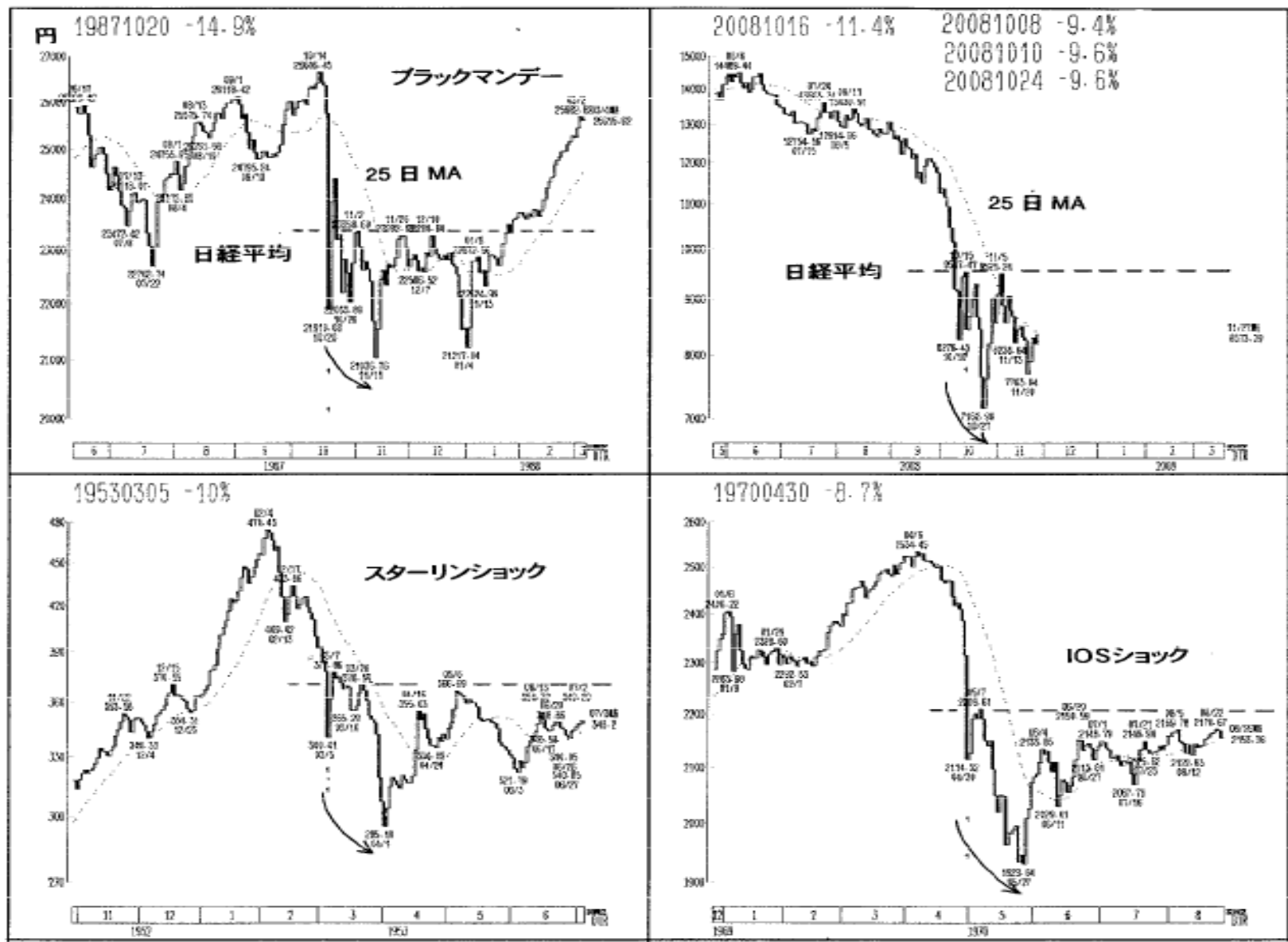




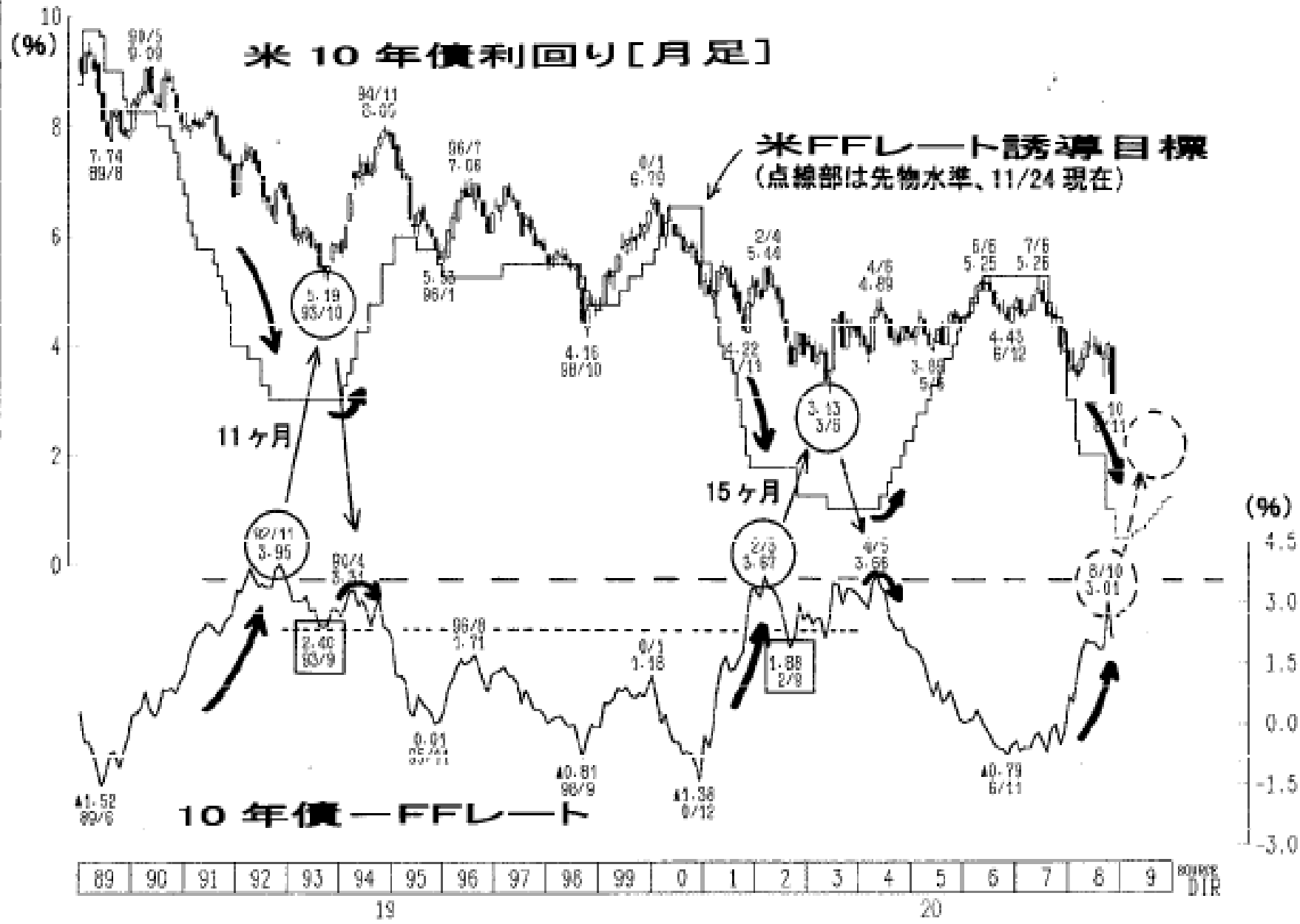
出所：東証、日本経済新聞社よりDIR作成

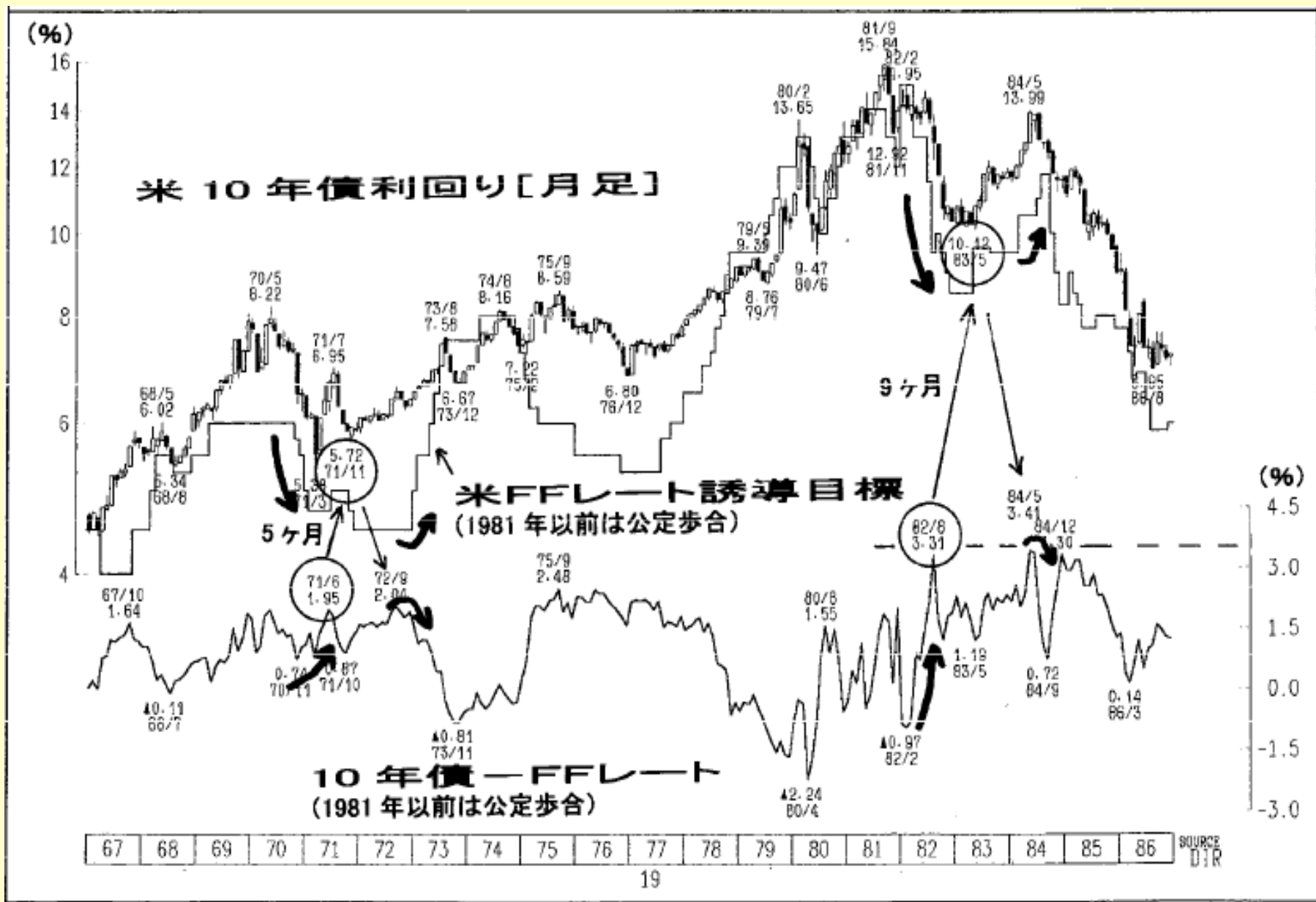


出所：日本経済新聞社よりD I R作成

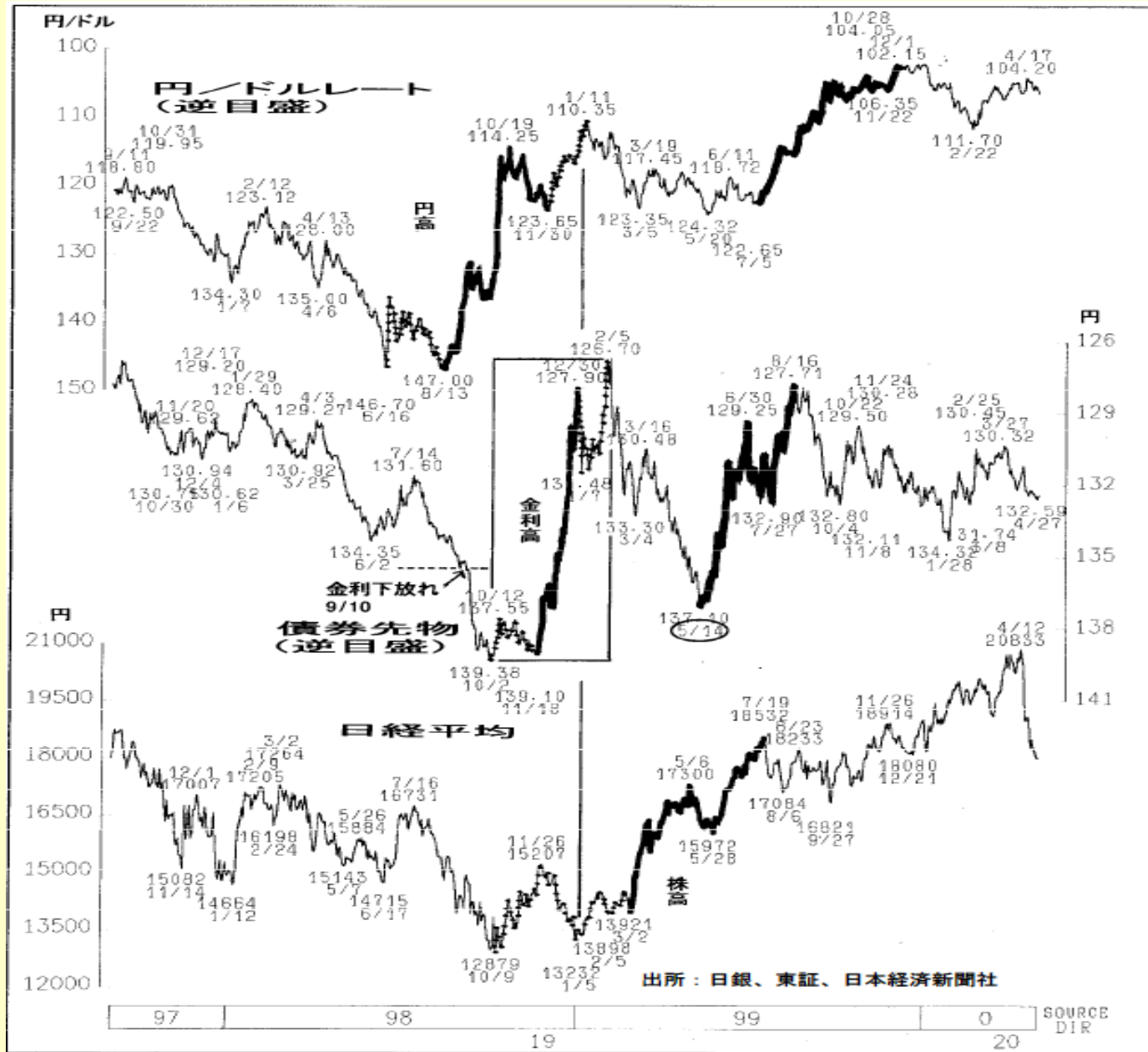


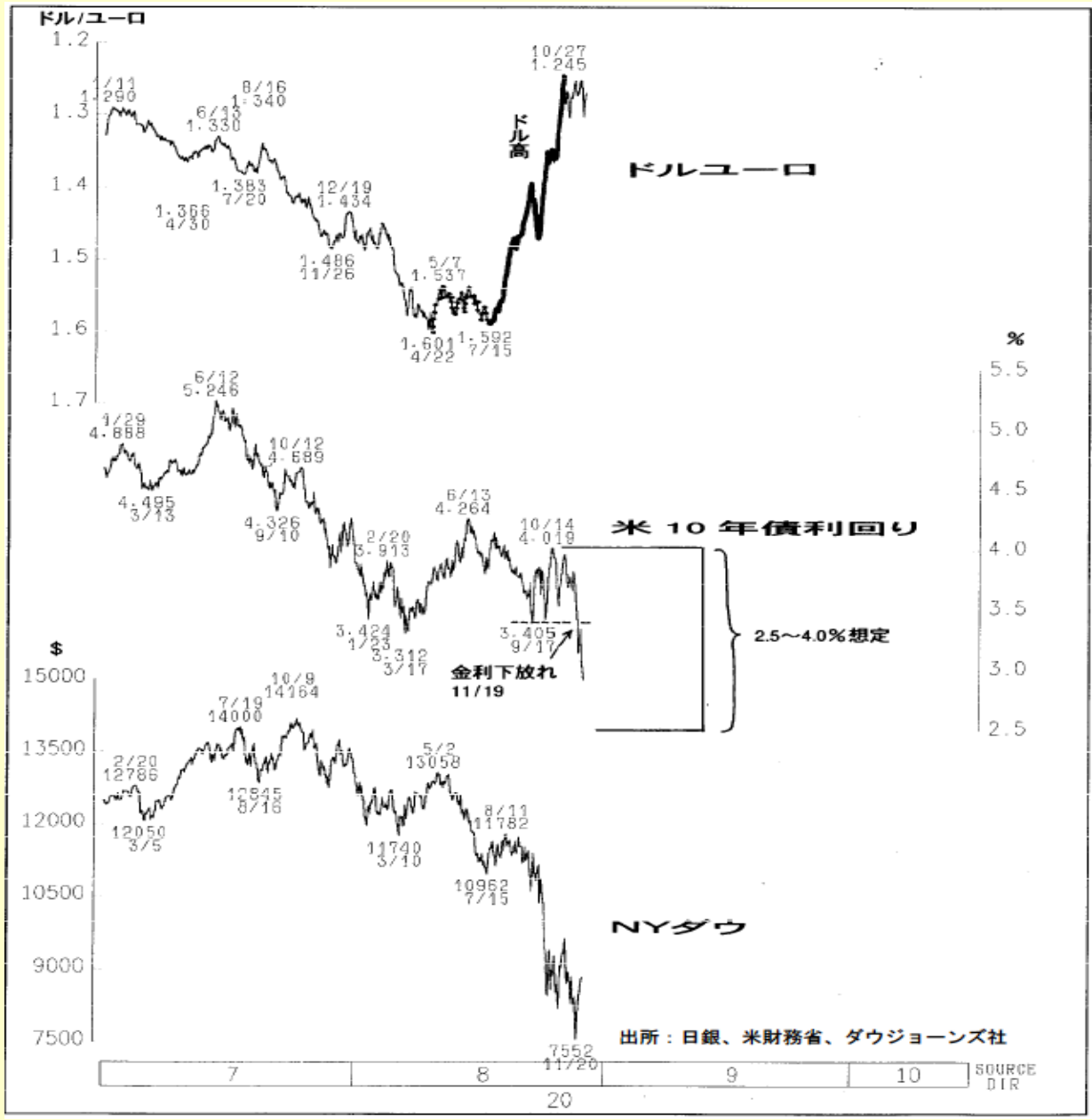
出所：日本経済新聞社よりDIR作成
 図中各左上データは単日の下落率ランキング

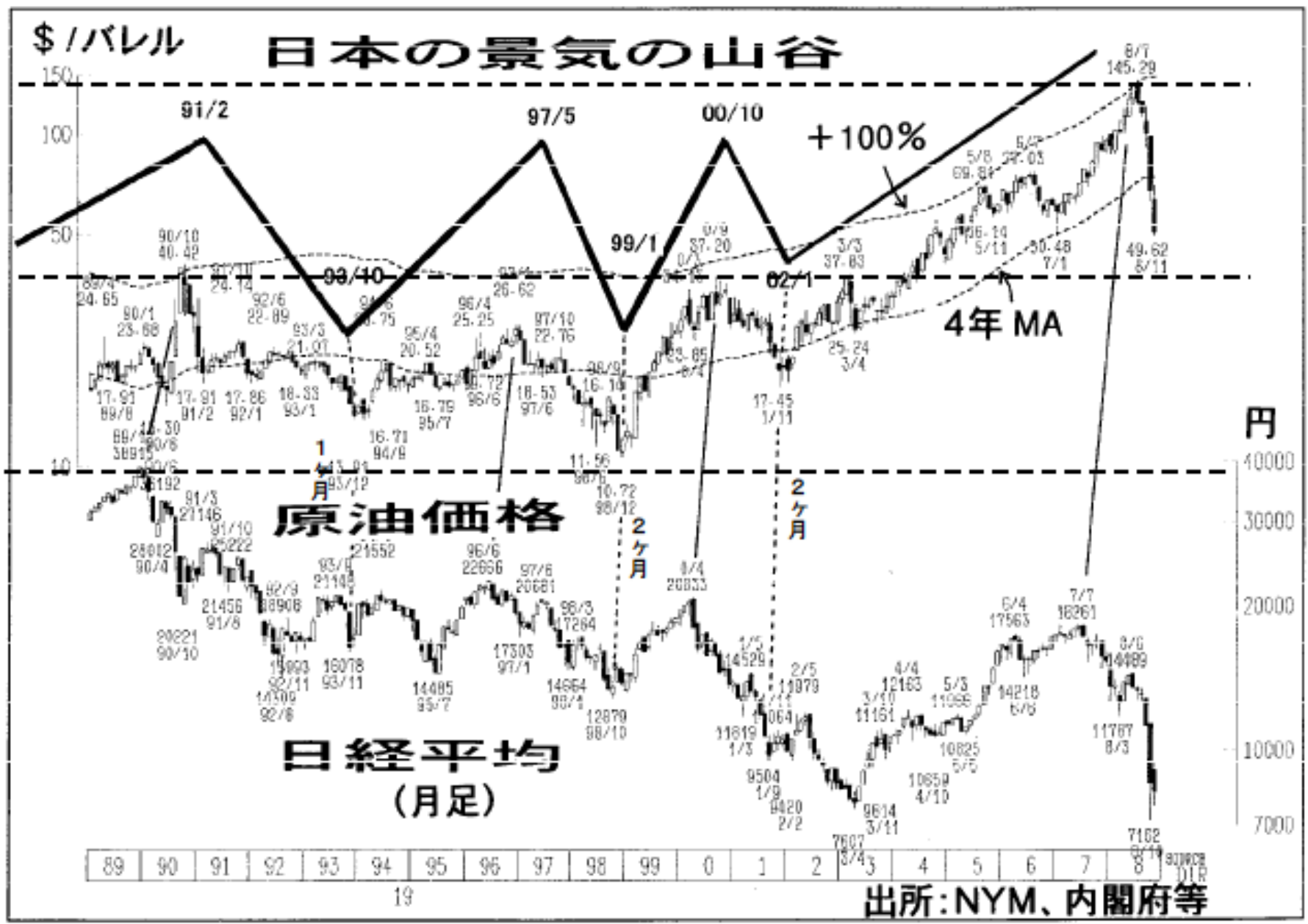


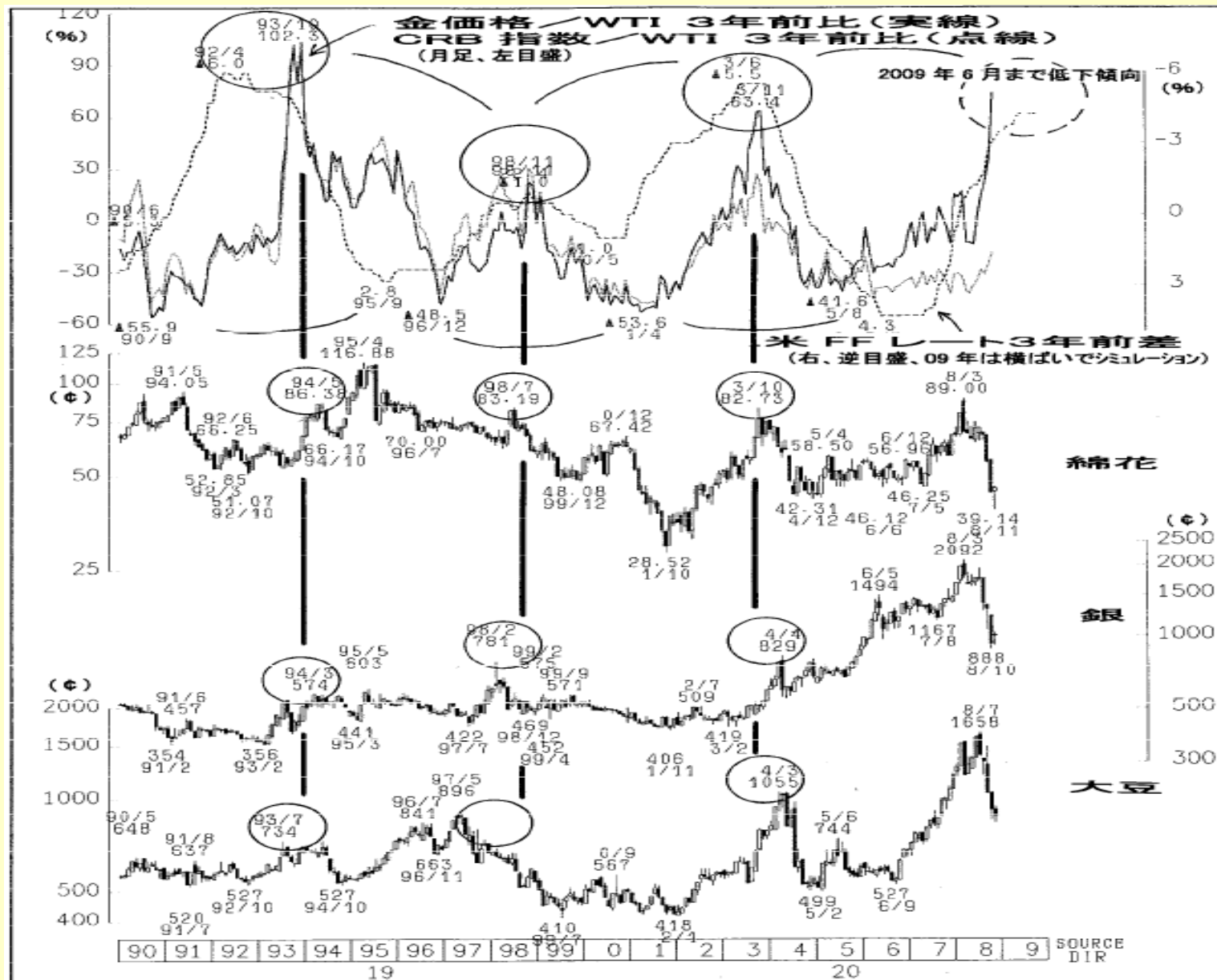


出所：米財務省、FRBよりDIR作成

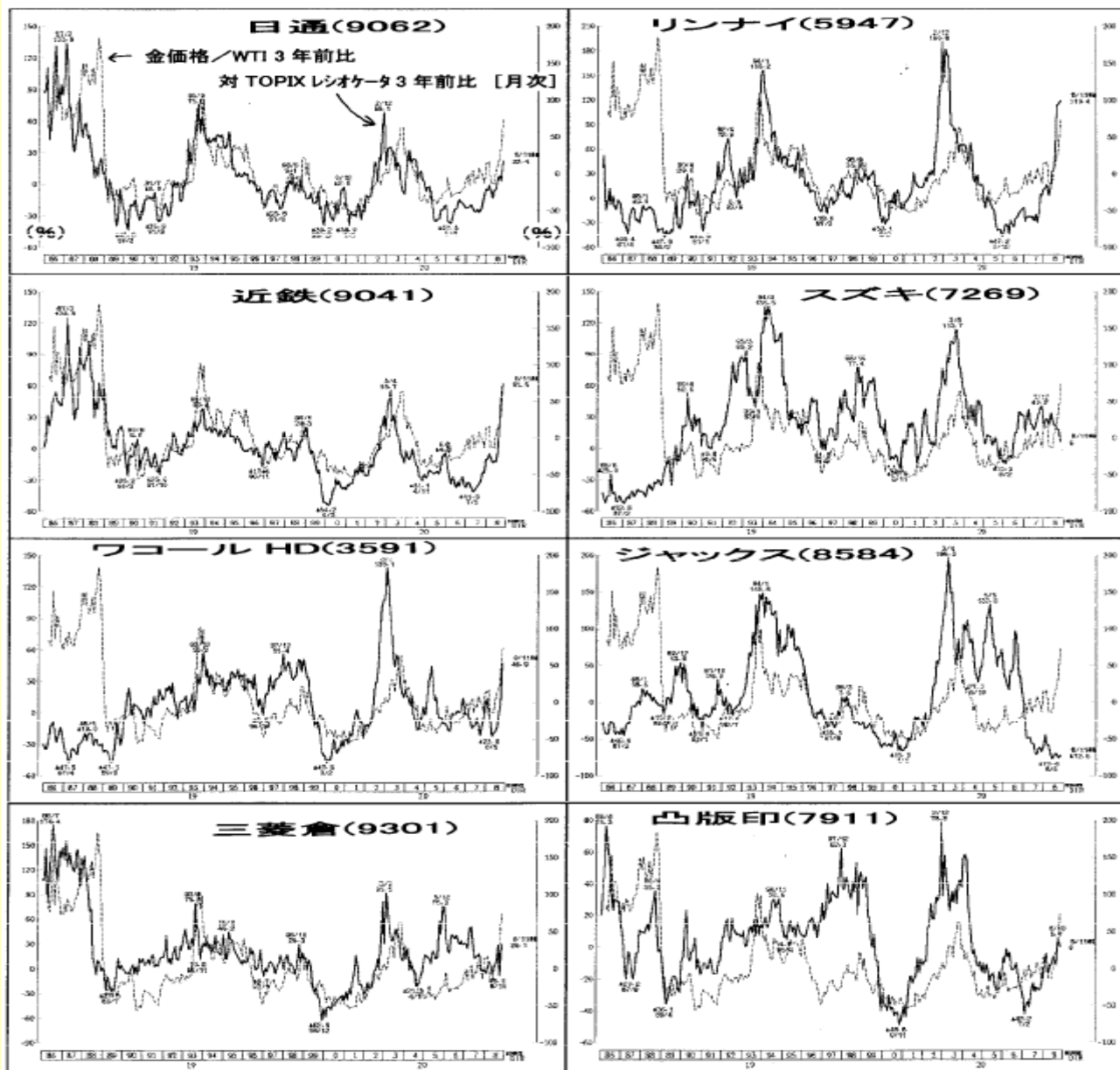








出所：FRB、COMEX、NYMEX、LME等



出所：東証、COMEX、NYMEXよりDIR作成

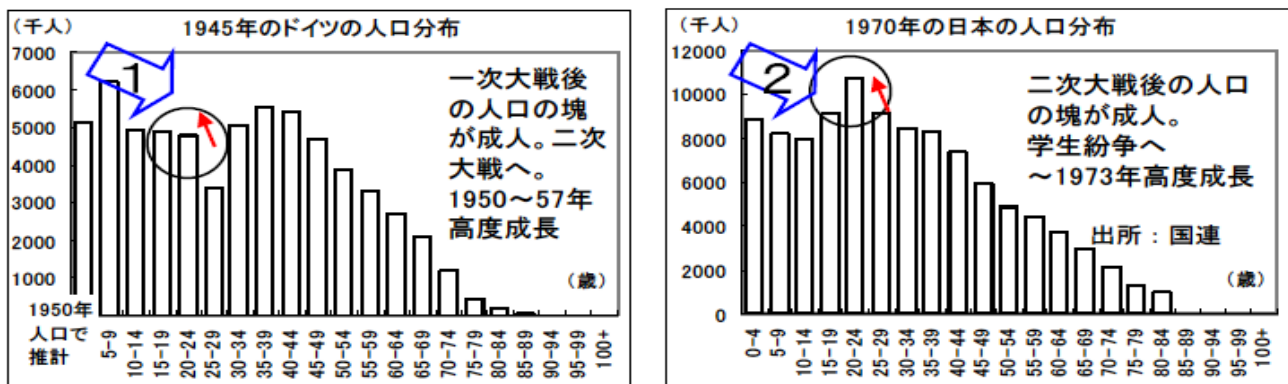
日通(9062)

← 金価格/WTI 3年前比

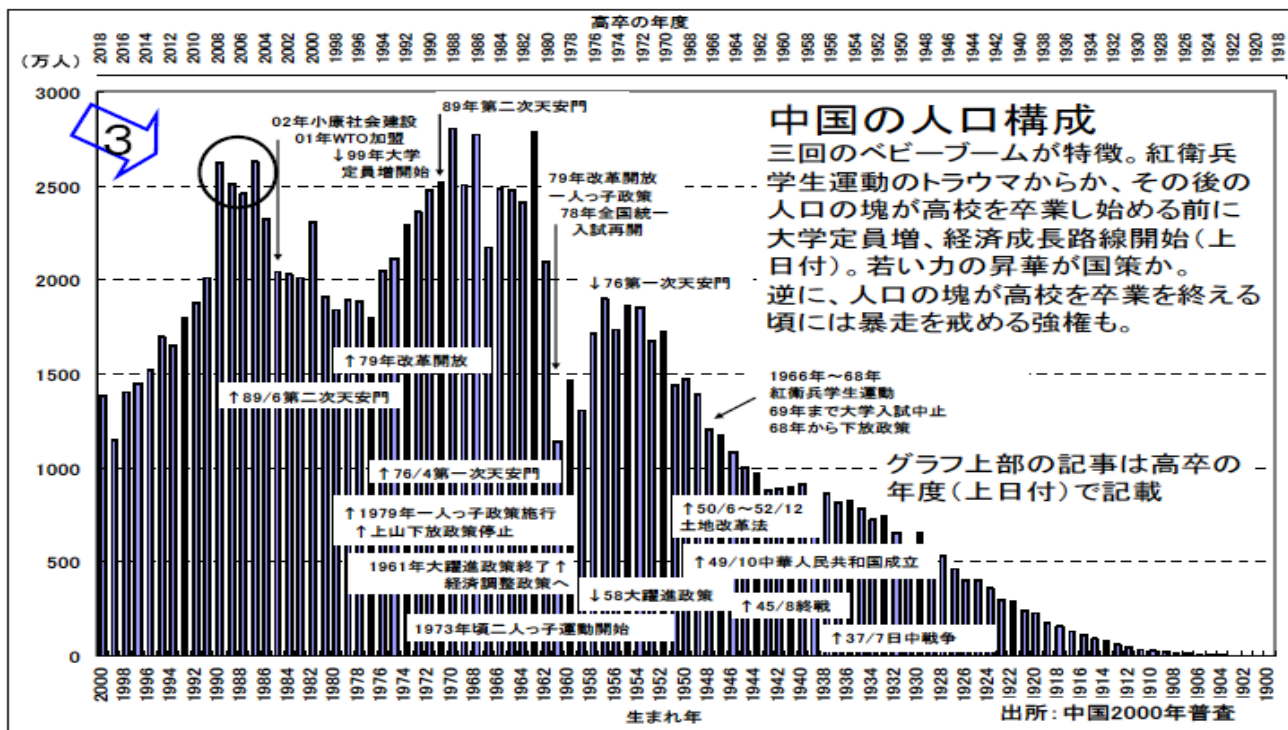
対 TOPIX レシオケータ 3年前比 [月次]

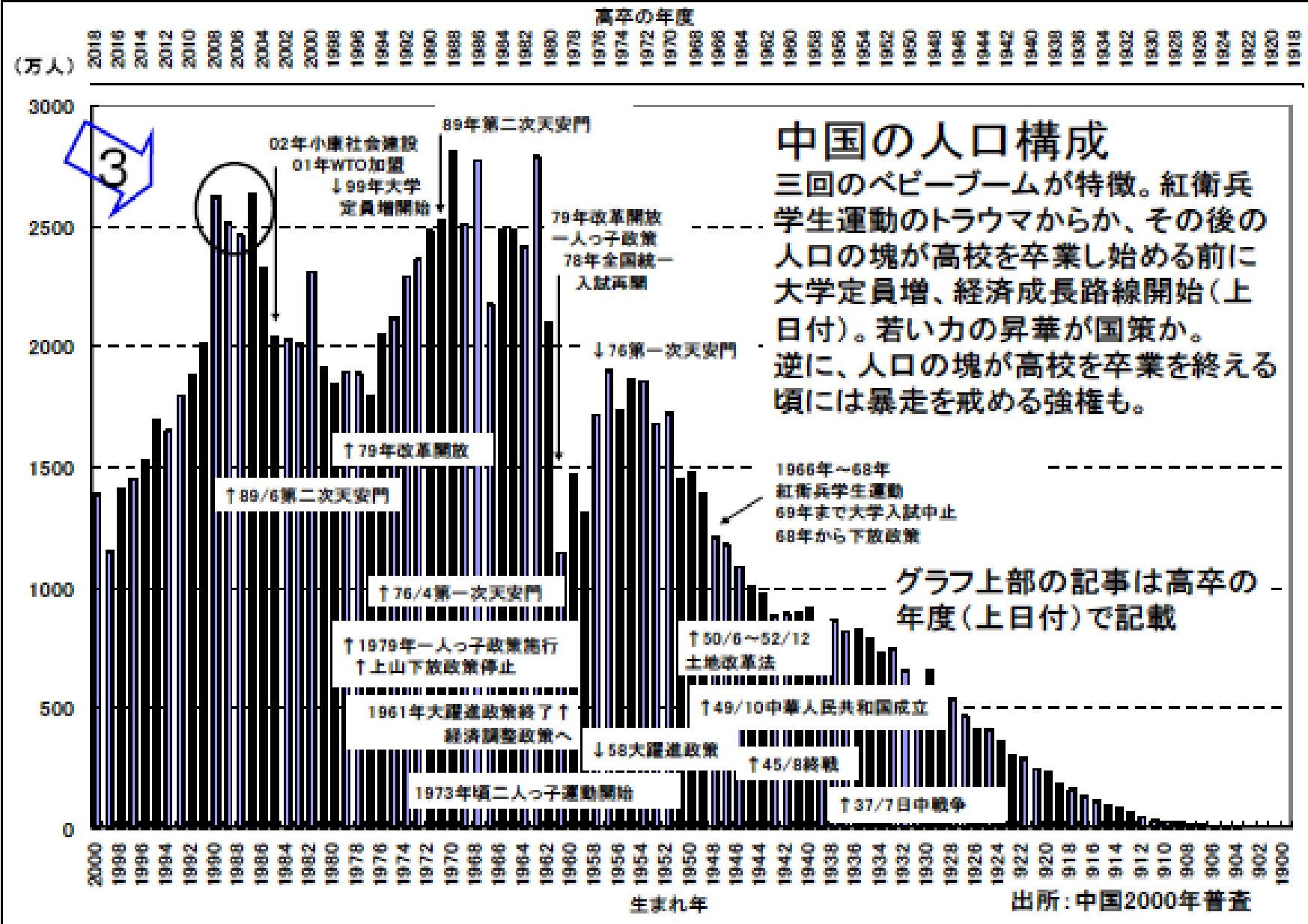


(図 6-2.1) 穀物インフレ期は、GDP 第二位に躍り出る高度成長国の就職ラッシュ



(図 6-2.2) 中国の高卒就職ラッシュは08年7月で終了。ベビーブームも70年代の日本と類似





3

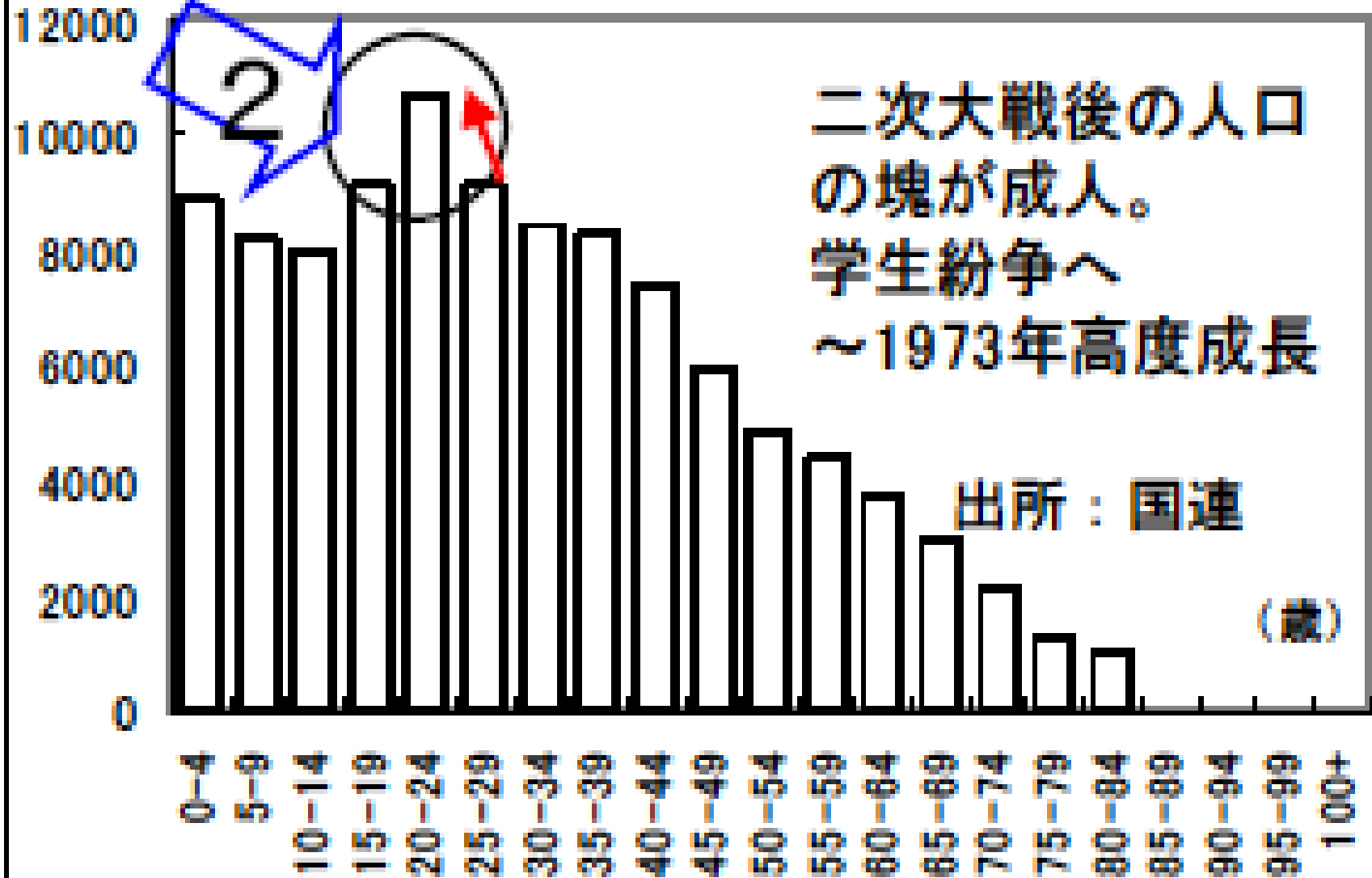
中国の人口構成
 三回のベビーブームが特徴。紅衛兵学生運動のトラウマからか、その後の人口の塊が高校を卒業し始める前に大学定員増、経済成長路線開始(上日付)。若い力の昇華が国策か。逆に、人口の塊が高校を卒業を終える頃には暴走を戒める強権も。

グラフ上部の記事は高卒の年度(上日付)で記載

出所: 中国2000年普查

(千人)

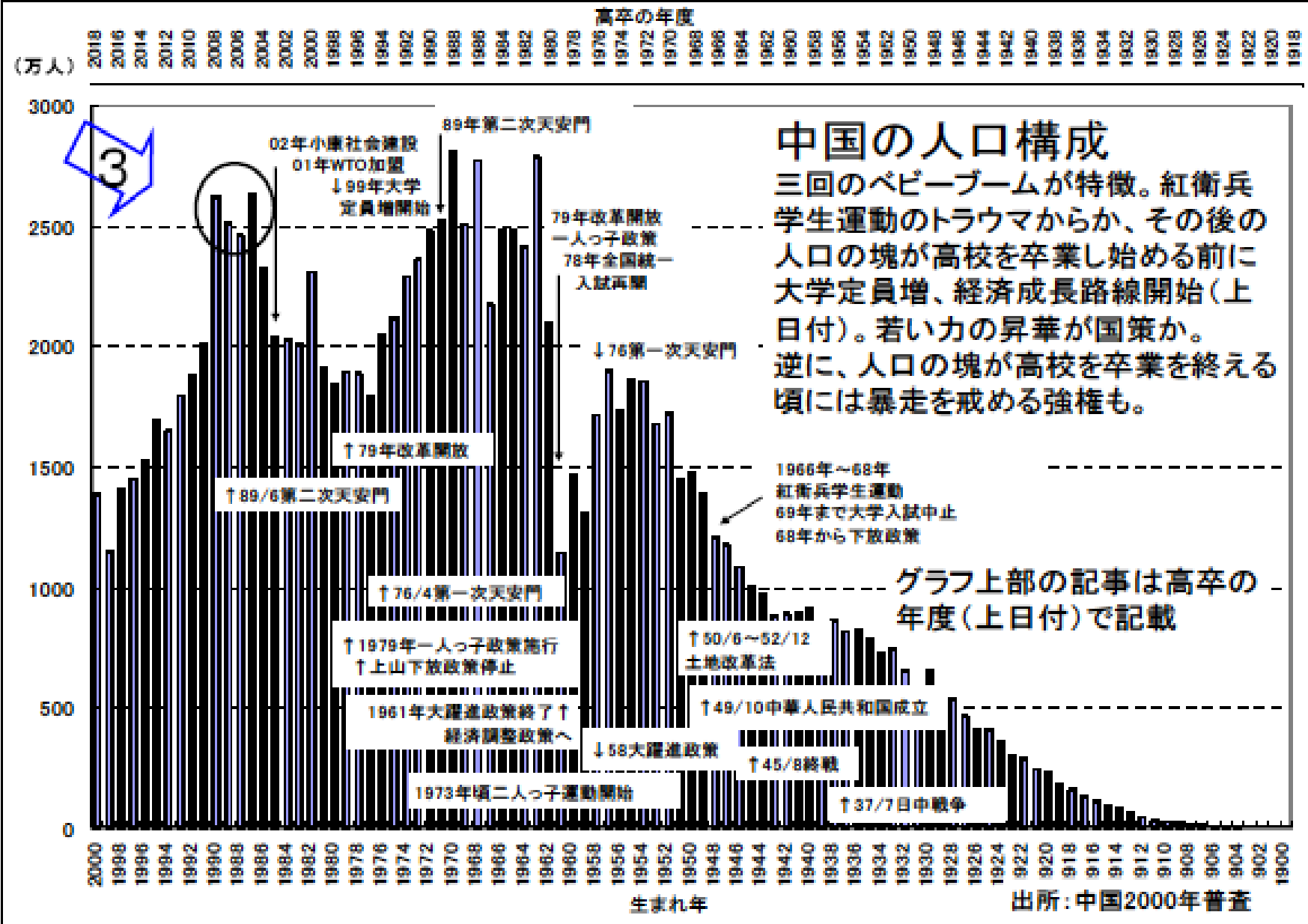
1970年の日本の人口分布

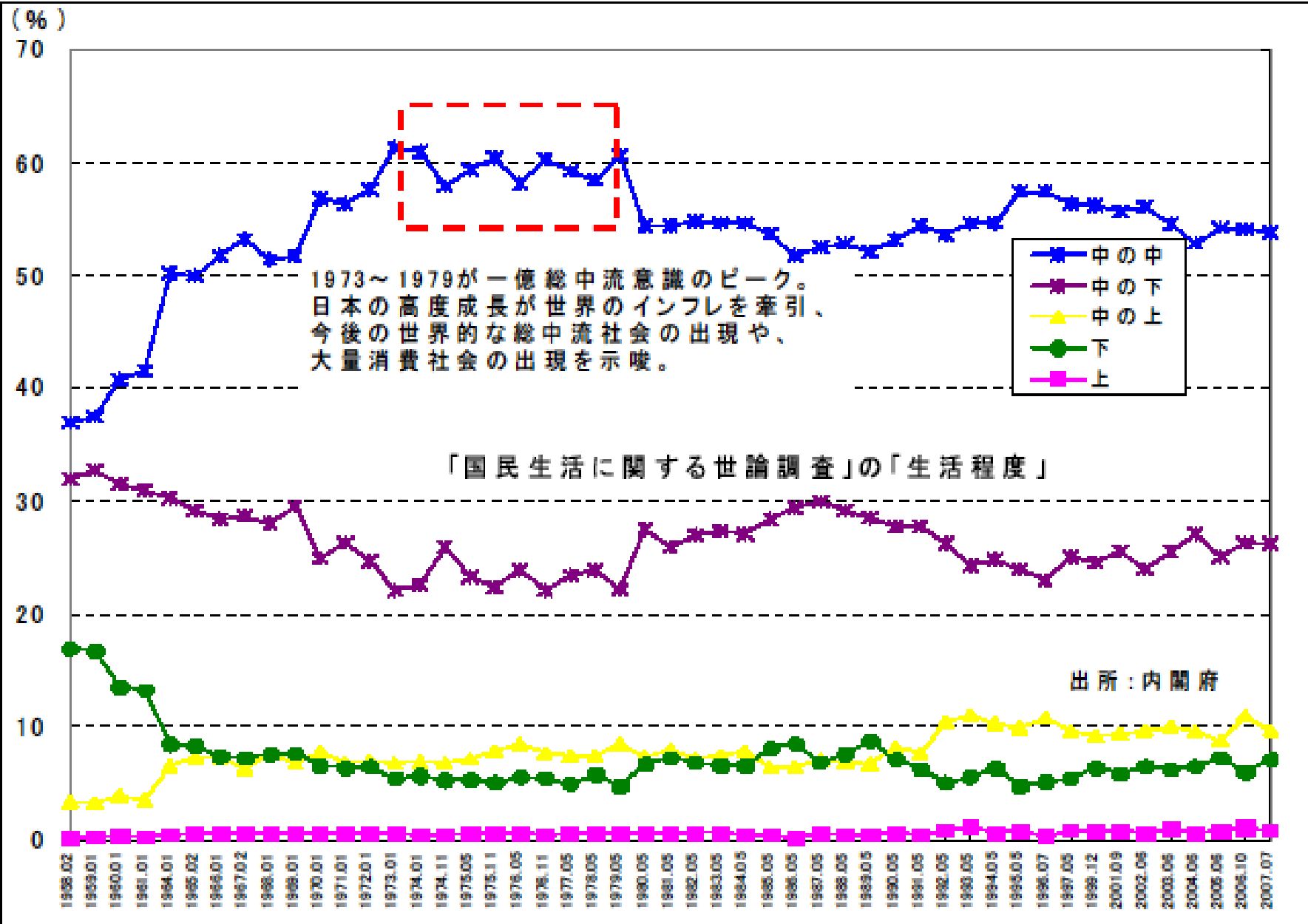


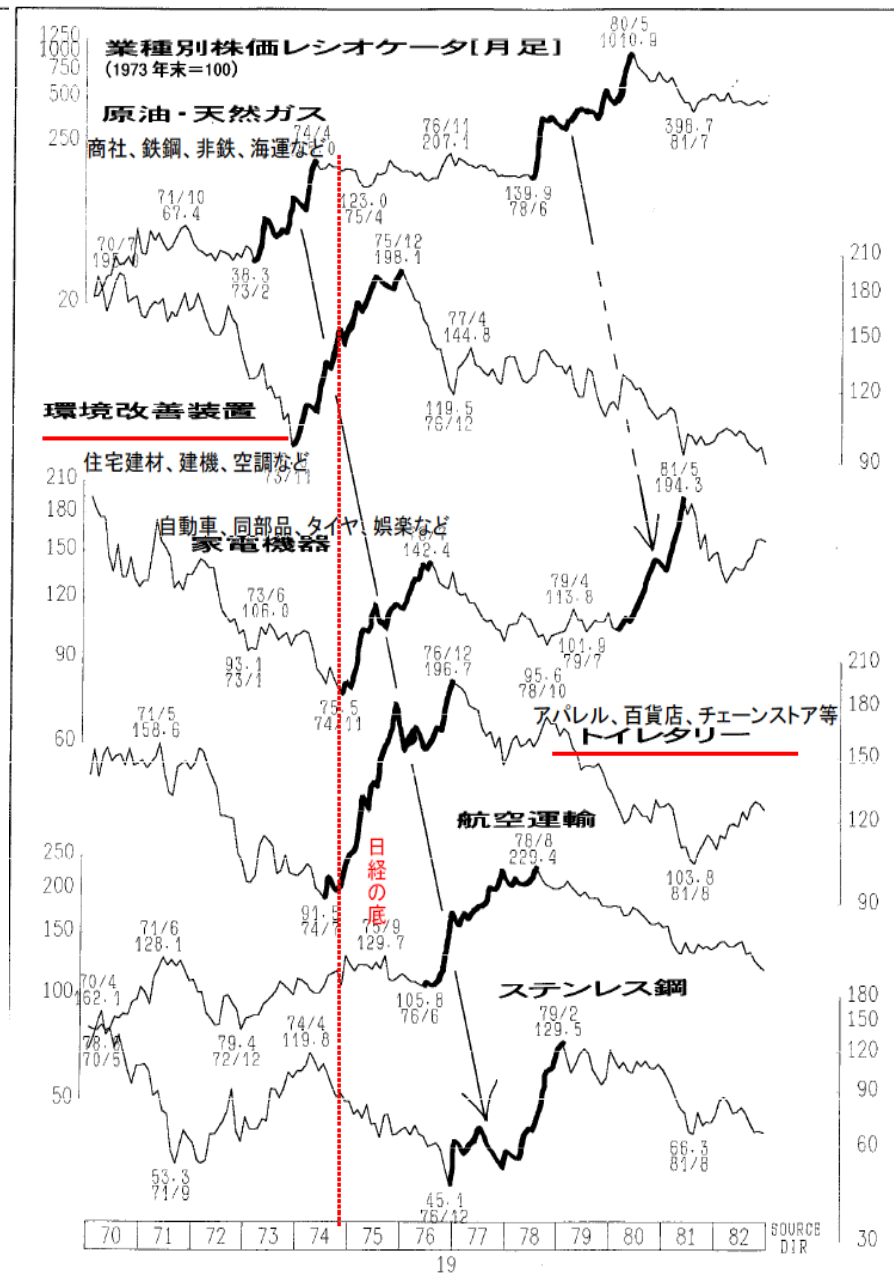
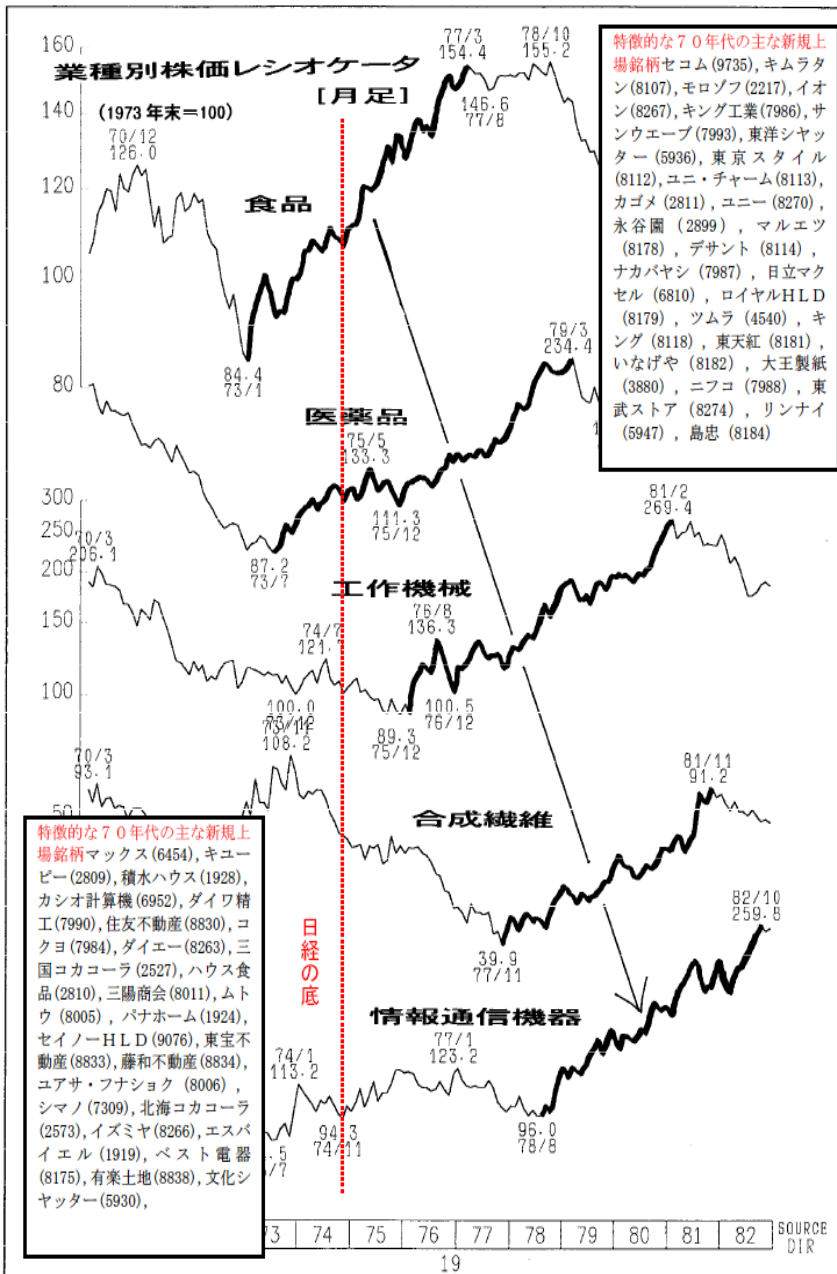
二次大戦後の人口の塊が成人。
学生紛争へ
～1973年高度成長

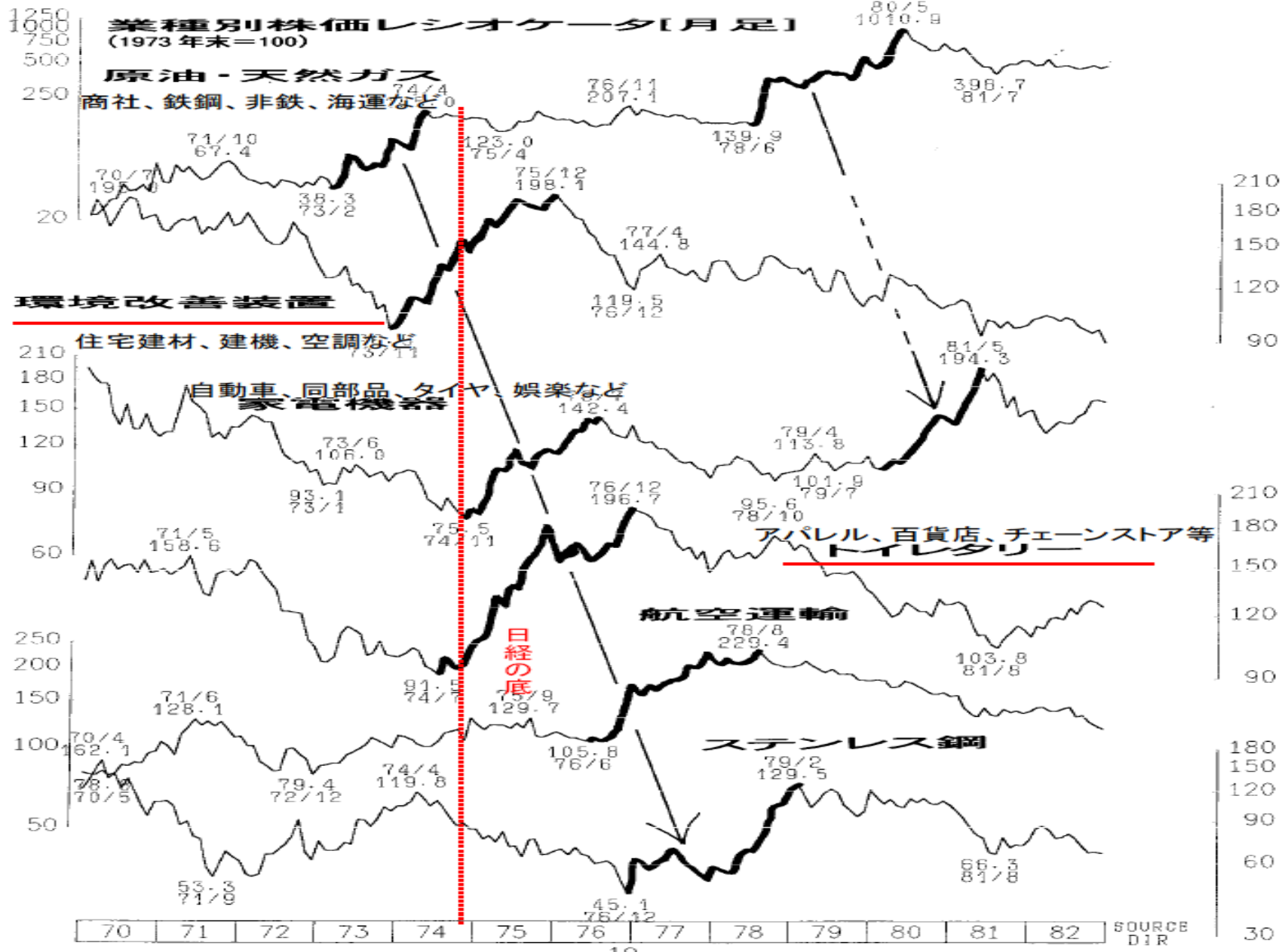
出所：国連

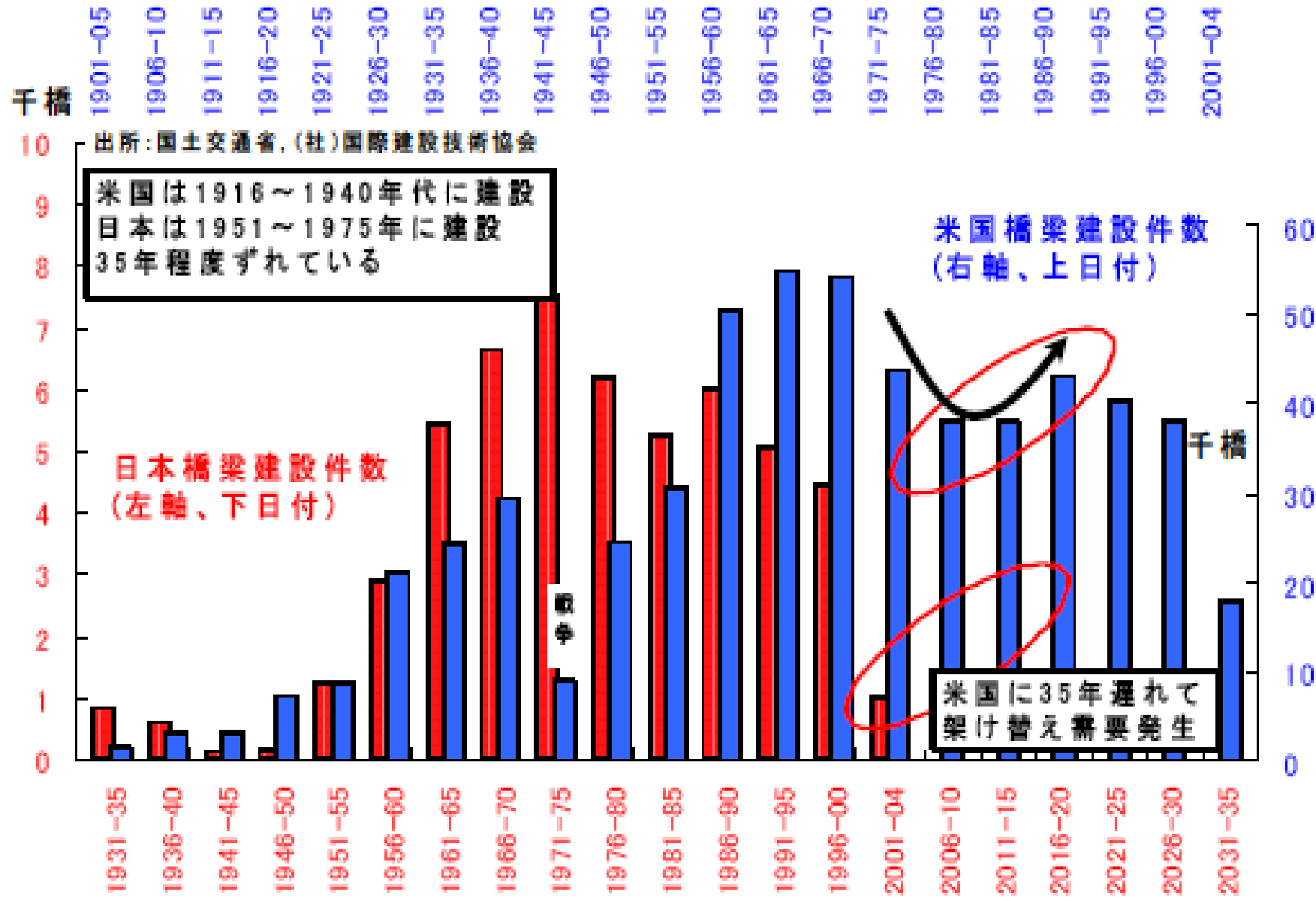
(歳)

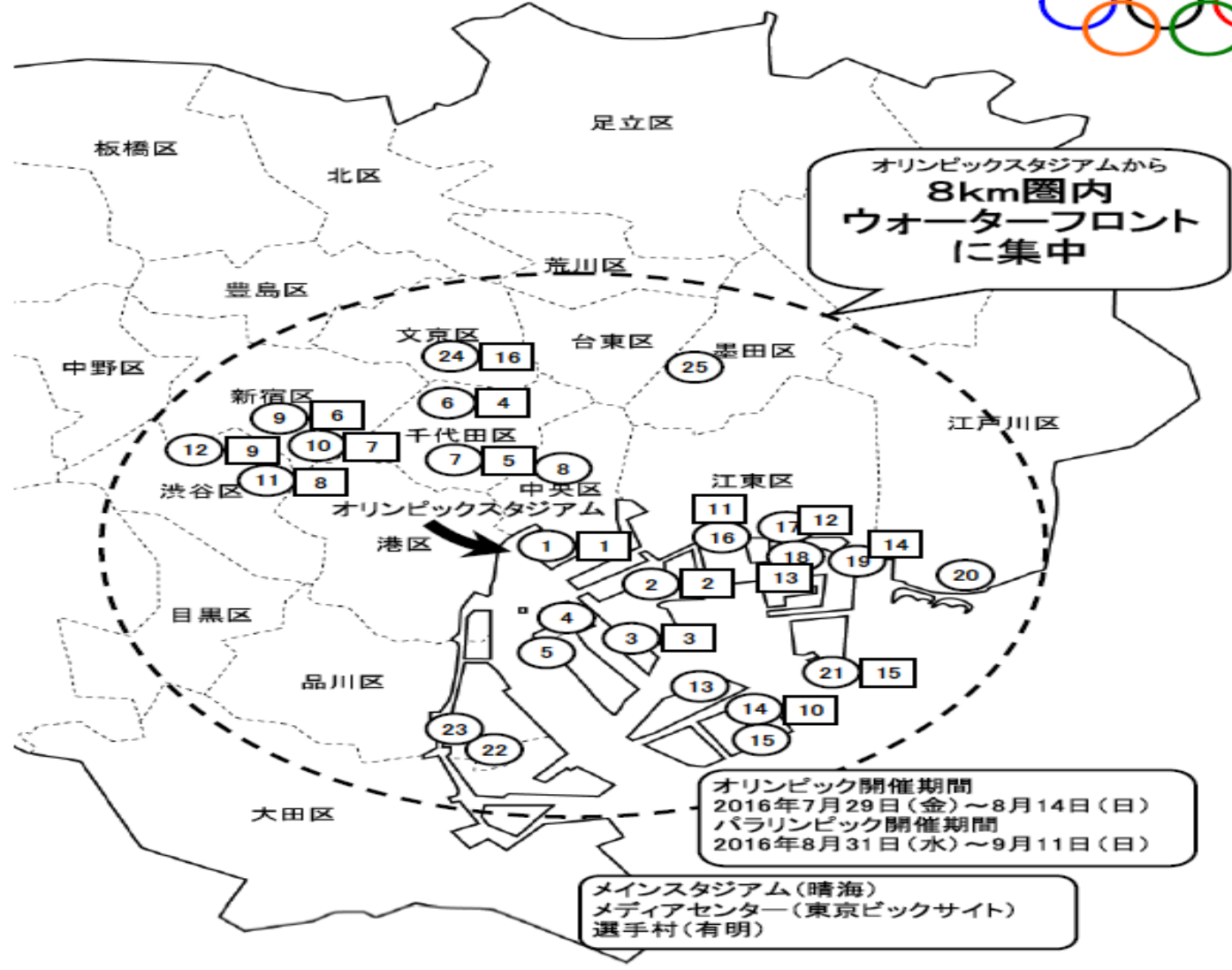




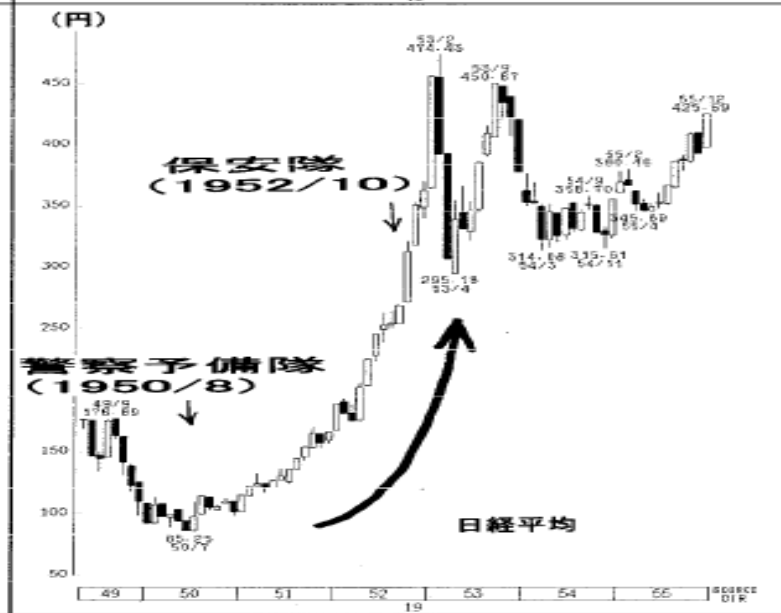
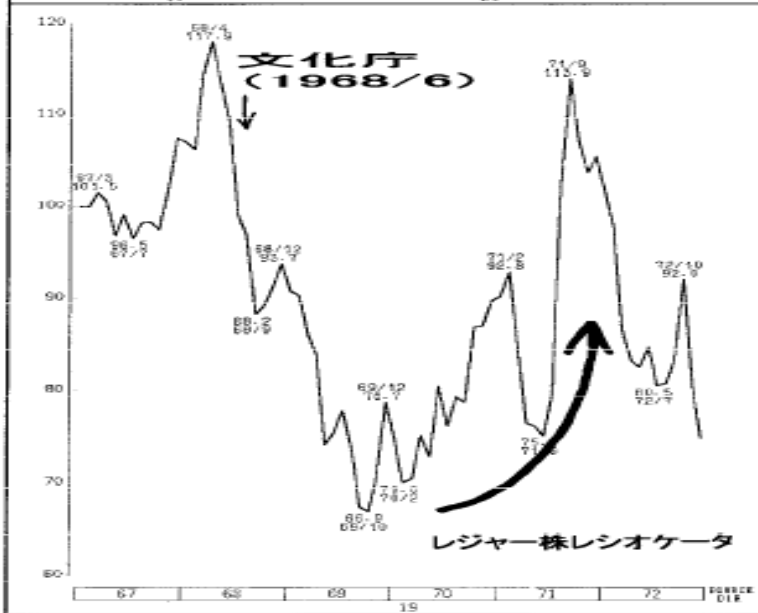
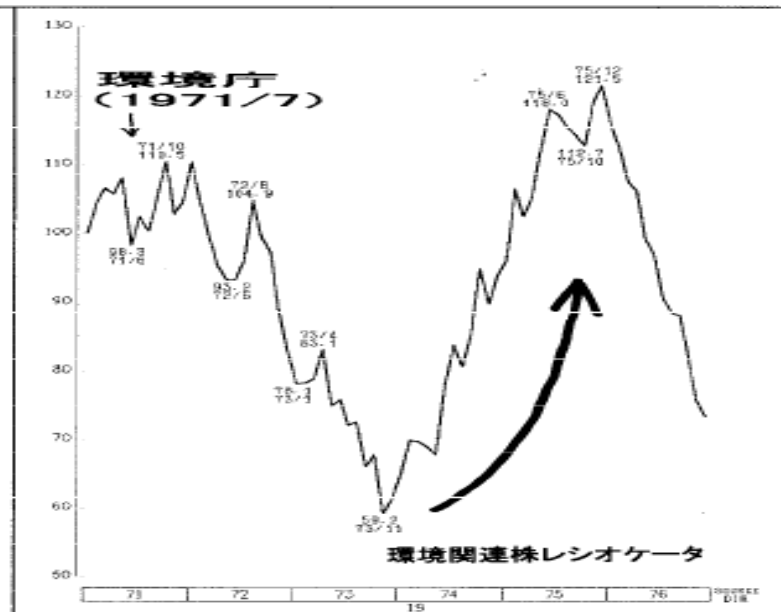
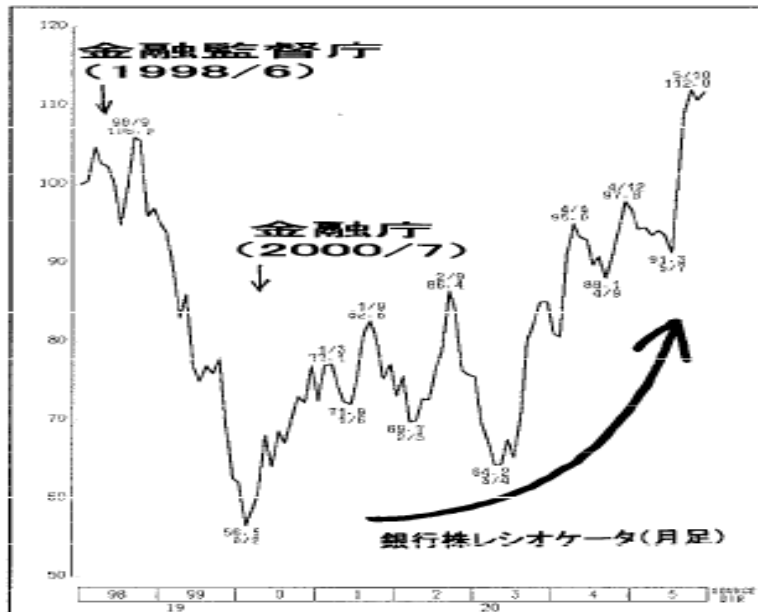




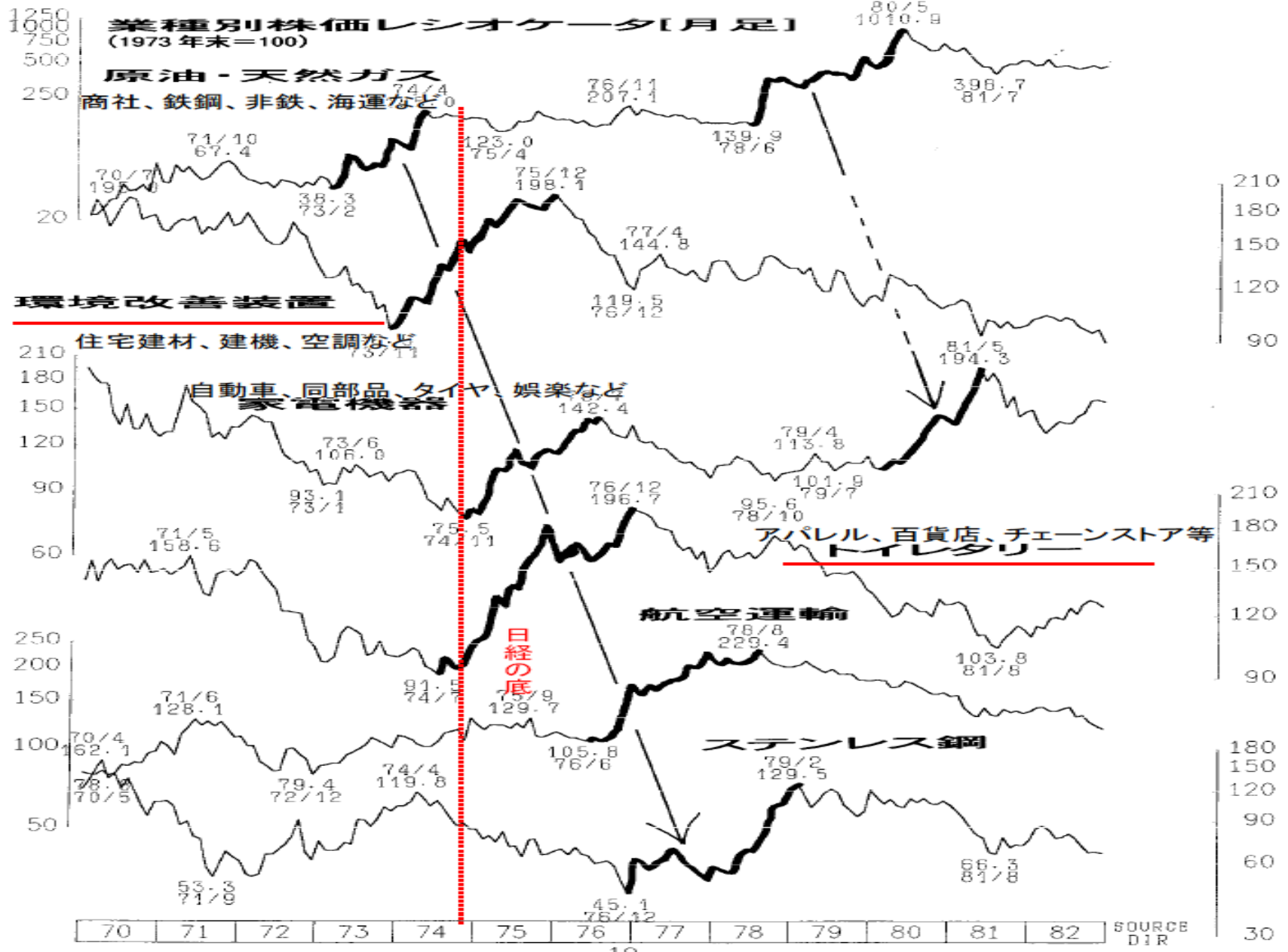


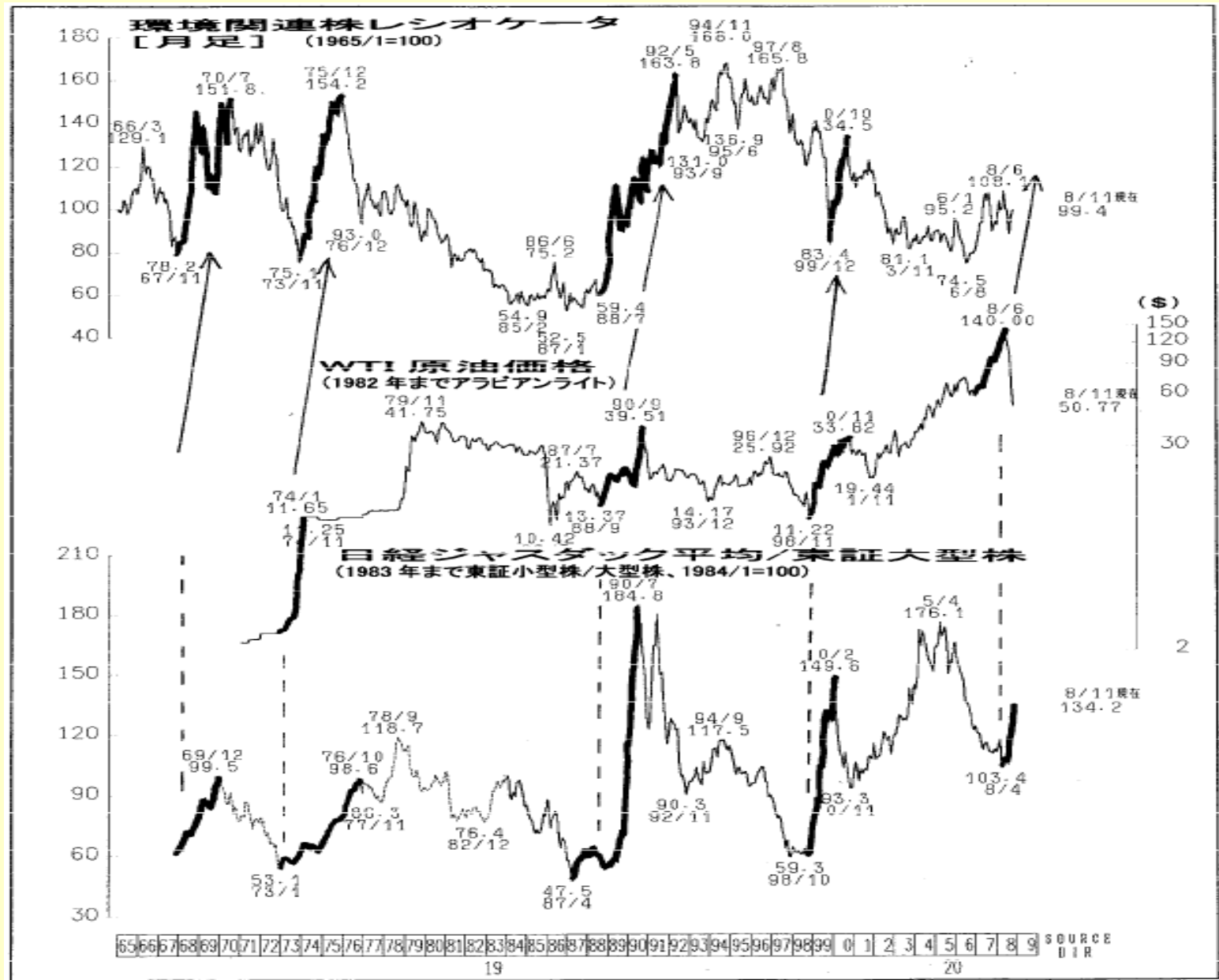


出所:東京都、オリンピック招致委員会資料よりDIR作成



出所: 日本経済新聞、DIR





出所: DIR作成

- 2008年度
 - ・排出量取引市場の試験的实施
 - ・環境モデル都市を10程度選定(7月に6都市選定済み)
 - ・カーボン・オフセットのモデル事業の実施
- 2009年度
 - ・卸電力取引所におけるCO2フリー電気等の実験的取引を開始
 - ・二酸化炭素回収貯留技術(CCS)の実証実験を開始、2020年までに実用化を目指す
 - ・トップランナー制度にならない省エネ性能の向上を促す措置の導入
- 2010年度
 - ・温室効果ガス削減のための技術開発のロードマップ策定
 - ・省エネ措置の住宅・ビルの届出義務の範囲の拡大
 - ・バイオマスタウンを300地域にへ拡大
- 2010-12年ごろ
 - ・政府のCO2排出量を2001年度比8%削減
- 2011-13年ごろ
 - ・太陽光発電システムの価格を現在の半額程度に低減
- 2012年度
 - ・原則として白熱電球を省エネランプに切り替えを実現
- 2015年度
 - ・石炭ガス化複合発電の発電効率を48%にし、CCS技術とあわせ、石炭火力発電のゼロエミッション化
 - ・次世代自動車に用いる次世代電池の容量を現状の1.5倍、コストを1/7に
- 2017年度
 - ・原子力発電所を新規に9基の建設
- 2020年度
 - ・太陽光発電の導入量を2005年度比の10倍に
 - ・「ゼロ・エミッション電源」の割合を50%以上とする
 - ・新車販売のうち次世代自動車の割合を2台に1台に引き上げる
- 2020-30年ごろ
 - ・燃料電池システムの価格を現在400-500万円/kWを40万円/kWに、耐久性を現在の4万時間から9万時間に向上
- 2025年度
 - ・高速増殖炉サイクルの実証等の実現
- 2030年度
 - ・太陽光発電を発電効率40%超かつ発電コスト7円/kWhにし、導入量を2005年度比の40倍に
 - ・超効率ヒートポンプの現状のコストを3/4、効率を1.5倍
 - ・次世代自動車に用いる次世代電池の容量を現状の7倍、コストを1/40に
 - ・次世代軽水炉の技術開発を進める
- 2050年度
 - ・超効率ヒートポンプの現状のコストを1/2、効率を2倍に
 - ・高速増殖炉サイクルの商業ベースでの導入

(資料) 内閣官房「低炭素社会づくり行動計画(案)ポイント」

	2005年度(実績)	2020年度	2030年度
太陽光発電	35	350	1300
風力発電	44	200	269
廃棄物発電+バイオマス発電	252	393	494
バイオマス熱利用	142	330	423
その他	687	763	716
合計	1,160	2,036	3,202

(注) 「その他」には「太陽熱利用」「廃棄物熱利用」「未利用エネルギー」「黒液、廃材等」が含まれている

見通しは実用可能な最先端技術を最大限普及させたケースを想定

(資料) 経済産業省「長期エネルギー需給見通し」(2008年5月)

太陽光発電産業戦略策定

経産省は産学官で研究のあり方や海外販売の拡大策を検討する研究会を立ち上げ、太陽光発電の長期目標を達成するための世界戦略を、2008年度内にまとめると報じられている。

協力：DIR水口花子ストラテジスト

日付	主な出来事
3月3日	NY連銀法定準備不足
3月4日	ルーズベルト大統領就任
3月6日	金輸出禁止 銀行4日間の営業停止
3月9日	緊急銀行法
4月18日	平価切下げ開始(~7月)
5月12日	連邦緊急救済法 緊急農業抵当法 農業調整法
5月18日	テネシー川流域公社法
5月27日	連邦証券法
6月13日	住宅所有者貸付法
6月16日	全国産業復興法 新銀行(グラススティーガル)法 農業信用法

民主党大統領	影響の大きかった代表的な政策
ルーズベルト	ニューディール政策、第二次世界大戦
トルーマン	マンハッタン計画実施、朝鮮戦争、反共政策
ケネディ	ジェミニ計画、アポロ計画
ジョンソン	ベトナム戦争
カーター	航空自由化政策
クリントン	情報スーパーハイウェイ

各種資料よりDIR作成

原油価格高騰への対応	<ul style="list-style-type: none"> ・石油会社への超過利潤課税を導入 ・家庭へ1000ドルのエネルギー税払い戻しを実施 ・長期的に中間層を対象に年間1000ドルの減税を実施 ・原油への行き過ぎた投機を規制 ・戦略的石油備蓄を利用
エネルギー自給率の向上	<ul style="list-style-type: none"> ・10年以内に中東とベネズエラからの石油輸入をなくす ・石油会社が所有する6800万エーカーの土地での原油探掘を進める ・既存の油田における石油増進回収(EOR)を推進 ・石油と天然ガスの国内生産を責任あるかたちで推進する。原油探掘に関する物理的な障害や連邦の許可プロセスの遅延などを早期に特定 ・アラスカの天然ガスパイプラインの建設を優先的に実施
温室効果ガス削減目標	<ul style="list-style-type: none"> ・2020年までに温室効果ガス排出を1990年レベルまで削減 ・2050年までに温室効果ガス排出を1990年比80%削減
キャップ&トレード	<ul style="list-style-type: none"> ・連邦レベルで導入 ・対象:経済全体 ・100%有償割当 ・オークションによる収益は再生可能エネルギーの導入や生息環境保護、一般家庭が影響を被らないための措置に充当
温暖化国際交渉	<ul style="list-style-type: none"> ・国連の気候変動枠組み条約の枠組みに積極参加 ・主要排出国会合のプロセスを活性化

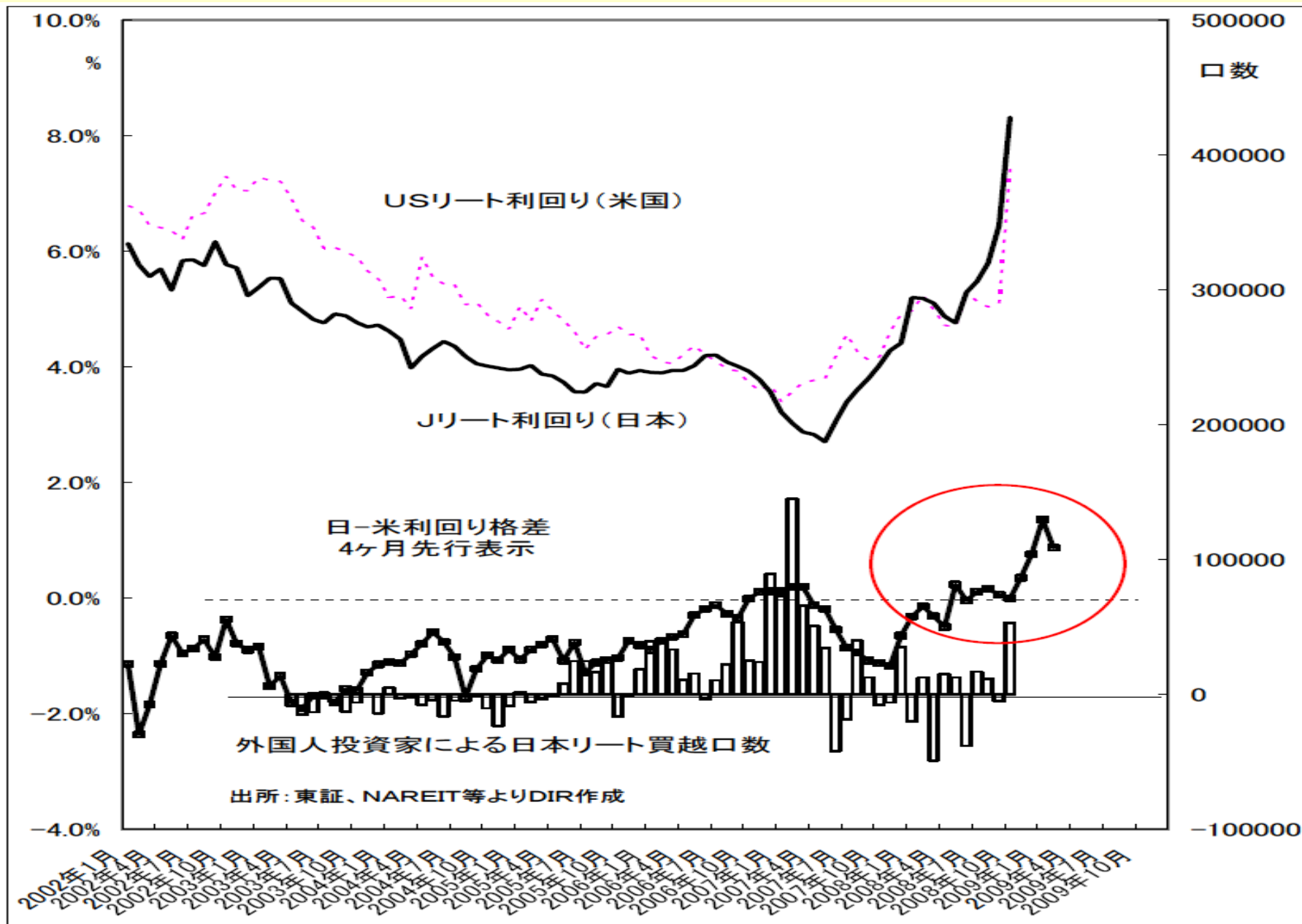
オバマ氏HPより、D I R物江ストラテジスト作成

再生可能エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> ・今後10年間に1500億ドルをクリーンエネルギーに投資、500万人の雇用を創出 ・退役軍人に対するクリーンエネルギー分野の職業訓練を実施 ・製造センターでクリーンテクノロジーに関する訓練を実施。年間10億ドルを出資 ・クリーンテクノロジーに関する職業訓練を実施 ・クリーンテクノロジーに関する研究開発費を倍増 ・クリーンテクノロジーベンチャーキャピタルファンドを設定 ・2012年までに電力の10%を、2025年までに25%を再生可能エネルギーにする。このため連邦レベルで固定控制度(RPS)を導入する。税制優遇措置(PTC)を5年間延長 ・2020年までに連邦政府の消費電力の25%を再生可能エネルギーで供給
クリーンコール	<ul style="list-style-type: none"> ・クリーンコール技術の開発推進。エネルギー省が中心となり官民協力してCCSつき商業用石炭火力発電所を5基建設
原子力	<ul style="list-style-type: none"> ・安全な原子力発電の推進。原子力なしでは削減目標達成は困難だが、燃料や廃棄物の管理には注意が必要。燃料管理のための指針を法制化する。廃棄物処分場は適地が見つかるまで各発電所で保管する
環境配慮型車両	<ul style="list-style-type: none"> ・燃料経済性基準を年間4%ずつ向上 ・2015年までに1ガロンあたり150マイル走行できる国内製プラグイン・ハイブリッドカーを100万台導入。先進的車両の購入に対する7000ドルの税額控除を実施 ・国内の自動車会社・部品製造会社に年間40億ドルの減税と借入保証を提供し、燃費効率のよい車両開発のための設備更新を進める ・大統領の任期第一期終了時までまでに全ての新型車両を混合燃料対応車(flexible fuel vehicle)に
バイオ燃料	<ul style="list-style-type: none"> ・2030年までに600ガロンの次世代バイオ燃料を燃料供給に使用。税制優遇措置を導入 ・連邦の低炭素燃料基準を設定。2010年には燃料供給者に5年以内に燃料に占める炭素の割合を5%減らし、10年以内に10%削減することを義務づける ・バイオ燃料の導入が環境破壊につながらないよう持続可能性に配慮
省エネ	<ul style="list-style-type: none"> ・2020年までにエネルギー需要を予測より15%削減。発電所に年次省エネ目標を義務付け。建築や機器の基準を厳格化 ・2030年までに全新築住宅をカーボンニュートラルに。10年以内に新築住宅のエネルギー効率を50%向上させ、既存住宅のエネルギー効率を25%向上させる ・機器の省エネ基準を改訂。2014年までに白熱灯を廃止する法律を制定 ・連邦政府のエネルギー消費量を削減。5年以内に連邦政府の新築施設のエネルギー効率を40%向上させ、2025年までに全施設でゼロエミッションを達成。5年以内に既存の施設のエネルギー効率を25%向上させるために投資する。2025年までにエネルギー消費量を15%削減 ・電力会社の省エネ推進インセンティブを導入、技術的にも支援。施策推進のため州政府を資金的に支援 ・先進的送電設備(スマートグリッド)の配備。補助金供与、プログラムやデモンストレーションなどを実施 ・10年間、年100万の低所得世帯を省エネ住宅に(遮熱性・断熱性の向上) ・交通関連財源を改革、自動車と公共交通のバランスをとる ・建築基準のエネルギー効率基準を早期に実施した州・自治体に助成金を供与 ・州・自治体が省エネ建築を推進するよう助成金を供与

オバマ氏HPより、D I R物江ストラテジスト作成

2009年の参考銘柄

- ・ 前半はリターンリバーサルに注目（→第4章11節参照）
- ・ 環境関連銘柄
 - 1969 高砂熱
 - 6370 栗田工
 - 6890 フェローテック（JASDAQ）
 - 6331 菱化工機
 - 6674 GSユアサ
- ・ トイレットリー、外食等、新興国の消費拡大関連銘柄
 - 3591 ワコールHD
 - 7522 ワタミ
 - 7649 スギHD
 - 7956 ピジョン
 - 8227 しまむら
 - 9983 ファーストリテ
 - 4911 資生堂
 - 7581 サイゼリヤ
 - 7951 ヤマハ
 - 8113 ユニチャーム
 - 9843 ニトリ
- ・ 資源高騰後の物色候補
 - 2002 日清粉G
 - 2288 丸大食
 - 4503 アステラス薬
 - 5108 ブリヂストン
 - 2206 グリコ
 - 2897 日清食HD
 - 4536 参天薬
 - 6752 パナソニック
- ・ 小型株の物色候補
 - 2411 ゲンダイAG（JASDAQ）
 - 4306 バックスグループ（JASDAQ）
 - 8101 GSIクレオス
 - 3843 FB（東証マザーズ）
- ・ 金／原油価格モメンタム連動銘柄
 - 1924 パナホーム
 - 2810 ハウス食
 - 5947 リンナイ
 - 2212 山崎パン
 - 5713 住友鋳
 - 9062 日通
- ・ 東京オリンピック招致関連
 - 1803 清水建
 - 8114 デサント
 - 9020 JR東
 - 9735 セコム
 - 1893 五洋建
 - 8864 空港施設
 - 9715 トランスコスモス
 - 9747 アサツーDK
- ・ J-R E I T
 - 8952 ジャパン
 - 8954 オリックスF



2009年のテクニカルストラテジー

暦年展望資料

～故きを温ねて新しきを探る～

年前半は反騰。

年後半～来年の危機防止には、
自己資本『本位制』の修正が不可欠

【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、価格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価格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。
- 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 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、非居住者のお客様につきましては、有価証券をお預かりする場合には、最大で 1 年間に 2 百万円(税込)の常任代理人手数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