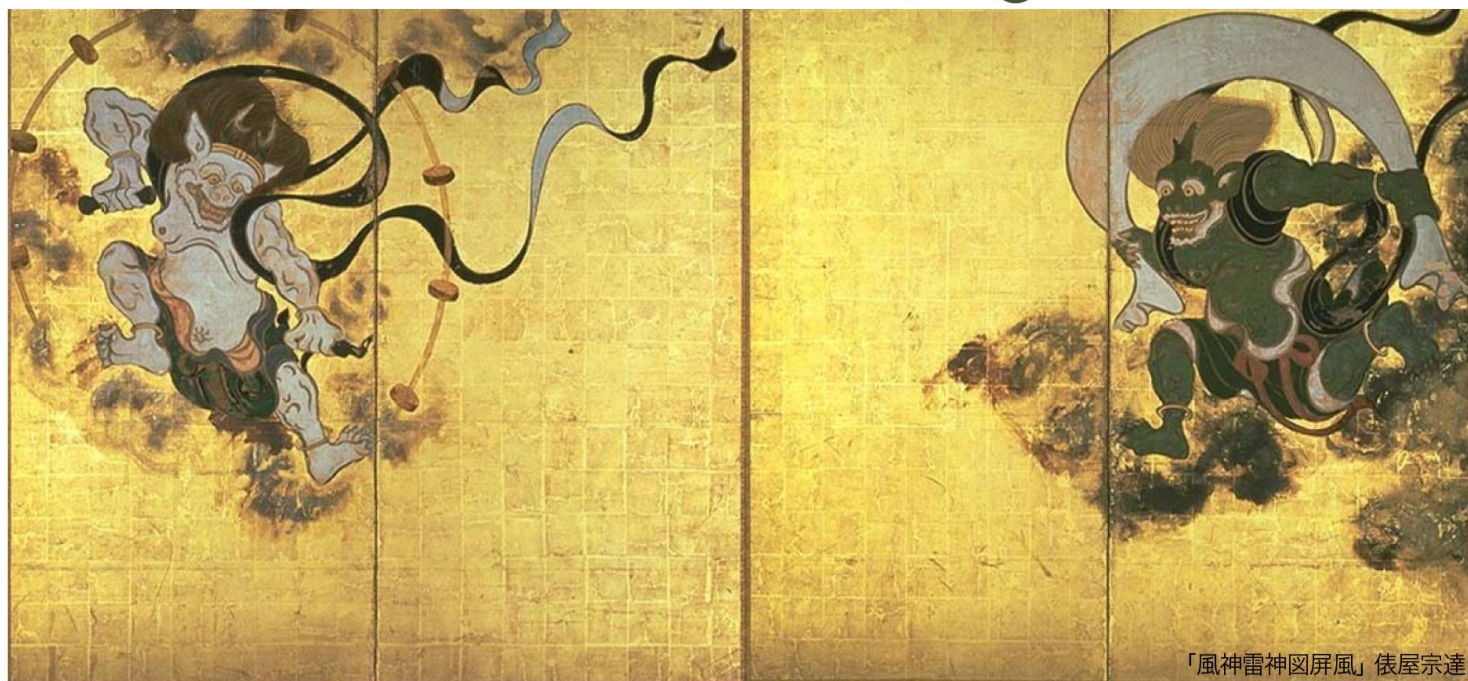


DEEP INSIDE



「風神雷神図屏風」 依屋宗達

BY WILD INVESTORS

DEEP INSIDE

- | | | |
|---|-----------------------|-----|
| 1 | 雇用や信用市場に危険信号 | 1 |
| 2 | 【再掲】投資戦略アップデート[週末]メール | 84 |
| 3 | 【再掲】投資戦略アップデート[特別]メール | 138 |

08

ワイルドインベスターズ

会員専用投資レポート

2024 年 08 月号

01 雇用や信用市場に危険信号

2024 年 08 月 27 日（火）

ワイルドインベスターズ代表 安間 伸

=====
コスト倒れか AI バブル
急落グロース シクリカル
しかし堅調 指標と業績
ゴルディロックスも あり得るか

今の状況では「ゴルディロックス」と「リセッション」どちらか判断できない。
米住宅市場が大丈夫だと仮定するなら、秋の株価調整もそれほど大きくないかもしれない。

文章内のリンクに飛んだとき、ブラウザによっては「戻る」ボタンを押しても元の文章に戻らずレポート最初のページに戻ってしまうことがあります。そのような場合はリンクの上で右クリックをして「リンクを新しいタブで開く」を選択すると、別タブが開いてリンク先を読むことができます。[青文字アンダーラインがなくても飛べるリンクがありますのでお試しください。](#)

「目次のページ番号」や文章内の「図表番号」「章の番号やタイトル」などは原則的に「相互参照」となっており、クリックすると[青文字アンダーライン](#)でなくてもそのリンク先に飛ぶようになっています。参照したい場合はお試しください（ただし相互参照になっていない場合もあります）。

レポートの後ろにすでに送信した会員さん向けメールを収録しています。「【再掲】投資戦略アップデート」の章で、[週末][特別]の 2 つに分かれています。これらにより時系列として何が起こったのかを後から振り返ることができます。メールで送った内容ですから、覚えている方は基本的に読む必要はありません。ただし読んだけれども忘れてしまった方や、途中から入会した方などはもう一度読んでいただけると話がわかりやすくなると思います。

目次

1.	概要.....	3
2.	先月の市況：AI や半導体が大きく売られるリバーサル局面.....	5
3.	先月（2024 年 07 月）のパフォーマンス.....	8
4.	6 月の米 CPI はコア指数前年同月比が 4 か月連続低下.....	11
5.	輸出入物価いよいよ頭打ち.....	18
6.	市場は 09 月利下げ確実視、年内 1%P 利下げ最多数.....	20
7.	コモディティは食料が下落。円高もあり米価格は下落か。.....	21
8.	米長期実質金利、引き続き低下.....	24
9.	実質実効為替レート、キャリートレードの巻き戻しで円が久々の急反発.....	27
10.	金利差縮小で円急騰.....	29
11.	ISM「非」製造業指数持ち直したが、長期はスローダウン中.....	33
12.	日経、一時は 3 割近い急落.....	35
13.	2024 年 07 月は「小型」「バリュー」中心に急反発.....	40
14.	企業収益見通しは「まだ」上昇傾向.....	44
15.	クレジット市場、じわり警戒感拡がる.....	50
16.	ブルベア指数、米株反発で個人は強気戻るが機関投資家はそうでもない.....	53
17.	マグニフィセント 7 占有率、35%から一時 32%近くまで急減.....	55
18.	気になる「雇用市場」と「信用市場」の悪化.....	59
19.	サム・ルールでリセッション入り警戒信号が点灯.....	61
20.	カードローン、自動車ローンの延滞率引き続き上昇.....	63
21.	プライベートクレジットはリスクか否か.....	69
22.	PIK（ペイメント・イン・カインド）は追い貸しと同じ.....	73
23.	理想的な「ゴルディロックス」の可能性も.....	75
24.	（予告したがキャンセル）「トランプ・バンス＝トレード」で重厚長大産業が買い戻されるか.....	76
25.	まとめ：雇用や信用市場に危険信号.....	76
26.	【再掲】投資戦略アップデート[週末]メール.....	84
	（20240720）AI バブル第一段階、コスト増で終わる懸念。シーソーの原理。AI 下げてバリュー上がるか。米株下げ信用創造鈍れば世界景気は後退へ。.....	84
	（20240727）やはりシーソー、AI 下げてバリュー上がる。信用収縮ならシーソーごと地盤沈下。現金ポジション増やし嵐に備える。.....	92
	（20240729）【お知らせ】弊社になりすましたメールにご注意ください.....	98
	（20240731）失業率 4.2%でサムルールが発動。過去 9 回の景気後退をすべて当てている。だからと言って「株は売り」とはならないが。.....	100
	（20240802）「ゴルディロックス」ではなく景気後退シナリオ。株は厳しい、特にシクリカル・中小型・新興国。信用収縮時は日米の国債に逃げるしかない。.....	104
	（20240811）ここからは「戻り売り圧力」との勝負。サブプライムショックは第 4 波までであった。米不動産が上がるなら米株も大丈夫と言えず。.....	114
	（20240817）3 日間の急落を 2 週間で戻す。正直、戻り売り圧力は強いと思っていた。市場間で異なるリセッション確率。.....	121
	（20240823）史上最高値近いがあまり強気になれない。サブプライムショック時並み 81.8 万人下方修正。リセッシ	

ン警戒は時期尚早かどうか.....	127
27. 【再掲】投資戦略アップデート[特別]メール.....	138
今月も整理する時間がなかったので、後日まとめます.....	138

1. 概要

米国はリセッション入りの懸念から急落に見舞われましたが、その後は「経済指標や企業業績が思ったほど悪くない」と判断され史上最高値近辺にまで戻しています。ただしその主役はエヌビディアや **AI 関連など一部の大型グロース株**ではなく、バリュー株や中小型が中心です。

雇用市場や信用市場の悪化により FRB は**利下げ政策**に転換し、米長期金利は急低下しています。それが**空気入れの役割**を果たし、ドル安になると企業収益が好転するという観測から米株が買われるという**ドットコムバブル期のパターンに戻って**きました。米国株の EPS（一株あたり利益）の伸びはゆるやかですが、**世界から米国に資金が集中するため引き続き「米株を売るのは危険」**と考えます。

- 一部の銘柄が市場全体を牽引する **AI バブル第一段階**はコスト倒れになることが見えてきて、いったん終わったと考える。しかし**第二段階は人間がやる仕事に取って代るため、今回とは比較にならないほどのバブルになる**と予想する。
- データセキュリティやデータソブリンなどの追い風に乗って半導体関連株はこれ以上ない良好な環境だった。しかしハードウェアには**収益逡増の法則**が働きにくいこともあり、その期待を上回る収益はしばらく上げられないと考えている。
- 経済指標を見るとインフレ圧力が低下し、特に**住居費が低下**し始めた。**ゴルディロックスシナリオ**が織り込まれている。これ以上景気がスローダウンすれば**リセッション懸念**が高まるはずだが、今のところその兆候は薄い。
- **米実質金利の上昇**や**新興国通貨の下落**など物価引き下げ要因との綱引き続く。米国に資金が集まり、資金が流出する新興国はさらに苦境に陥る。
- 商業不動産(CRE)は**オフィスビルに引き続き注意**。**住宅販売も腰折れ気配**。新築よりも中古の価格中央値が高いという異常事態になっている。しかしこれは金利低下を先読みした**買い控え**である可能性がある。また**住宅ローンの借り手のスコアが高いことやロックイン効果によって住宅が叩き売られて価格が急落する可能性はかなり薄い**と考える。
- 米中小銀行の中に不動産融資比率が高いものがまだ残っており、そこから危機が波及する可能性は十分ある。
- **米中小銀行の信用収縮**や**新興国連鎖破綻**の可能性続く。しかし中国株が下げてもそれ以上に他の新興国が上昇しているので、新興国連鎖破綻のきっかけや中心になるのは中国ではないかもしれない。

状況としては引き続き 1990 年代後半の**ドットコムバブル**に似ていますが、大型グロース株によるバ

ブル的な上昇は影を潜めました。それでも下の2つの局面が循環的に訪れ、二極化とリバーサルを繰り返しながら昇ってゆくパターンは続いています。ただしこれまでのバブルと同じように、**米国のワールドスプレッドがマイナスへと突入する**かどうかはわからなくなってきました。

(パターン a) 好調な経済指標 → インフレ懸念強まる → 米金利上昇・ドル高 → 米株は小幅高

(パターン b) 経済指標悪化 → インフレ懸念やわらぐ → 米金利低下とドル安 → 米株は大幅上昇

中国の実態を知る人が増え、「**中国からの大脱出が始まった**」と解釈しています。私はかれこれ20年以上、中国を成長させることの危険性に対し警鐘を鳴らしてきました。それを多くの人々が知るようになり、**資本流出が本格化**してきたのだと思います。また情報やサプライチェーンのセキュリティが重視され、米中ともに**経済ブロックを強化し潜在敵国企業を追い出そう**としています。そこを見誤った企業や投資家は大損を食らう可能性があると考えてください。

米実質金利が低下し始めて新興国から資金流出は鈍るかもしれませんが、1997-98年のような「新興国連鎖破綻を契機とした**世界的信用収縮**はいつでもあり得る」と覚悟しておくべきでしょう。**世界史上最大級の中国不動産バブル崩壊**が現実になれば、人類史上見たことがないような**クラウドファンディングアウトが中国で起きる**と考えます。しかしそのインパクトは、私が想像していたよりも小さくなりそうです。

先月と比較すると弊社の「**三大潮流シナリオ**」のうち「**(1)ドットコムバブル型の米株上昇**」はいったん終わり、バリュー株や中小型株が上昇するリバーサルが始まった感じです。「**(2)新興国クラッシュ**」は中国からの資金流出は続いています。西側寄りの新興国には資金が流入しています。しかしそれでも新興国が連鎖破綻に至ることは不可避と考えます。「**(3)再ブロック化**」も米欧の中国排除政策と中国の「**鎖国・囲い込み政策**」の両輪で、お互いの企業を追い出し「**戦時経済色**」をさらに強めてゆくと考えます。バイデン氏に続きハリス氏が民主党大統領候補になり、**自傷行為**のような政策を連発しているため米国の威信はガタ落ちです。しかしそれでも世界的な金融危機が起きれば新興国も手のひらを返して米国に「**米ドルと通貨スワップ**を結んでくれ」と寝返ると考えます。仮にトランプ氏が大統領になりバンス氏が副大統領になれば、急速に**保守回帰**が進んで米国は繁栄するでしょう。

ワイルドインベスターズの三大潮流

1. ドットコムバブル型の米株上昇

2. 途中で新興国クラッシュ

3. 再ブロック化

ただし危険な兆候として、紅海などで**米英が海洋覇権を失いつつ**あります。船舶を攻撃するフーシ派に屈し、欧米諸国は紅海を避けるようになりました。その裏には当然、中国・ロシア・イランが居ます。米国の検閲産業複合体はトランプ氏を大統領にさせないため、ハリス氏を無理矢理持ち上げています。その間に中国は海上交易で重要な**チョークポイント**を奪い取って行きました。世界最強の米軍もトップからして**ポリコレの毒**に冒されており、敵味方の区別すらついていないようです。もはやカネを食うだけの利権集団に近いかもしれません。中国はこの時を逃さず、**台湾・尖閣というチョークポイントを奪う**ことを考えているでしょう。

すでに第三次世界大戦が始まっているというのに、**岸田政権はこの期に及んで中国に接近**していま

す。伝統的な保守派からは完全に見放されたので、リベラルの票田を狙っているのかもしれませんが。しかし極左の人々は民主主義や資本主義を嫌っているため、自民党に投票することはないでしょう。岸田氏が自民党総裁選への出馬を見送ったため、誰が総裁（≡首相）になるかによって全く違った国際情勢になりそうです。それによって自民党が少数与党になるか、多数派を維持できるか大きく異なる結果になるでしょう。

総合的には引き続き

「中国など新興国から逃げた資金が米国に向かう」

という潮流に変化はないと考えます。米国の覇権は揺らいでいますが、だからといって中国がすんなりその地位を奪い取れる感じではありません。再ブロック化が進めば、新興国のほうが危うい状況にあることは変わりありません。したがって

米株ロング＋新興国ショートの本流ポジションを維持

しつつ、

しばらく米株のウェイトを落とし、 債券 ETF を組み入れて「波乱の秋」をやり過ごす

ことを基本戦略とします。

2. 先月の市況：AI や半導体が大きく売られるリバーサル局面

2024 年 07 月は AI や半導体関連銘柄が大きく売られ、バリュー株や中小型株に資金が戻るリバーサル局面でした。「AI 業種御三家」の情報技術・一般消費財・コミュニケーションサービスなどが弱く、不動産・公益・金融などが上昇しました。また米国以外では半導体特需の恩恵を受けていた地域が下げ、そうでない地域が上げました。米国では金融引き締め効果が出て雇用が悪化し始めたため利下げ観測が台頭。通貨では日銀が遅ればせながら金利を引き上げる動きを見せたため、金利差縮小の思惑で急速な円高が進みました。MSCI ワールド株価指数はドルベースでこそ上昇したものの、円高により円ベースでは-5.08%と下落しました。MSCI 新興国株指数は台湾や香港の下落が響き、円ベースで-6.40%とさらに弱かったです。株価が上昇しながら米株に対して新興国株が下げる「ブル本流」でした。AI 関連銘柄はどうやら「買いたい人はみな買ってしまった」ようで厳しい調整に見舞われています。さらにシクリカルも弱くなってきたため、逆資産効果が働いて信用収縮に至る可能性が強まって

きました。AI バブルによる信用創造で昨年 3 月の米銀連鎖破綻以降もムリヤリ消費を維持していただ
けに、「山高ければ谷深し」で景気はかなり厳しい状況になると考えています。先に株価が急落し、消
費や雇用が落ち、企業収益が下方修正され、後から株価下落を正当化するパターンを予想しています。
しかしもっと厳しいのは米国の需要で潤っていた地域であるため、新興国連鎖破綻や欧州金融危機が
起こり得ると引き続き考えます。さらに世界的な不動産価格の下落から信用収縮が拡大する局面があ
るかもしれません。弊社は株式を最小限に抑え、日米の長期債 ETF を中心とした「信用収縮ポジショ
ン」へとシフトしました。一部の米株については引き続き新興国株売りによってヘッジする本流ポジ
ションを継続します。

図表 1 は主要株価指数と通貨のパフォーマンスです。まず右側の「為替」の列を見ると円に対して
ドルは-6.75%と急落。ユーロは-5.77%、英ポンドは-5.17%と円高でした。

真ん中の列は現地通貨ベースの主要株式指数リターンです。米 SP500 指数が+1.13%と続伸する一方、
米 NASDAQ 指数は-0.75%と反落しました。それでも欧州が総じて高かったおかげで MSCI ワールド株価
指数は+1.78%と米株を上回りました。一方で主要新興国は半導体関連の下げに連れて台湾や韓国が安
く、香港も下げてドルベースで+0.37%と先進国を下回る上昇に留まりました。

一番左は株価と通貨を合わせた「円ベース JPY 収益」です。MSCI ワールド株価指数は円高によって
収益を引き下げられ-5.08%とマイナス。米 SP500 指数はそれを下回る-5.69%でした。MSCI 新興国指数
はそれより弱い-6.40%。これにより株価全体は上げながら米株が新興国株に対して強い「フル本流」
となり、仮にこの一か月ずっと「米 SP500 買い+新興国売り」の本流ポジションを持ちっぱなしにし
ていれば約 0.71%の利益になった計算となります。

図表 1 2024 年 07 月のパフォーマンス（株価指数・円ベース）

	JPY収益	現地通貨	通貨	株価指数
通貨は急激な円高。	-5.08%	1.78%	-6.75%	世界MSCI WORLD GR
「米株買い+新興国売り」 で約 0.71%の利益	-6.40%	0.37%	-6.75%	新興国EM
米 NASDAQ は米 SP500 を約 1.88%下回った。	-5.69%	1.13%	-6.75%	米SP500指数
日経は TOPIX を 0.67% 下回った。	-7.45%	-0.75%	-6.75%	米NASDAQ COMPOSITE/d
新興国株は台湾・韓国な ど半導体関連と中国が弱 かった。豪・インド・ブラジ ルなど資源国は強い。	-0.55%	-0.55%	0.00%	東証TOPIX
	-1.22%	-1.22%	0.00%	日経平均
	-4.36%	1.50%	-5.77%	独XETRA DAX PF/d
	-2.80%	2.50%	-5.17%	英FTSE 100 EOD IDX
	-4.73%	1.11%	-5.77%	スペインIBEX 35 INDEX/d
	-8.76%	-2.11%	-6.79%	香港恒生指数/d
	-7.03%	-0.97%	-6.13%	上海上証総合指数/d
	-4.91%	3.02%	-7.70%	ブラジルBVSP BOVESPA I/d
	-3.49%	3.92%	-7.13%	インドNIFTY 50/d
	-10.56%	-3.62%	-7.21%	台湾加権指数TAIWAN WEIGHT
	-6.82%	-0.92%	-5.95%	韓国KOSPI 200 INDEX
	-4.70%	4.18%	-8.52%	豪S&P/ASX 200
	-1.84%	5.26%	-6.75%	金スポット
	-10.90%	-4.45%	-6.75%	WTI原油先物期近
	-4.04%	2.91%	-6.75%	米国10年債リターン

図表 2 は米国のセクターパフォーマンスです。ドルベースでは総じて強かったですが、円高をカバーできるほどではありませんでした。景気敏感セクターは情報技術・一般消費財・コミュニケーションサービスの「AI 業種御三家」が弱く、素材や資本財は強かったです。金利敏感セクターは米長期金利が低下したため総じて強かったです。エネルギーセクターは原油などが下げたのですが、ドルベースでは上昇しました。

図表 2 2024 年 07 月の米国セクターパフォーマンス

	JPY収益	現地通貨	通貨	米SP500業種指数(配当込)
エネルギーは原油高騰 にもかかわらず下げ。	-0.72%	6.46%	-6.75%	金融
金利敏感セクターは米 長期金利が低下したも ののまちな	-8.69%	-2.09%	-6.75%	情報技術
景気敏感セクターは 「AI 業種御三家」がブ チ上げ、残りはマイナ ス。	-4.78%	2.11%	-6.75%	エネルギー
	-2.18%	4.90%	-6.75%	資本財
	-4.27%	2.65%	-6.75%	ヘルスケア
	-4.95%	1.93%	-6.75%	必需品
	-5.20%	1.66%	-6.75%	一般消費財
	-0.42%	6.79%	-6.75%	公益
	-2.66%	4.39%	-6.75%	素材
	-10.49%	-4.01%	-6.75%	コミュニケーション
	-0.02%	7.22%	-6.75%	不動産

図表 3 は米国の「バリュー・グロース」「大型・中型・小型」のセグメントを分けた現地通貨ベー

スのパフォーマンスです。バリューが特に強く、かつ小型ほど強かったので、両方が重なる「小型バリュー」がブチ上げました。対照的に**大型グロースだけは逆行安**となりました。

図表 3 2024 年 07 月の米国バリュー・グロースパフォーマンス

CRSP米国株(配当込みトータルリターン)			
現地通貨ベース			
	総合	バリュー	グロース
総合	1.83%		
大型	1.11%	4.74%	-1.72%
中型	4.03%	6.02%	1.68%
小型	6.78%	8.54%	4.52%

3. 先月（2024 年 07 月）のパフォーマンス

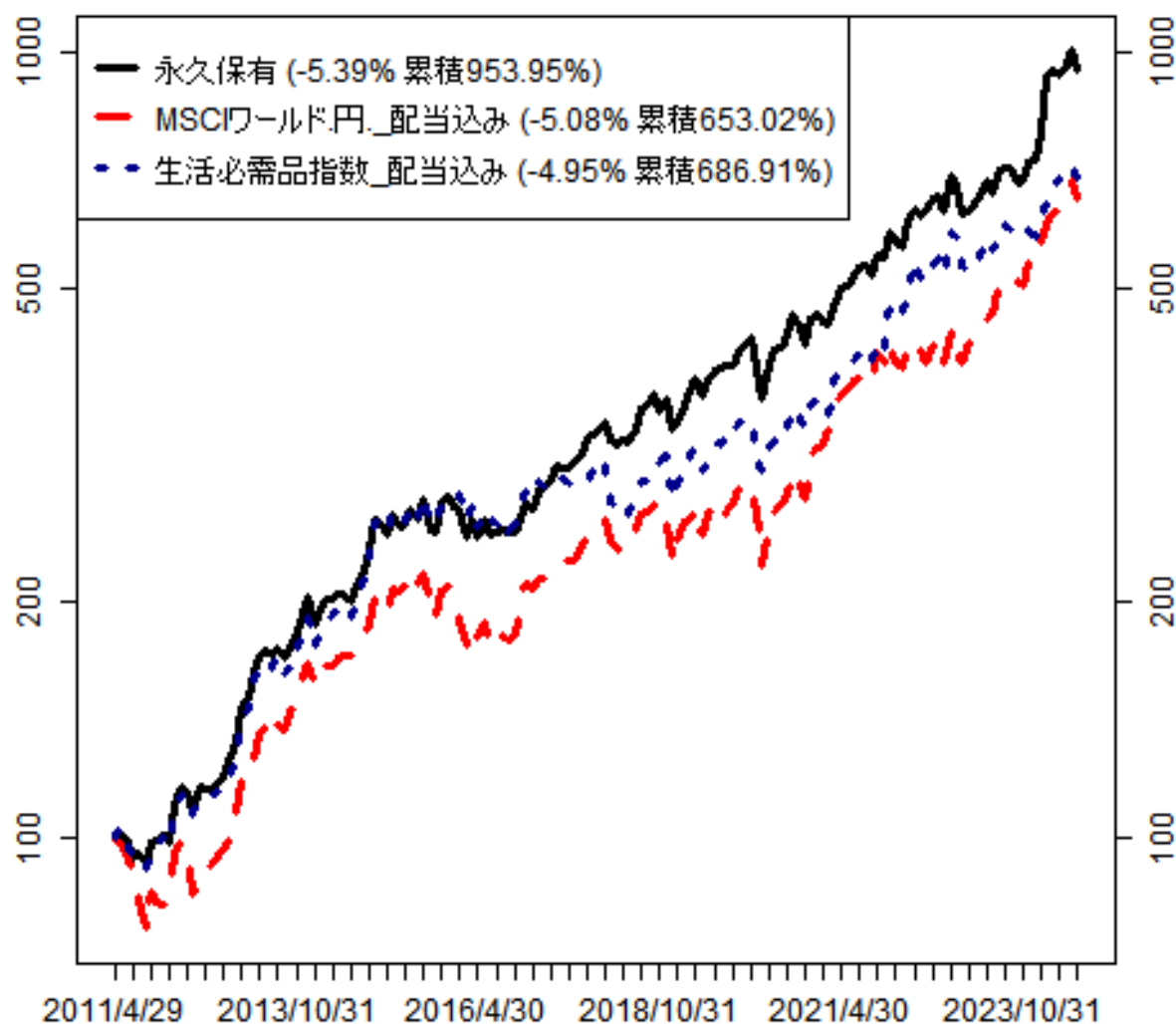
「永久保有」はAI バブル対応でリスクの高いポジションを取っていましたが、成長銘柄が下げる過程でリスクを減らし必需品指数を 0.44%ポイント下回る程度で済みました。非常にうまくバブル崩壊から退出できたかもしれません。

「グローバルマクロ」も AI バブル対応でリスクの高いポジションを取っていましたが、成長銘柄が下げる過程でリスクを減らし MSCI ワールド指数を 0.48%ポイント下回る程度で済みました。

「個別銘柄」も AI バブル対応でリスクの高いポジションを取っていましたが、成長銘柄が下げる過程でリスクを減らし MSCI ワールド指数を 1.90%ポイント上回りました。

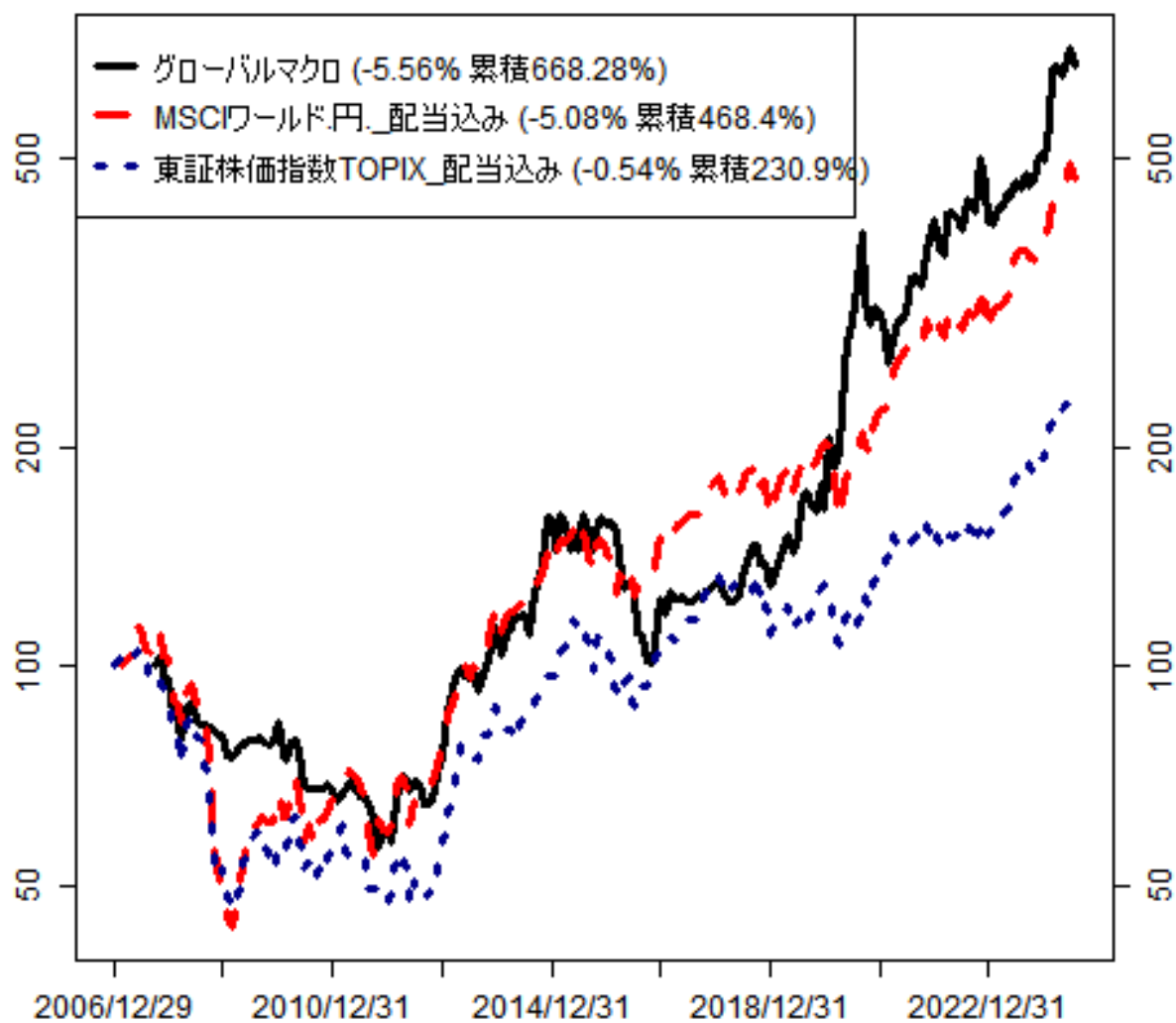
- -5.39% 永久保有
- -5.56% グローバルマクロ
- -3.18% 個別銘柄

永久保有ポートフォリオ

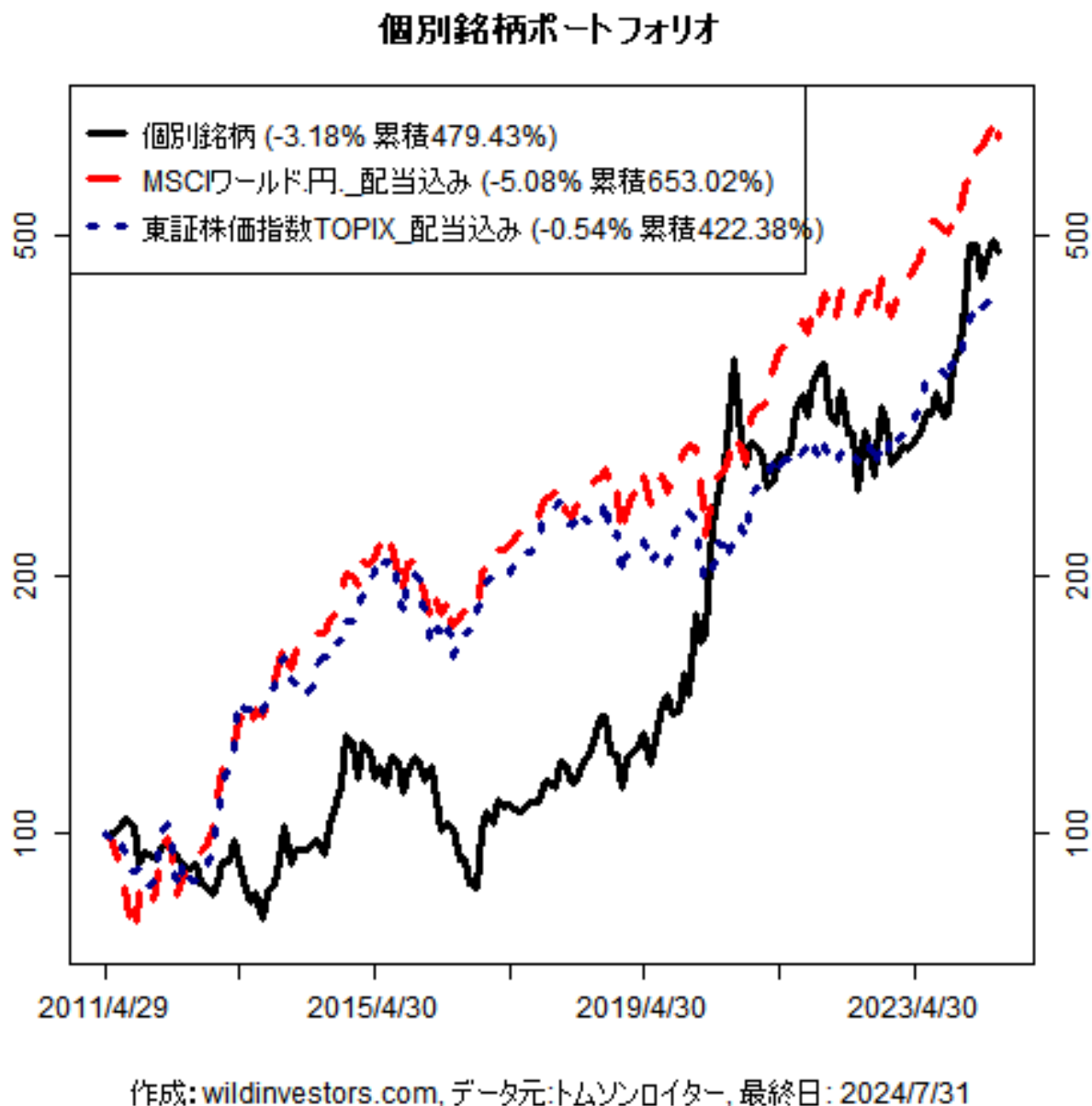


作成:wildinvestors.com, データ元:トムソンロイター, 最終日: 2024/7/31

グローバルマクロ（過去から引き継ぎ）



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/7/31



4. 6月の米CPIはコア指数前年同月比が4か月連続低下

米CPIはほぼ予想通りでコア指数の前年同月比が4か月連続で低下しました。

総合CPIは前年比で+2.9%と、予想の+3.0%をわずかに下回っています。

「7月は衣料品、新車および中古車、航空運賃が低下し、病院サービスは過去最大の下げを記録。一方、ビデオゲームのサブスクリプションサービスは過去最大の伸びとなった。」

「食品とエネルギー商品を除く財のコア価格は、1月以来の大幅低下。前年同月比では04年以來の

大きな下げとなった。」

とあるので、自動車をはじめモノが売れていないということなののでしょうか。

またサービス分野で最大部分を占める住居費は0.4%上昇となり、総合CPI上昇率の9割り近くを占めたそうです。

エコノミストや当局者は鈍化を見込んでいたので、不思議に思われるかもしれないとのこと。

PCE物価指数は帰属家賃を計算に入れていないはずなので、CPIよりも低い数字になる可能性が高いです。

=====

米CPI、コア指数が4カ月連続で減速－9月利下げの論拠を補強

2024年8月14日 21:43 JST 更新日時 2024年8月14日 23:43 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-08-14/SI7K8KDWX2PS00?srnd=cojp-v2>

7月コア指数は前年同月比3.2%上昇－2021年4月以来の低水準

総合CPIは前月比0.2%上昇、前年同月比では2.9%上昇

7月の米消費者物価指数（CPI）では、食品とエネルギーを除いたコア指数の前年同月比の伸びが4カ月連続で鈍化し、米金融当局による9月利下げの論拠を支える結果となった。

キーポイント

食品とエネルギーを除いたコアCPIは7月に前月比0.2%上昇－市場予想と一致

前年同月比では3.2%上昇－予想と一致

6月は3.3%上昇

総合CPIは前月比0.2%上昇－予想と一致

前年同月比では2.9%上昇－予想は3%上昇

6月は3%上昇

コア指数の前年同月比での伸び率は2021年4月以来の低水準。エコノミストは基調的なインフレの指標として、総合CPIよりコア指数を重視している。

景気が徐々に下降に転じる中、インフレは引き続き広範な低下傾向にある。雇用市場の軟化も相まって、米金融当局は来月利下げに踏み切るとの見方が大勢となっている。利下げ幅は今後発表される経済データに左右されるとみられる。

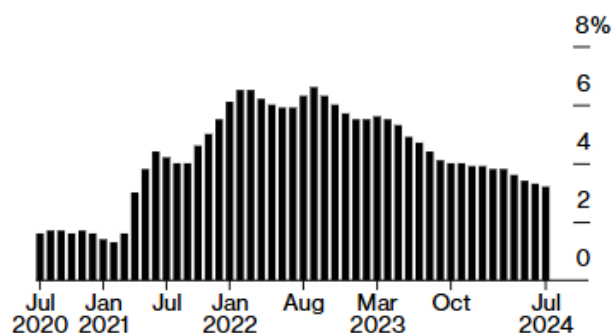
米CPI、問題は利下げ幅「25bpか50bpか」－市場関係者の見方

LPLファイナンシャルのチーフエコノミスト、ジェフリー・ローチ氏は「投資家も政策当局者も、今回のCPI統計は市場と経済にとって総じて良好な内容と受け止めるだろう」と指摘。「インフレ鈍化に伴い、米金融当局は全体として景気抑制的な政策を維持しつつ、正当な理由で利下げに踏み切れる」と述べた。

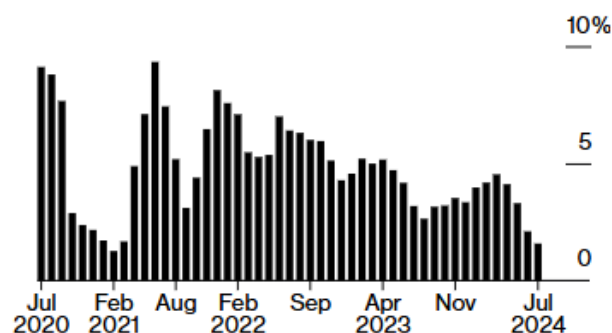
Further Progress on US Inflation

Price pressures restrained by merchandise, while rents prove sticky

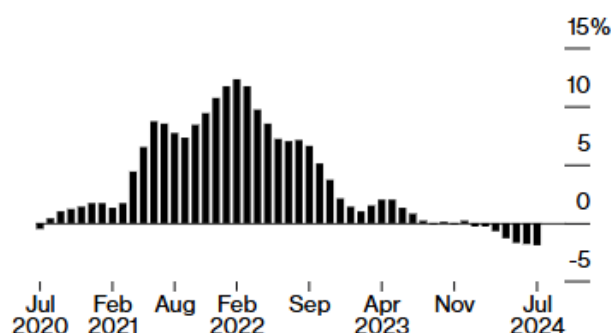
Change in core CPI (YoY)



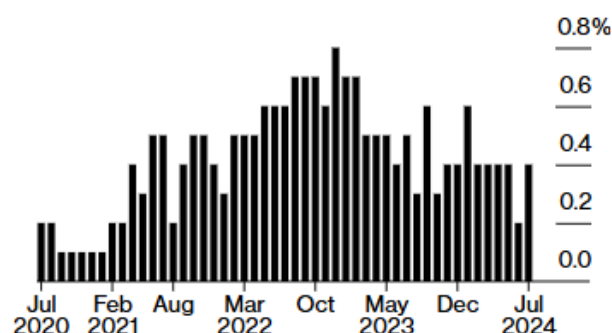
Core CPI (3m annual rate)



Change in core goods prices (YoY)



Change in shelter costs (MoM)



Source: Bureau of Labor Statistics, Bloomberg

9月17-18日の連邦公開市場委員会（FOMC）会合までには、さらなるインフレ統計の他、8月雇用統計も発表される。7月雇用統計では雇用者数の伸びが市場の予想以上に減速し、失業率はほぼ3年ぶりの水準に上昇。これが世界の金融市場を揺るがし、米リセッション（景気後退）懸念を高めただけに、9月6日発表の雇用統計は大きな注目を集める見込みだ。

パウエル連邦準備制度理事会（FRB）議長らはこのところ、金融当局の2つの責務のうち雇用面により重点を置く姿勢を示している。来週に開催されるジャクソンホール会合（カンザスシティ一連銀主催の年次シンポジウム）でも、この点を強調する公算が大きい。

7月は衣料品、新車および中古車、航空運賃が低下し、病院サービスは過去最大の下げを記録。一方、ビデオゲームのサブスクリプションサービスは過去最大の伸びとなった。

統計発表元の米労働統計局は数値を小数第1位までで表示するが、インフレ軌道をより正確に把握したい米金融当局者やエコノミストは、さらなる詳細に注目する。小数第2位まで見ると、コアCPIの前月比の伸び率は0.17%となる。3カ月間の年率では1.58%上昇と、21年2月以来の低水

準。

住居費

サービス分野で最大部分を占める住居費は 0.4%上昇。前月は 0.2%上昇と、21 年 8 月以来の低い伸びとなっていた。持ち家のある人がその家を賃貸する場合の想定家賃である帰属家賃（O E R）も 7 月は 0.4%上昇した。家賃は 0.5%上昇と 2 月以来の大きな伸び。エコノミストや当局者は鈍化を見込んでいただけに、疑問の声が上がりそうだ。労働統計局は、総合 C P I の前月比上昇率の 90% 近くは住居費の伸びによるものだと説明した。

ブルームバーグの計算によると、住宅とエネルギーを除いたサービス価格は 0.2%上昇。3 カ月ぶりの上昇となったが、引き続き低水準であることに変わりはない。金融政策当局はインフレ軌道を見極める上で、こうした指標に目を向けることの重要性を強調しているが、実際には別の指標である個人消費支出（P C E）価格指数に基づいてそれを算出している。

7 月の P C E 価格指数は 8 月 30 日に発表される。同指数の算出には C P I と生産者物価指数（P P I）のいくつかのカテゴリーが使われる。13 日に発表された 7 月 P P I は市場予想を下回る伸びにとどまった。

米 P P I、市場予想を下回る伸びーサービス価格が今年初の低下

食品とエネルギー商品を除く財のコア価格は、1 月以来の大幅低下。前年同月比では 04 年以来の大きな下げとなった。

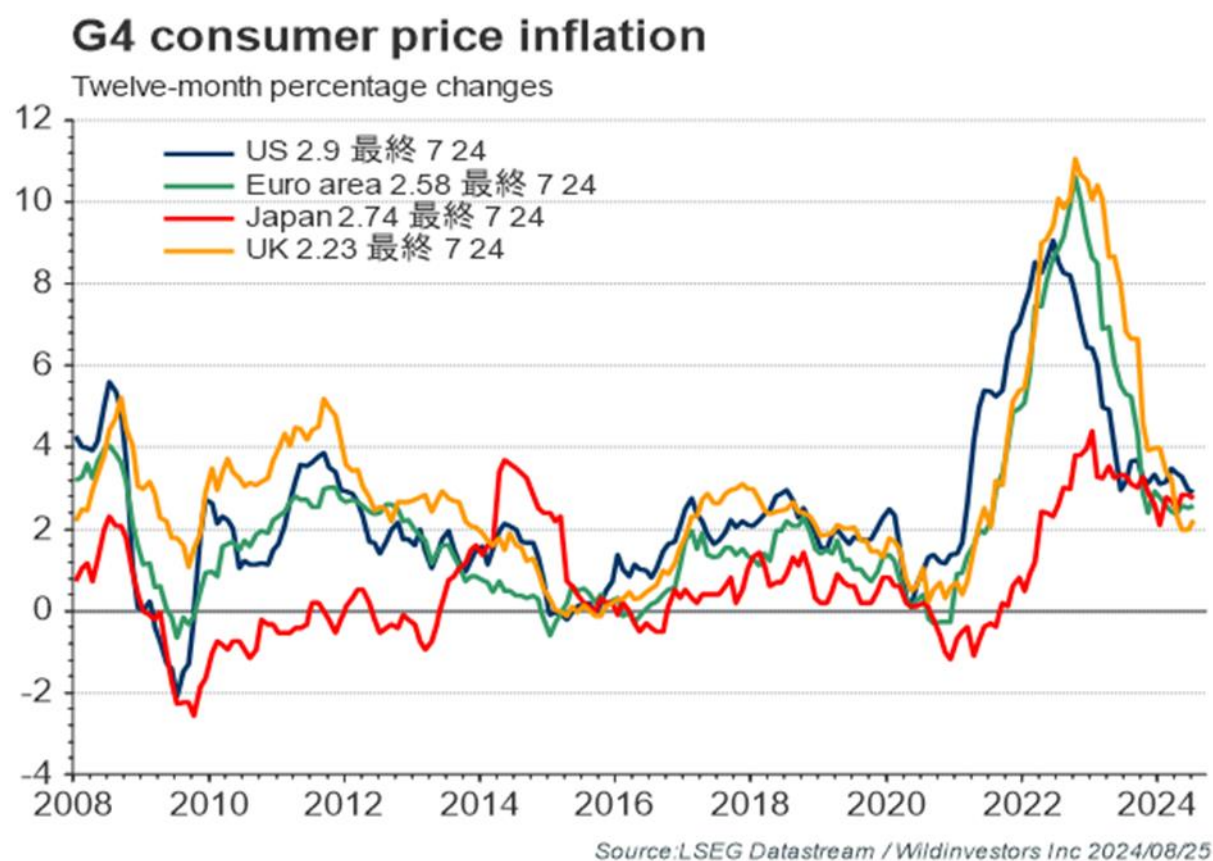
ブルームバーグ・エコノミクス（B E）のエコノミスト、アナ・ウォン氏らはリポートで「軟調な C P I 統計を受け、米金融当局者はインフレが下降傾向にあるとの自信をやや強めるだろう。7 月の P C E コア価格指数がたとえそれほど良くない場合でも、失業率上昇を背景に当局は 9 月に利下げに踏み切ることが予想される」と論じた。

別の統計によれば、7 月の実質平均時給は前年同月比で伸びが鈍化した。（略）

=====

主要国のインフレ（総合 CPI）を前年比で見ると **米国**・**ユーロ圏**・**日本** がさらに低下しました。**日**
英国 は 2%からやや上昇です（**図表 4**）。

図表 4 主要国インフレ

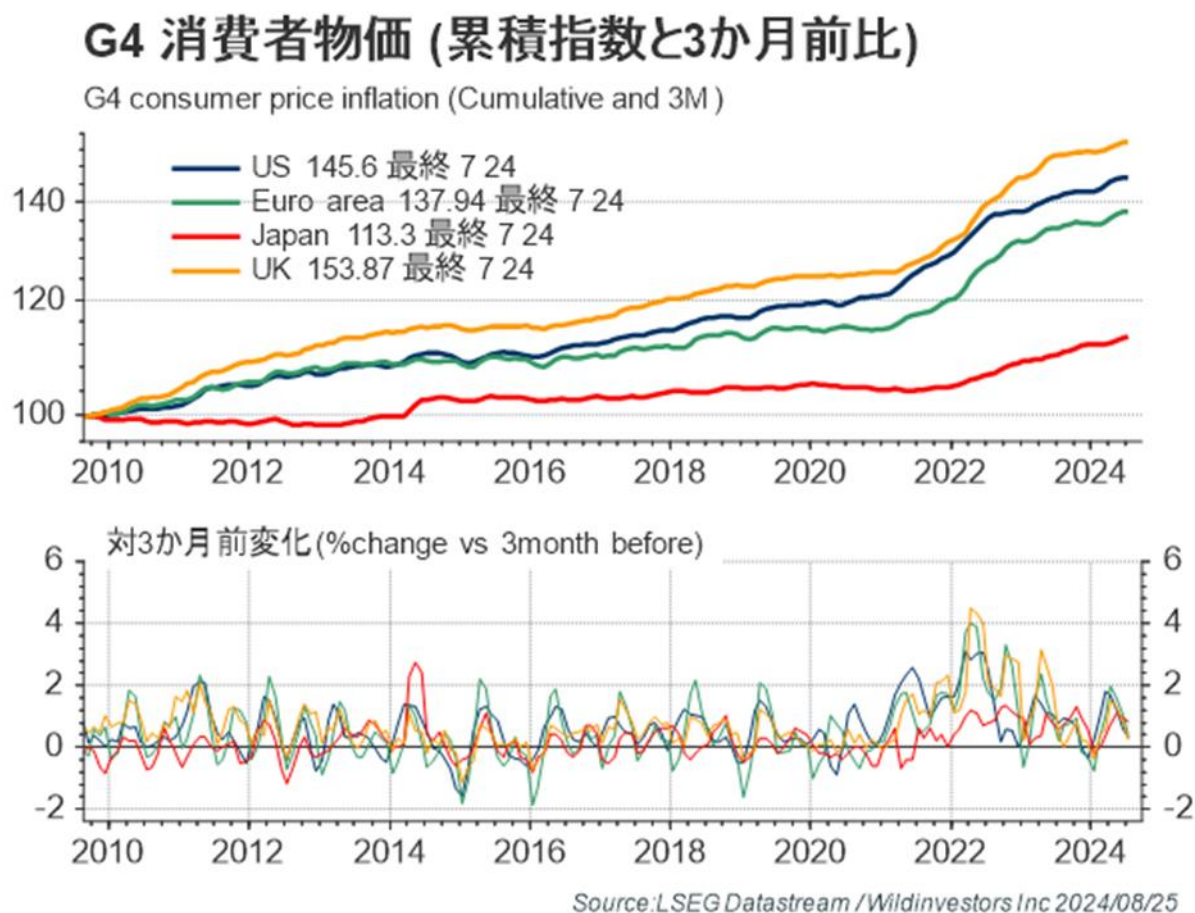


これを累積指数（3 か月移動平均、対数目盛）で確認します（図表 5）。いつも書いているように

「12 月に底をつけ、3-5 月ぐらいにピークをつける」シ
クリカリティ（循環性）

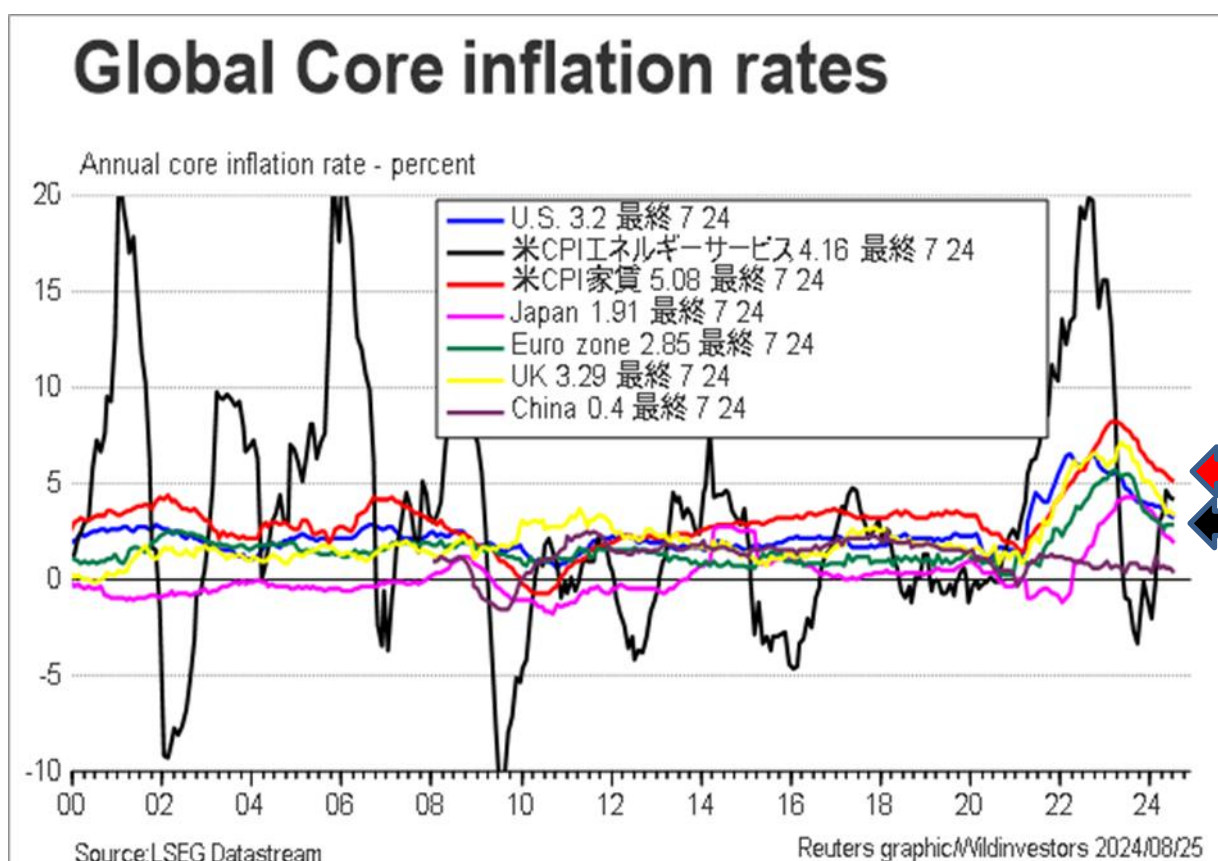
が見て取れます（下段パネル）。その季節性から見るとどの国も例年より少し早くピークを付け、前年比でも順当に下げてきています。

図表 5 主要国インフレ（累積指数と3か月前比）



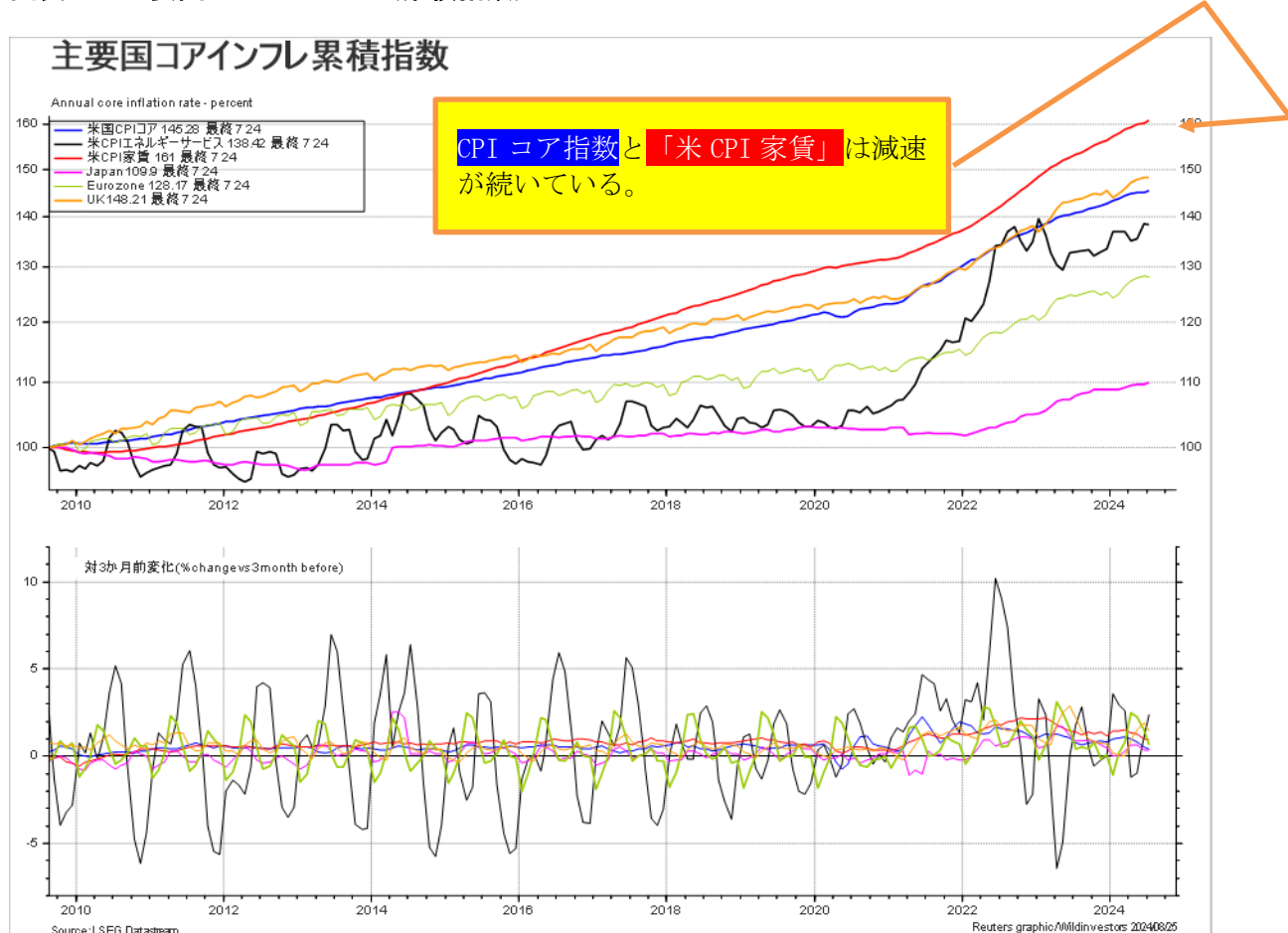
各国のコアインフレ率を前年比で較べると**米国**は 3.3%から 3.2%へとさらに低下（図表 6）。**「米 CPI 家賃」**も 5.18%から+5.08%へとさらに低下。そして**エネルギーサービス**も+4.18%から+4.16%へごくわずかに低下しています。**エネルギーサービス**と**「米 CPI 家賃」**がともに低下傾向であることは朗報です。

図表 6 主要国コアインフレ



念のため、上記のチャートを累積指数（対数目盛）で観察します（図表 7）。下段の3 か月前比のパーセンテージ変化を見ると **CPI コア指数**と **「米 CPI 家賃」**は減速が続いているようにも見えます。「米 CPI エネルギーサービス」3 か月前変化は6-7 月に最も上昇し、11 月に底打ちし、2 月にまた小さな山を作り、4 月にかけて下げる季節性があります。それによると7 月も上昇傾向が続いているのは「例年より強い」と言えるかもしれません。

図表 7 主要国コアインフレ（累積指数）

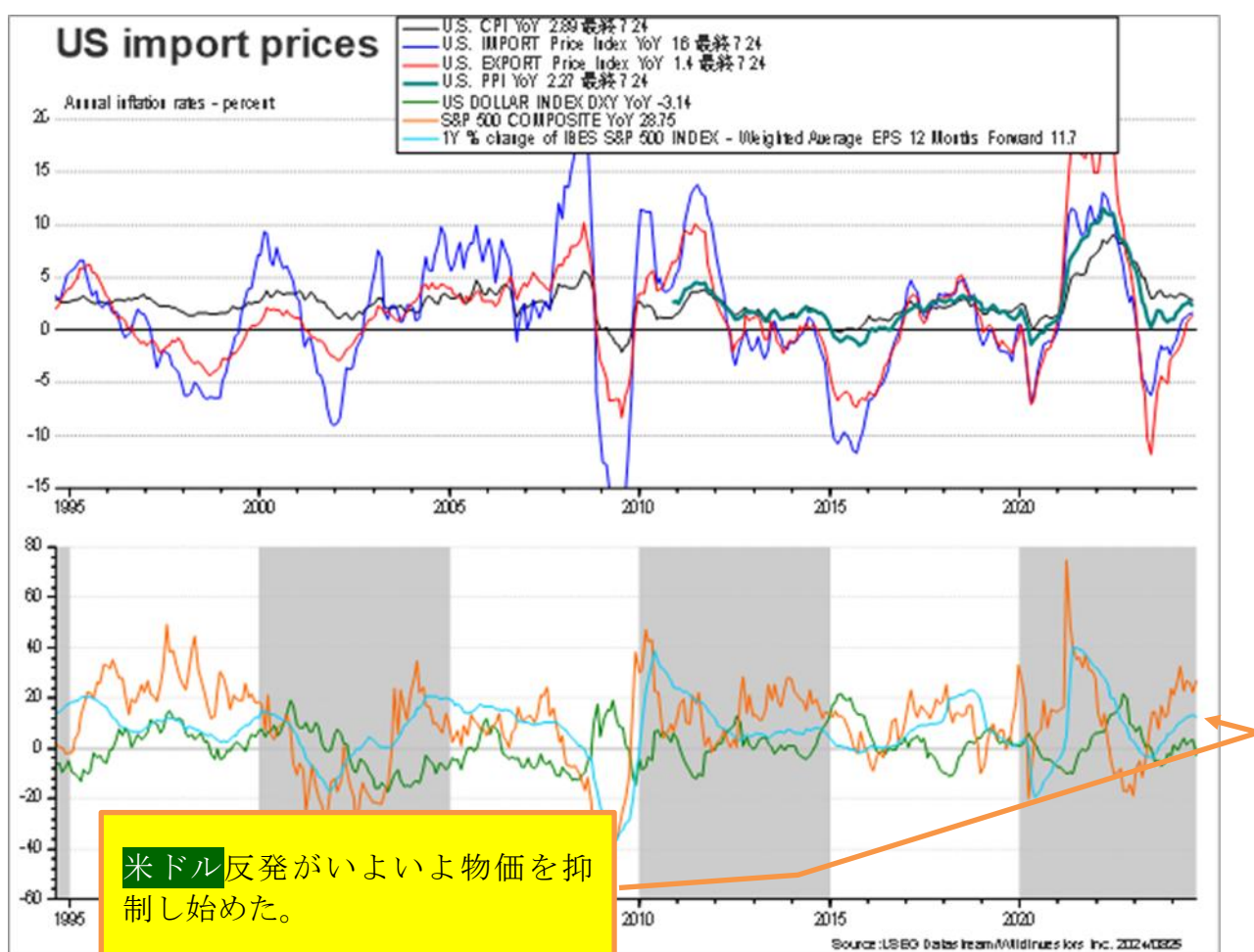


5. 輸出入物価いよいよ頭打ち

2024 年 07 月の米**輸入物価**は前年比+1.6%と前月から変わらず。

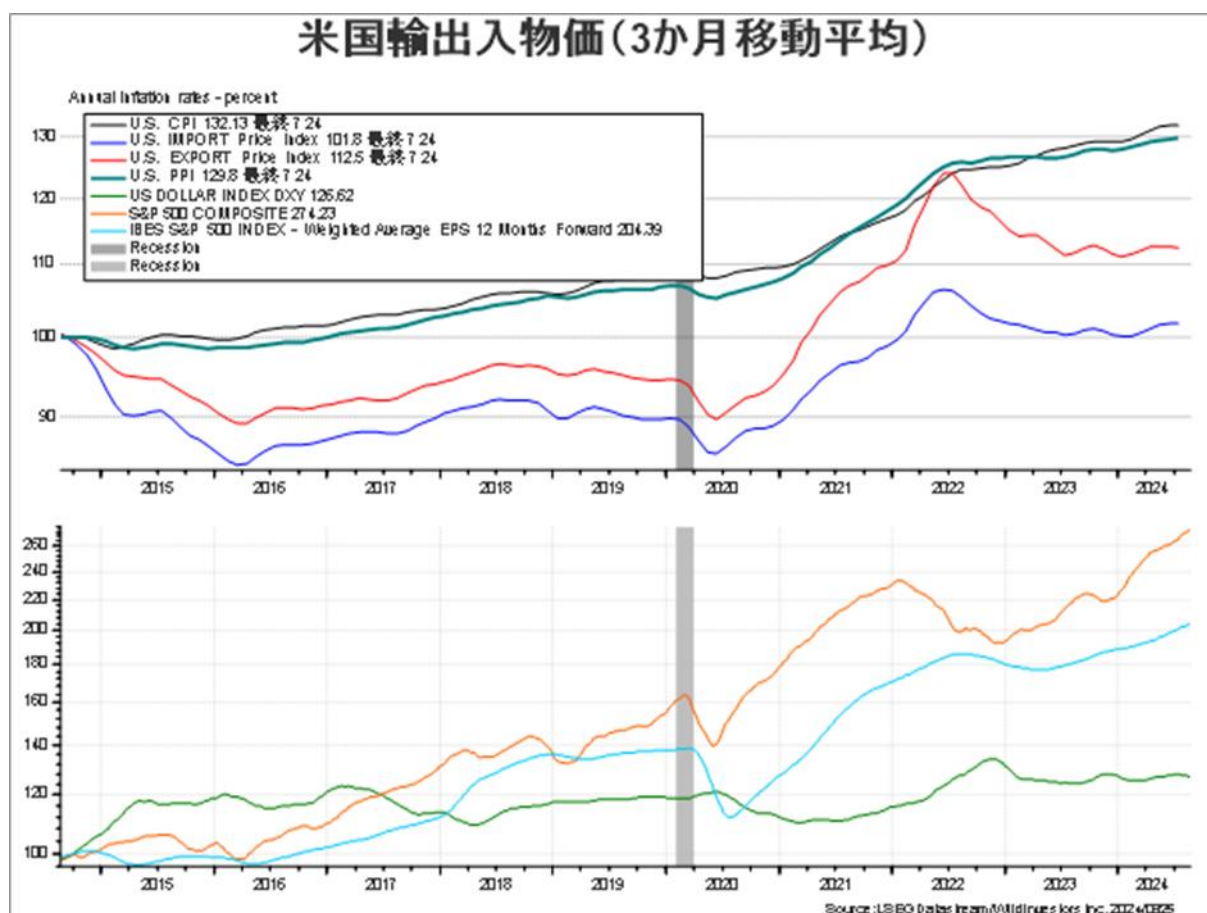
輸出物価は前年比+0.7%から+1.4%へ上昇(図表 8)。今年に入ってから**米ドル**が強くなっていたため、やはり輸出入物価の上昇を抑制し始めました。

図表 8 米国の輸出入物価、ドル円、株価指数



図表 9 の累積指数（3 か月移動平均、対数目盛）を見ると輸出物価と輸入物価はわずかに上昇しているものの、2 年前からほぼ横ばいであったことがわかります。これも海外需要の低迷に加え、今年 1-4 月のドル高が影響しはじめたのではないかと考えます。そして今の米国インフレは、ほとんど米国内の要因によるものと言えるでしょう。

図表 9 米国輸出入物価、ドル円、株価指数（3 か月移動平均）



6. 市場は 09 月利下げ確実視、年内 1%P 利下げ最多数

FOMC 関係者はインフレ鎮静化を歓迎。

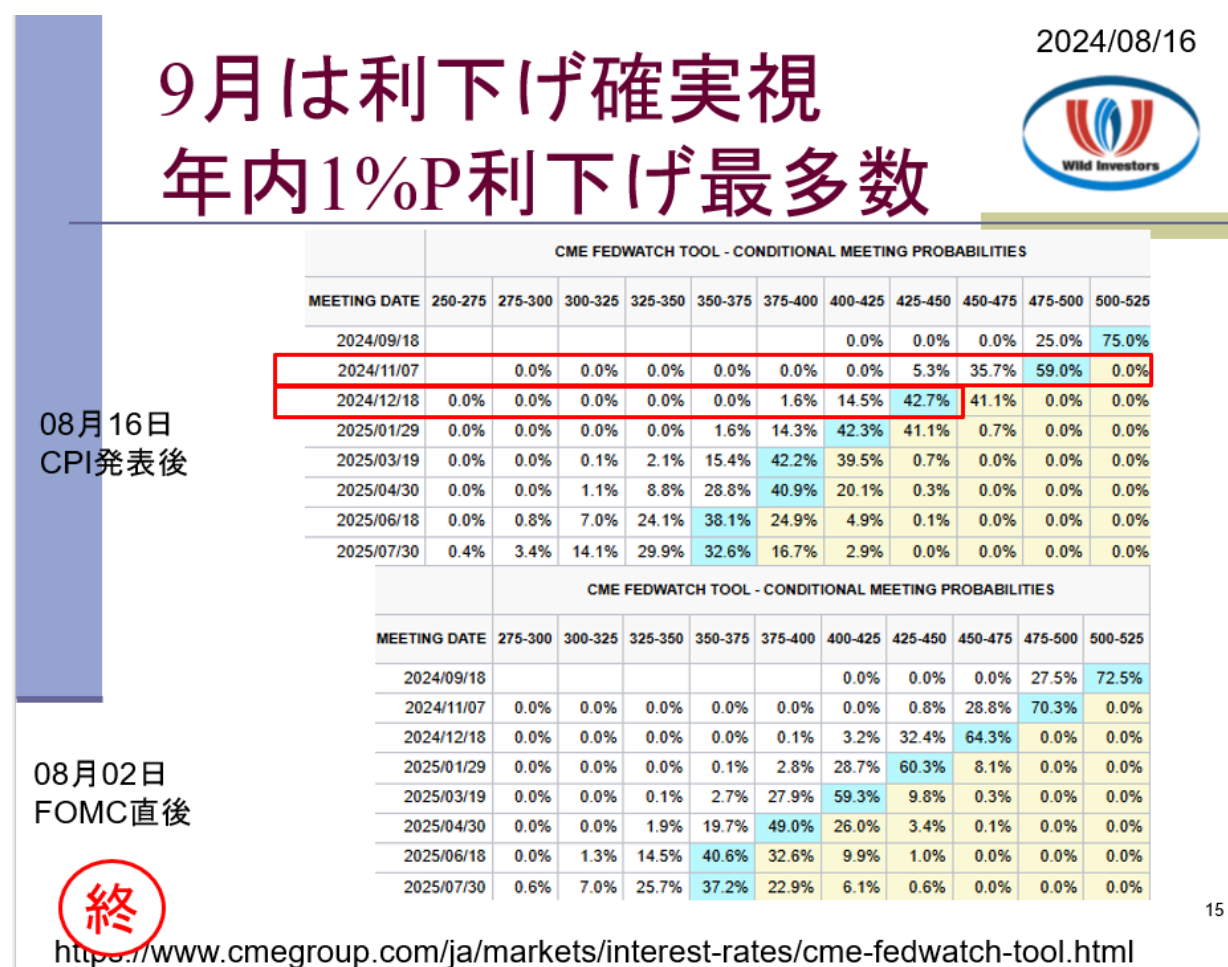
先月から利下げ観測がさらに進んで

「9 月は利下げ確実視。

11 月は 0.50%ポイントで年内 1.00%P 利下げ最多数」

という状況になっています（図表 10）。

図表 10 CME の FedWatch ツールによる利下げ予想



15

(出所：) CME フェド・ファンด์・ツール

↓の左タブから probabilities をクリック。

<https://www.cmegroup.com/ja/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

7. コモディティは食料が下落。円高もあり米価格は下落か。

原油価格は引き続きレンジ内ながらやや弱含み (図表 11)。私は引き続き原油が下がりにくいと考えているのですが、以下の条件にもかかわらずそれほど上昇もしていません。世界全体の景気がスローダウンしているからだとは私は考えています。

- イランの核施設を破壊するまでイスラエルの攻撃は続くはず
- バイデン政権はいったん緩めたベネズエラやイランへの制裁を再開した
- (追加) 中東の騒乱でスエズ運河や紅海を迂回する海路を取る船が増え、コスト上昇

- 米国の石油戦略備蓄 (SPR) は 17.7 日分にまで減少しており、いつ買い戻されるかわからない恐怖がある

図表 11 WTI 原油先物



(出所: investing.com <https://jp.investing.com/commodities/crude-oil-streaming-chart>)

今年3月に米エネルギー長官は「今年末の戦略石油備蓄 (SPR) は大規模放出前の水準以上に戻る」と発言しましたが、その言葉とは裏腹に増加ペースは非常に緩やかです (図表 12 上段パネル)。それどころか一日当たりの SPR は、消費量が増えているのか横ばいです (同下段パネル)。さらに一日当たり民間備蓄は減少しており (同下段パネル)、官民ともに備蓄を増やす気はなさそうです。平時であれば景気スローダウンに備えてそれも悪くないのですが、第三次世界大戦中に備蓄を減らすのはどうかと思います。

図表 12 米原油在庫・戦略備蓄 (SPR)

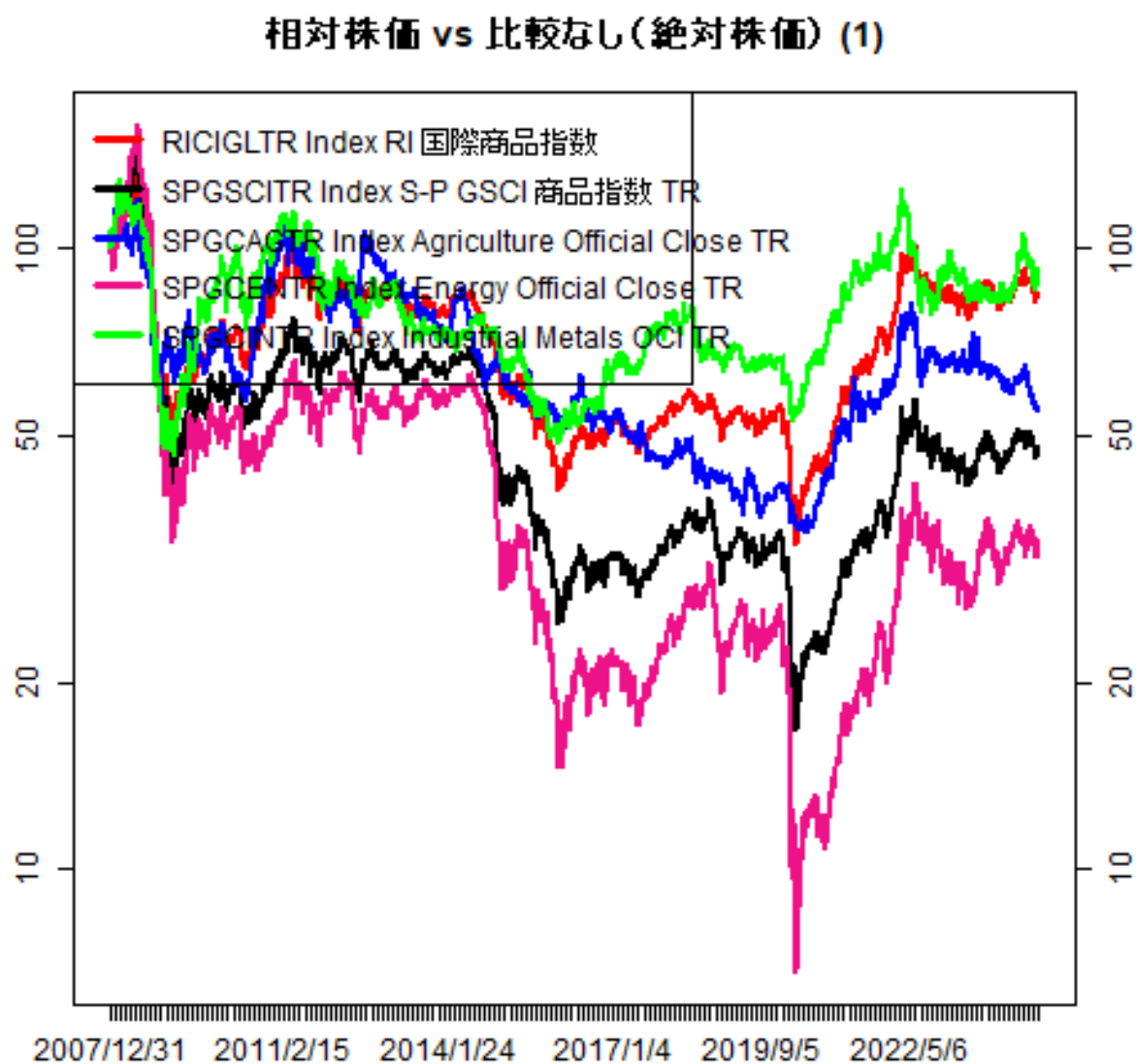


コモディティ指数はやや弱め（図表 13）。特に食料が弱く、産業用金属やエネルギーも軟調です。ドルが下がっていることを考えると円ベースではさらに大きく下げていることでしょう。日本のコメ不足と価格急騰に対しては一部会員さんに「政府備蓄もあるし今年の作柄も例年並み。もうじき新米も出て来るにどうして値上がりしているのかわからない」と書きました。すると最近は店に並ぶようになり、価格も落ち着いてきているようです。

台風・水害・地震警報・インバウンド需要などで一時的に買い占められただけで、世界的に食料価格は下げている

と考えるべきでしょう。

図表 13 主要コモディティ指数

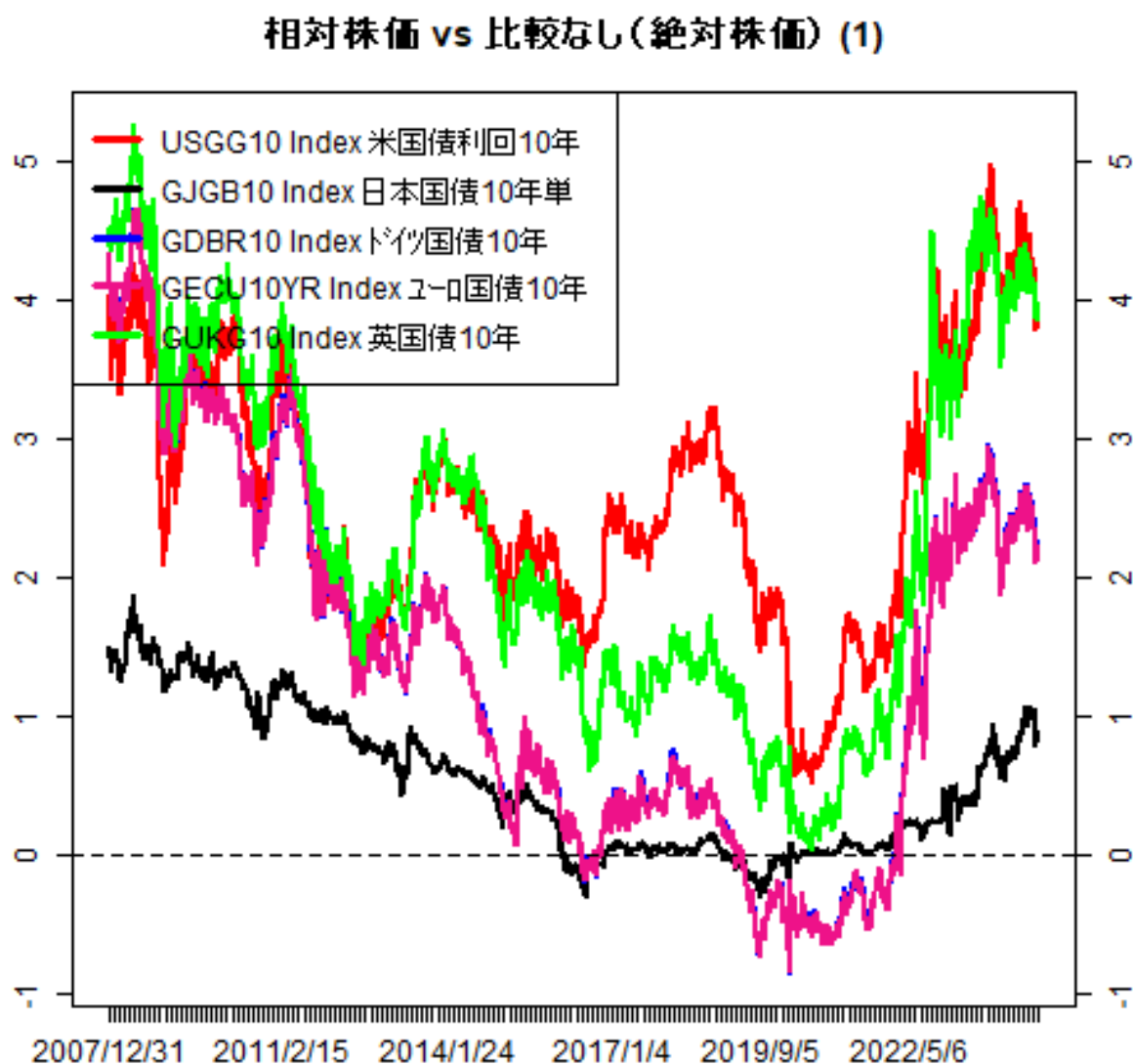


作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/8/23

8. 米長期実質金利、引き続き低下

米物価指数が低下を続けて米 10 年国債金利は 4.18% から 3.80% 近辺へさらに低下 (図表 14)。ユーロ・英国の 10 年国債もそれなりに低下。遅れて利上げを開始した日本まで低下しました。

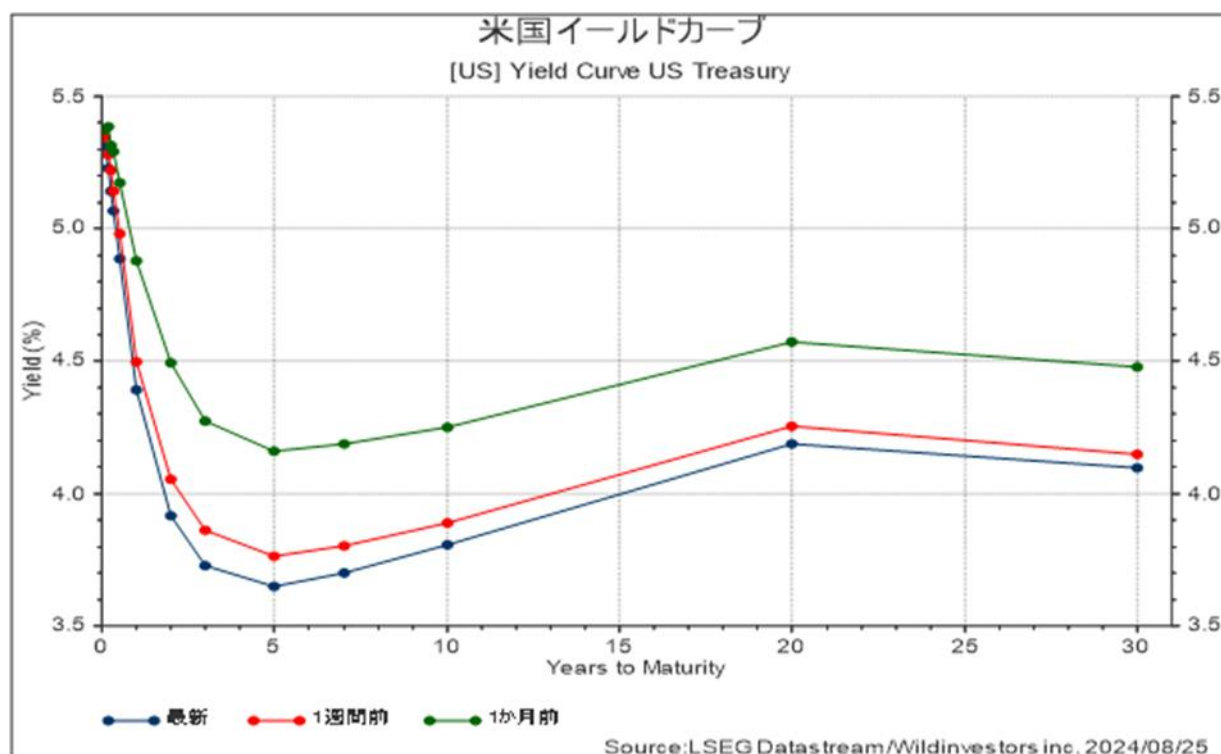
図表 14 主要国 10 年国債金利



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/8/23

米国国債のイールドカーブは5年から先の期間が先月から約0.30%ポイント近く低下し、**逆イールド**が強まりました（図表 15）。これは秋以降の利下げを織り込む動きです。世界中の投資資金が米国に集中すると、新興国はいずれ資金不足に陥る可能性が高いです。するとドットコムバブルの途中で見られた **1997-98 年のアジア・ロシア危機** と同じように、「**新興国連鎖破綻によって短期金利が急低下し順イールドへ復帰**」という展開がメインシナリオです。

図表 15 米国イールドカーブ

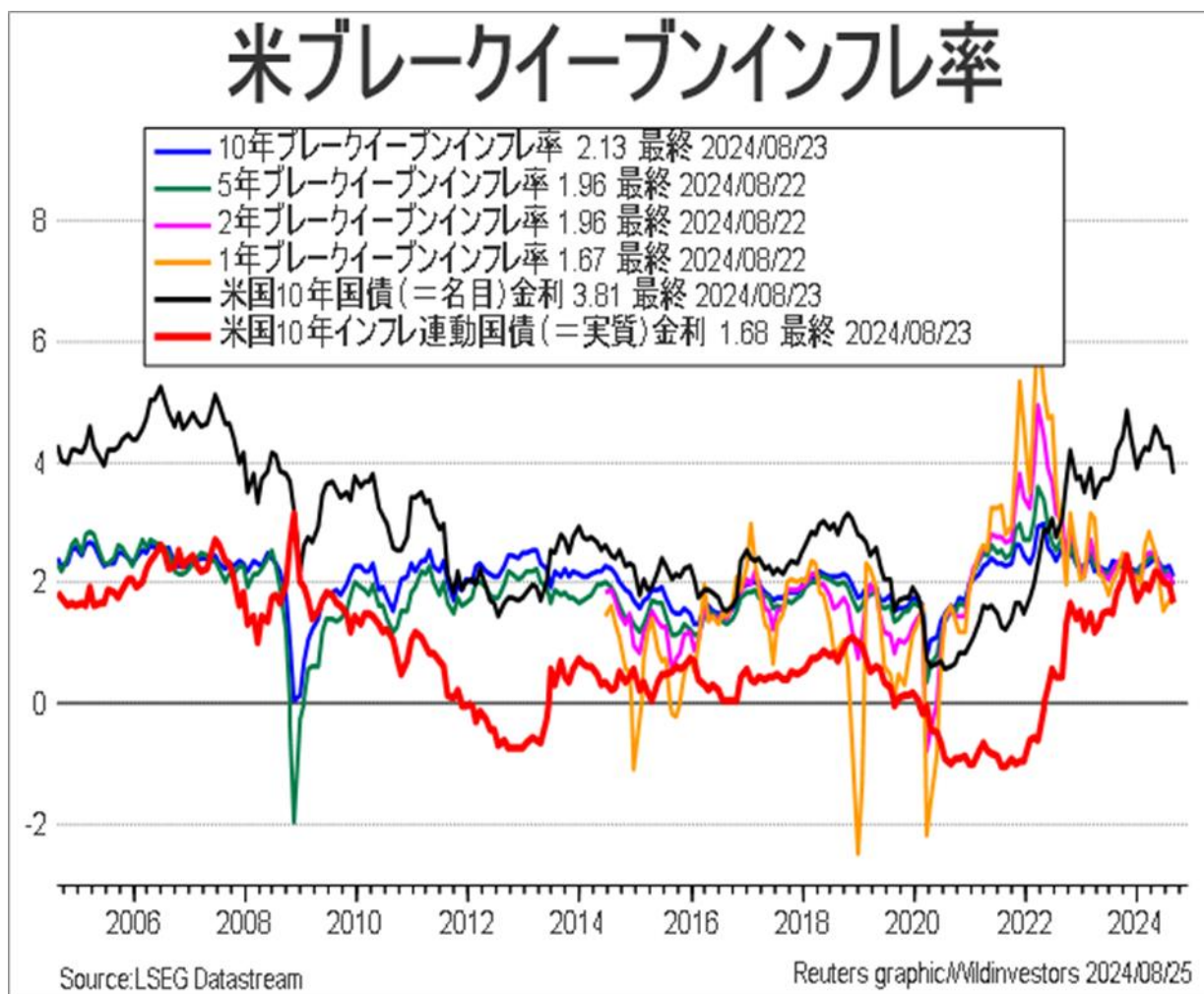


期待インフレ率に等しいとみなされるブレイクイーブンインフレ率(BEI)は **1 年**が 1.10%から 1.67%へ上昇しました (図表 16)。これはもうほとんど

「リセSSIONを織り込み始めているレベル」

ですが、先月はそれを織り込み過ぎたようです。さらに **2 年**・**5 年**・**10 年**と長くなるにしたがって 1.96%-2.13%とほぼ変わらず「順イールド」のままでした。また、ほぼ実質金利である**米 10 年インフレ連動国債金利**は 1.94%から 1.68%へとさらに低下。それでも**この実質金利は世界中の投資家にとって引き続き魅力的ですが、その差が縮小することによって米国への資金集中が緩み「短期的には」ドル安になる可能性がある**と私は考えます。

図表 16 米国のブレークイーブンインフレ率 (BEI)

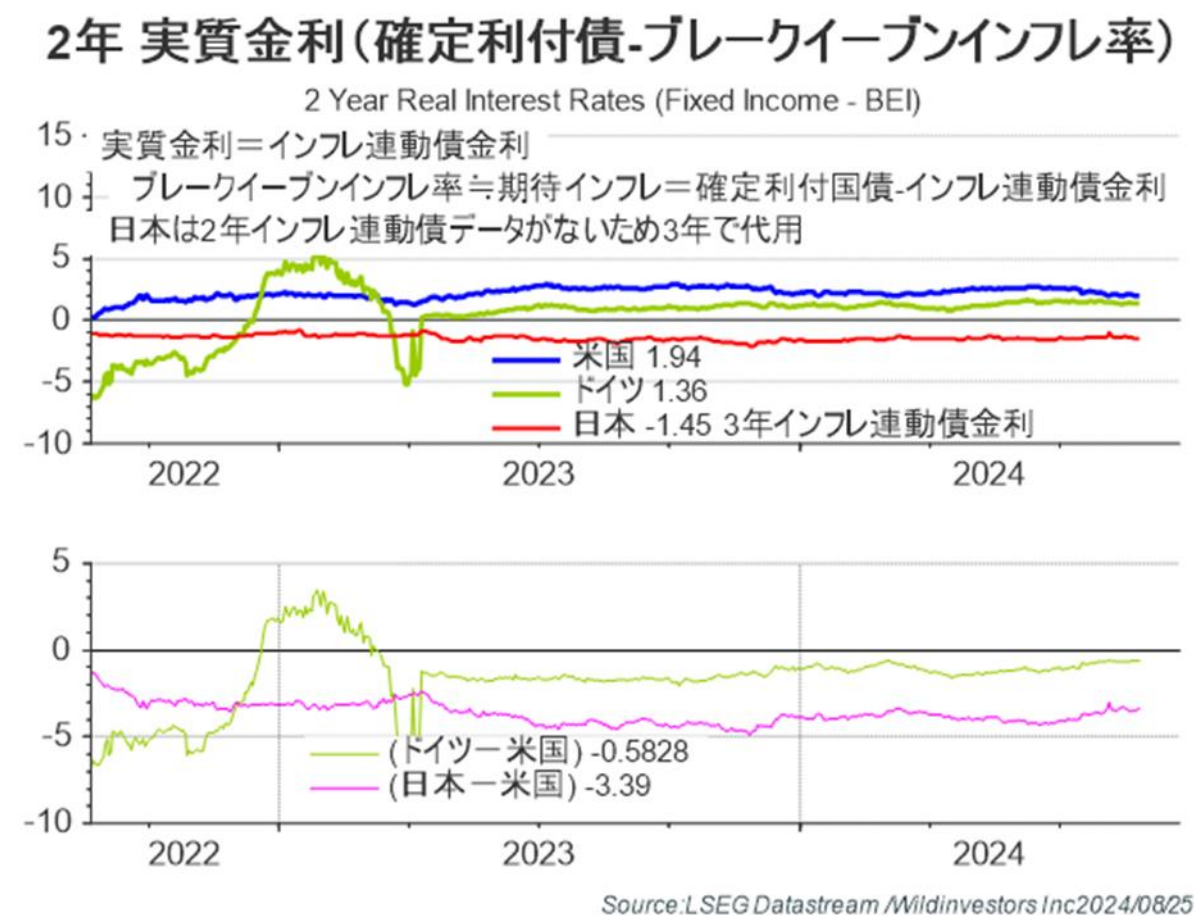


9. 実質実効為替レート、キャリートレードの巻き戻しで円が久々の急反発

また例によって少し雑なやり方ですが、日米独の**実質金利**を確認します。**インフレ連動債金利**あるいは「確定利付債金利」から「ブレークイーブンインフレ率 (BEI)」を引いた**米国**の2年実質金利は先月の2.54%から1.94%へと急低下 (**図表 17**)。一方**ドイツ**も1.51%から1.36%へ低下したため、米国との実質金利差は-1.03 から-0.58%へとマイナスが急速に縮小しました (同下段パネル)。

日本にはそれらに相当するものがないので、3年のインフレ連動債金利で代用します。それによると日本の3年実質金利は-1.48%から-1.45%とごくわずかに低下。米国の2年実質金利との差は-4.01%から-3.39%へと急激に縮小 (同下段パネル)。これが**急速な円高の一因**となりました。

図表 17 日米独の実質 2 年金利（確定利付債-ブレイクイーブンインフレ率）

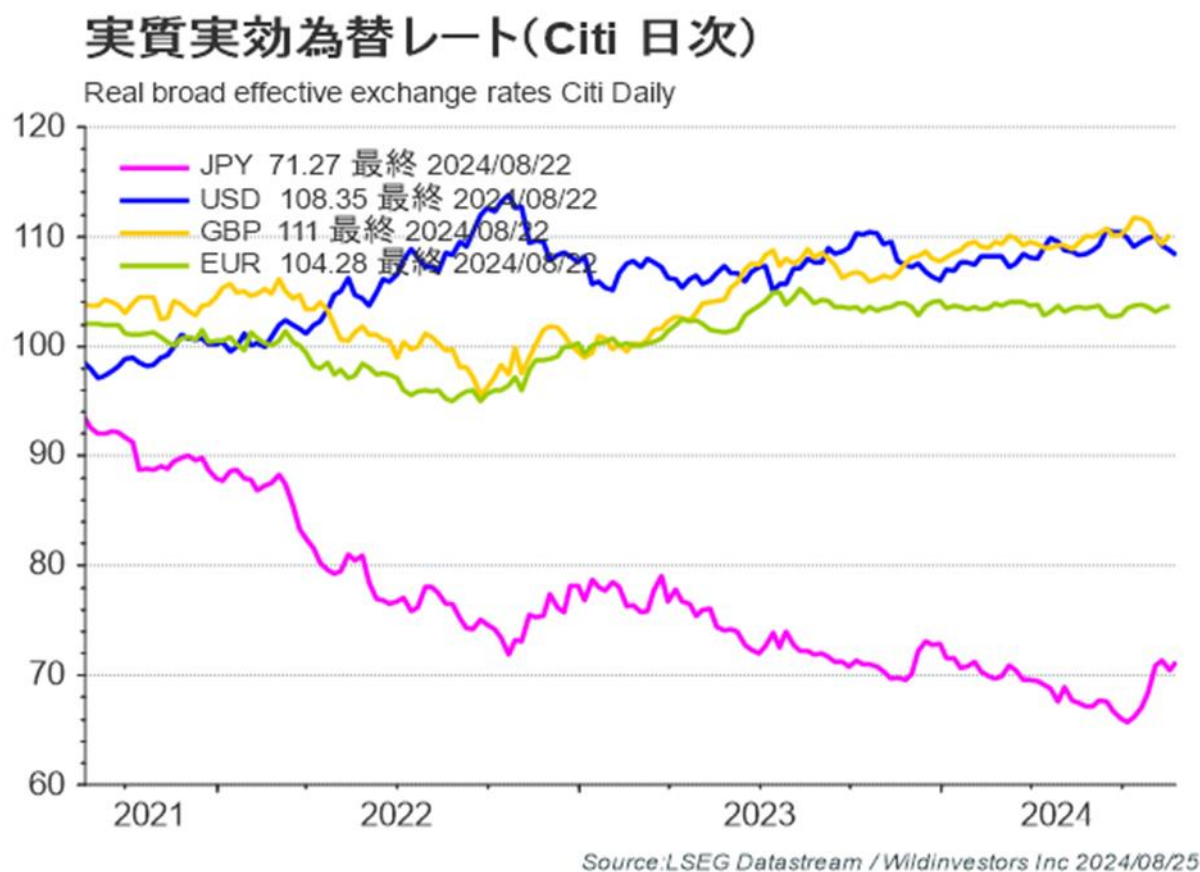


先進国の4通貨**実質実効為替レート**は**円**が急反発（図表 18）。逆に**米ドル**と**英ポンド**が下げ、**ユーロ**は横ばいでした。日銀が遅ればせながら利上げを始めたことで、

「キャリートレードの巻き戻し（アンwind）」

が起きたようです。

図表 18 主要通貨の実質実効為替レート



10. 金利差縮小で円急騰

ドル円は 07 月に日銀の介入が入り、また利上げが行われたこともあって 160 円から一時 141 円近辺にまで下落しました（図表 19）。日米の金利差が縮小しているのも、ドル円を買いにくい地合いが続きそうです。

図表 19 ドル円は日銀介入水準が定着

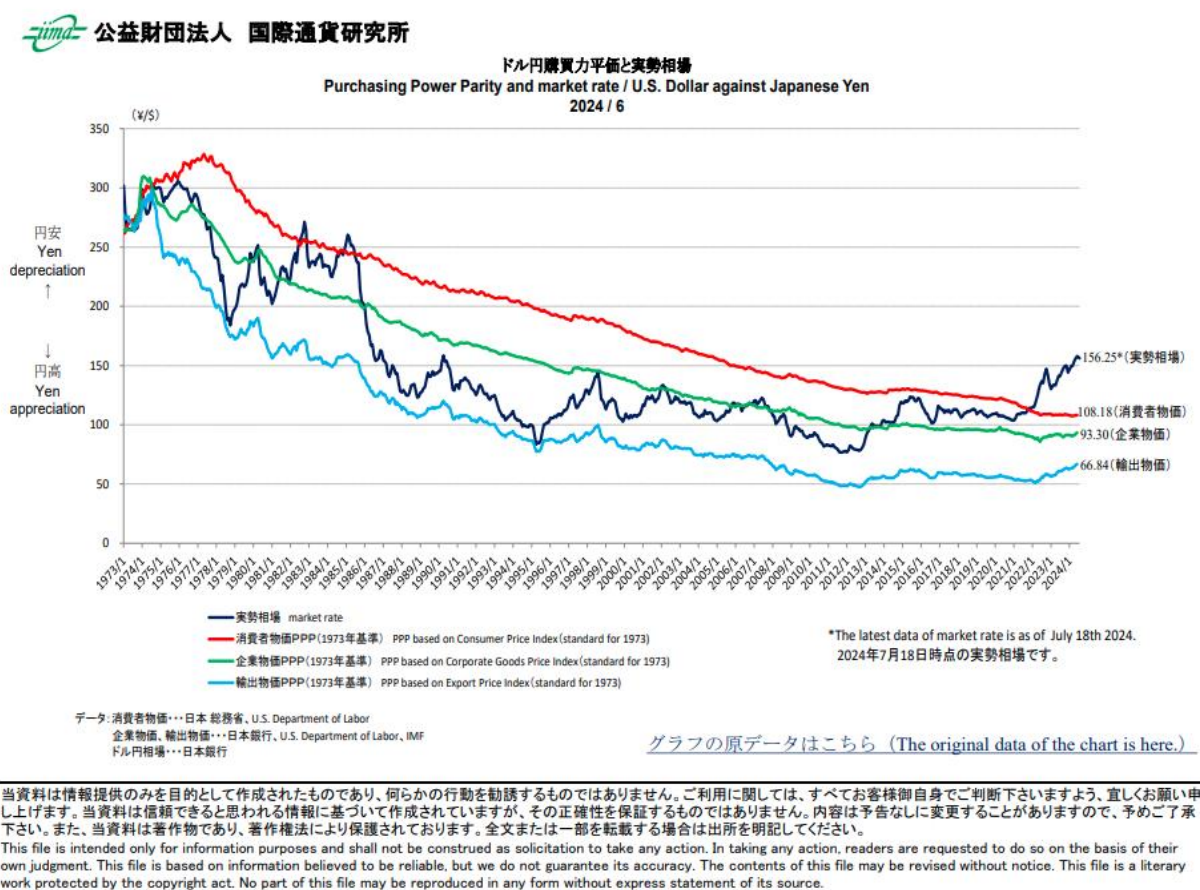


(出所：Zai FX

<https://zai.diamond.jp/list/fxchart/detail?pair=USDJPY&time=1mon#charttop>)

さりとして購買力平価が示すように、一気に1ドル100円を目指すと予想すること物できません（図表 20）。円高に進むことは覚悟していますが、**せいぜい120円**まで。つまり**高値から25%程度**の下落で終わるのではないかと考えています。

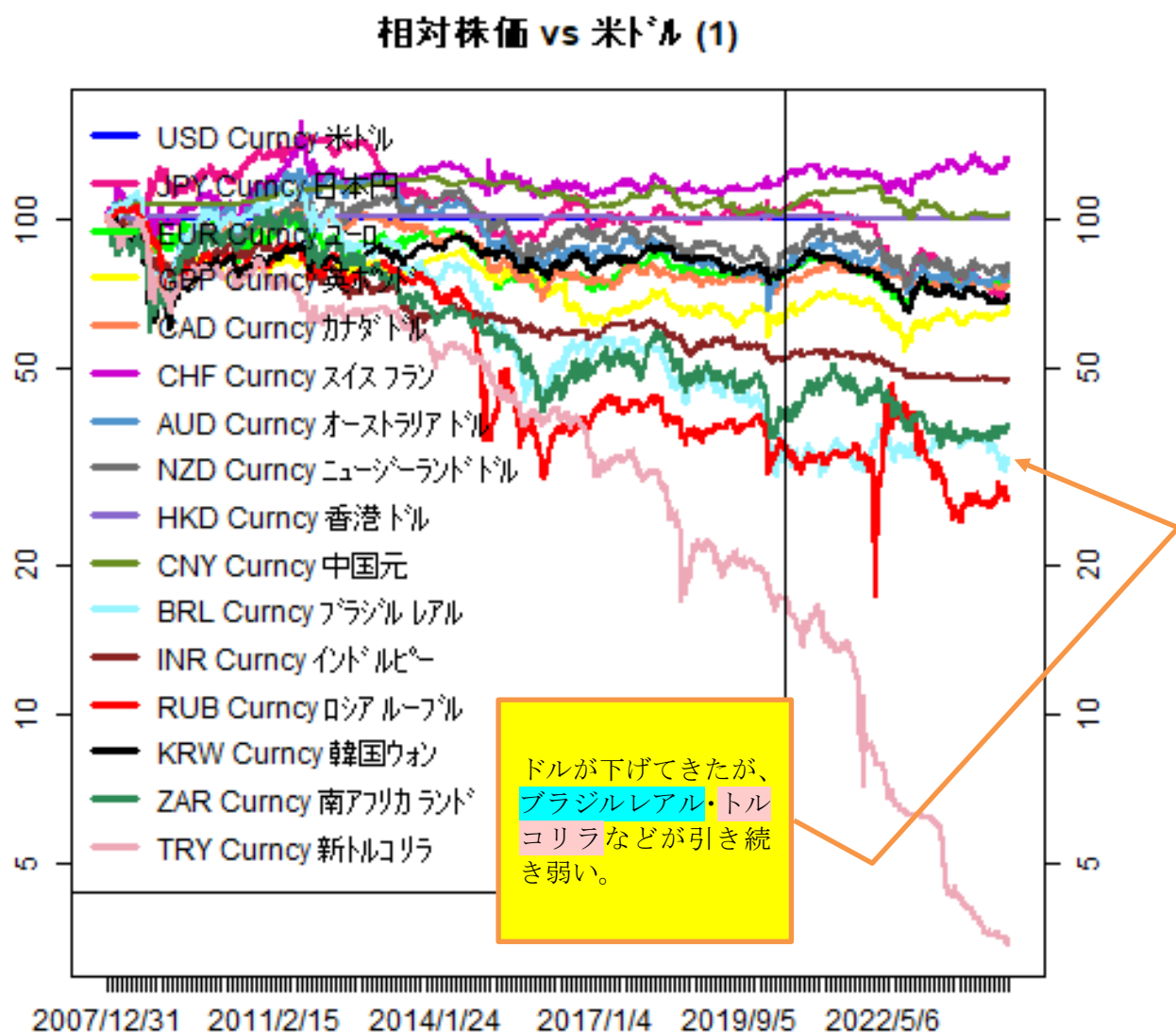
図表 20 （国際通貨研究所）購買力平価



(出所：国際通貨研究所 https://www.iima.or.jp/docs/ppp/doll_yen.pdf)

07 月中はドルが弱かったので、それに対して右肩上がりに強くなる主要通貨が増えました（図表 21）。しかし新興国の中では弱いものが残っており。特に**ブラジルレアル**・**トルコリラ**などは反発が見られません。

図表 21 主要国通貨（対ドル）



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/8/23

人民元は対米ドルでやや反発（＝チャートは下方向）（図表 22）。

これまで「中国から西側への資金引き揚げ」と「中国企業が外国資産を叩き売って国内の損失に充当するリバトリエーション」が拮抗している感じでしたが、ドルが利下げ観測によって勝手に安くなってきた影響のようです。

「ドル 7.3 人民元の水準を超えるとどこまで下がるかわからない」という予想は変わっていませんが、そこからは少し離れてきました。しかしいつかそのときが「**中国にとって破滅的な出来事**」と一緒に来るのではないかと考えています。

図表 22 人民元/ US ドルレート（月次）



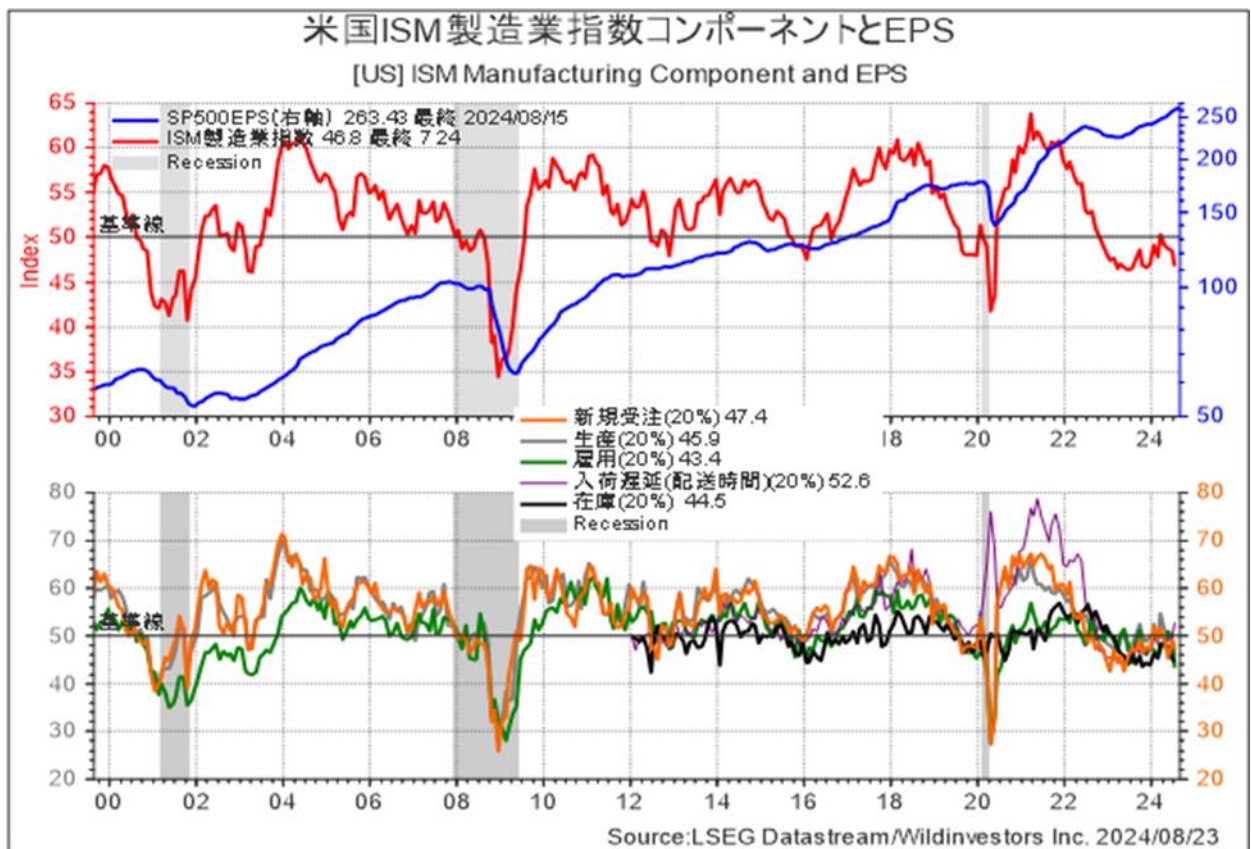
(出所：investing.com <https://jp.investing.com/currencies/usd-cny-chart>)

11. ISM「非」製造業指数持ち直したが、長期はスローダウン中

5月の米ISM製造業指数は46.8と5か月連続の縮小領域（図表 23）。拡大領域はなぜか入荷遅延だけで、あとはすべて縮小領域です。市場としては特に雇用が急激に悪化したことが気になるかもしれません。今のところ株式市場はゴルディロックシナリオに近い感じで急反発しましたが、その先にあるかもしれないリセッションシナリオが時折ちらつきます。

04月	→	05月	→	06月	→	07月	
49.2	→	48.7	→	48.5	→	46.8	ISM 製造業指数
49.1	→	45.4	→	49.3	→	47.4	新規受注
51.3	→	50.2	→	48.5	→	45.9	生産
48.6	→	51.1	→	49.3	→	43.4	雇用
48.9	→	48.9	→	49.8	→	52.5	入荷遅延

図表 23 米 ISM 製造業指数コンポーネントと EPS



一方、米経済をこれまで支えてきた米 ISM「非」製造業指数は 51.5 と、前月の 48.8 から反発して拡大領域へと戻りました（図表 24）。景気指数・新規受注・雇用いずれも拡大領域で、かつ入荷遅延だけ縮小領域であればインフレ懸念は小さくゴールドロックシナリオを想像してもおかしくありません。07 月からの米株急落で反発のきっかけをもたらしたのはこの指標ではなかったかと思います。しかしこの指標は毎月ジグザクしながら低下を続けているように見えるので、決して上向きではないのではないかと私は考えます。つまり

**「いつまでも「非」製造業が製造業をカバーしてくれる
と期待すると、近いうちに梯子を外される」**

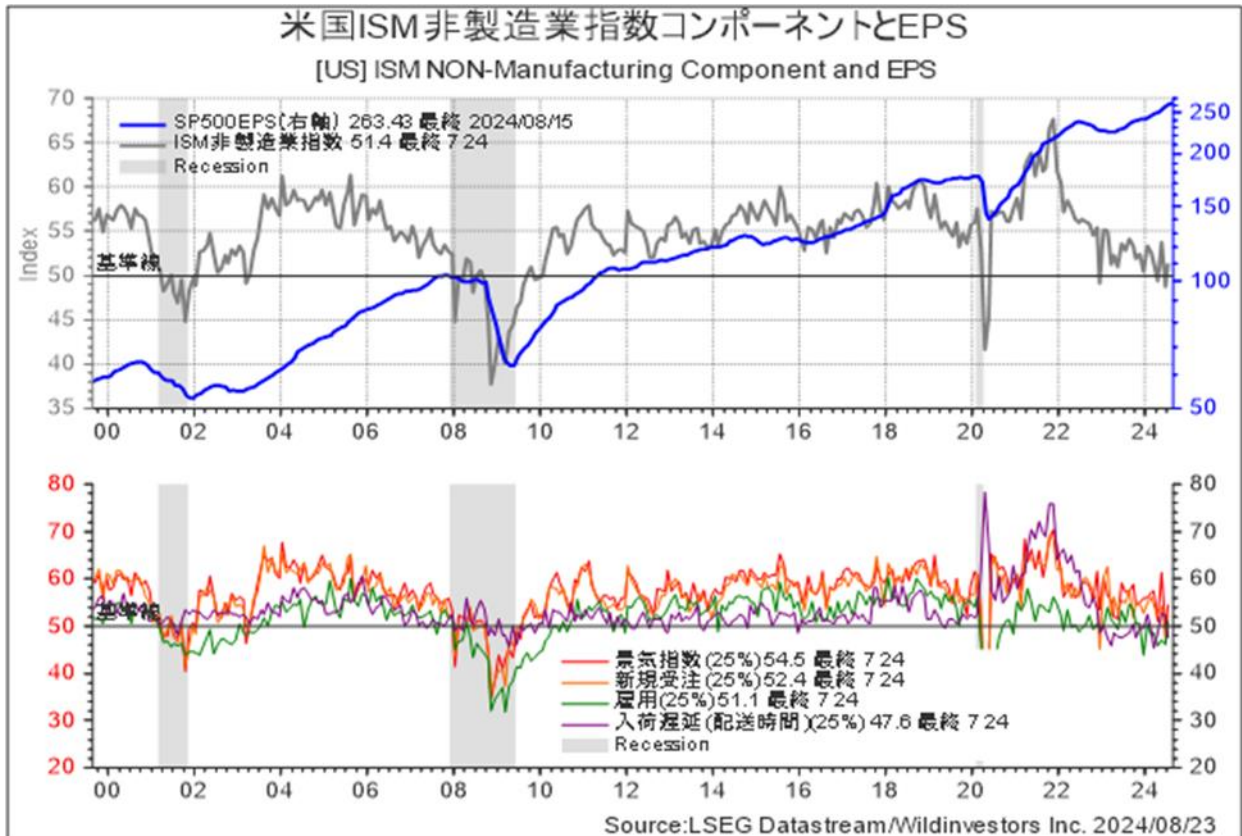
のではないかと思います。

04 月 → 05 月 → 06 月 → 07 月

49.4 → 53.8 → 48.8 → 51.5 ISM「非」製造業指数

50.9	→	61.2	→	49.6	→	54.5	景気指数
52.2	→	54.1	→	47.3	→	52.4	新規受注
45.9	→	47.1	→	46.1	→	51.1	雇用
48.5	→	52.7	→	52.2	→	47.6	入荷遅延

図表 24 米 ISM「非」製造業指数コンポーネントと EPS



12. 日経、一時は3割近い急落

この米株の上昇相場は、【ドットコムバブル期に交互に表れたパターン】を繰り返しながら上昇を続けてきました。

(パターン a) 好調な経済指標 → インフレ懸念強まる → 米金利上昇・ドル高 → 米株は小幅高

(パターン b) 経済指標悪化 → インフレ懸念やわらぐ → 米金利低下とドル安 → 米株は大幅上昇

しかし 07 月中旬から「AI 投資はコスト倒れになるのではないか」との懸念が台頭し、SP500 指数は 10% 近い急落に見舞われました。しかしその後「経済指標や企業業績は悪くない」と思い直され、3 週間ではほぼ史上最高値にまで戻っています (図表 25)。ここで特徴的だったのは下げ相場でも **AD ライ** (値上がり銘柄数から値下がり銘柄数を引いて累積してゆく指数) は下がらず、反発局面でそれが

上がったことです（下段パネル）。つまり「これまで上昇を牽引してきた一部の銘柄が下げを主導し、反発はその他数多くの銘柄が主導した」ということなのでしょう。

図表 25 米 SP500 指数（現地通貨ベース）



（出所： <https://www.marketinout.com/chart/market.php?breadth=advance-decline-line>）

NASDAQ「総合」指数も同様の動き（図表 26）。しかし上げを主導した数少ない銘柄の比率が高いため下げが大きく、戻りが鈍いです。

図表 26 米 NASDAQ「総合」指数（現地通貨ベース）



（出所： <https://www.marketinout.com/chart/market.php?breadth=advance-decline-line>）

一方でバリュー株が多い NY ダウは下落も 6%程度で済み、ほぼ史上最高値まで戻しています（図表 27）。極端な二極化が進む中で劣後を続けてきましたが、そのリバーサルで相対的な強さが目立ちます。

図表 27 米 NY ダウ指数（現地通貨ベース）



（出所： <https://www.marketinout.com/chart/market.php?breadth=advance-decline-line>）

現地通貨ベースで主要国の株価を見ると、**米国株**をはじめほとんどの株価が調整しました（図表 28）。特に目立つのは**日本**で、ただでさえシクリカルの高いうえに円高も重なって日経は 28%近く下げました。**韓国**もまた大きな下げで、**AI バブル崩壊懸念**が高まったからと考えられます。

図表 28 主要国株価指数（現地通貨ベース）

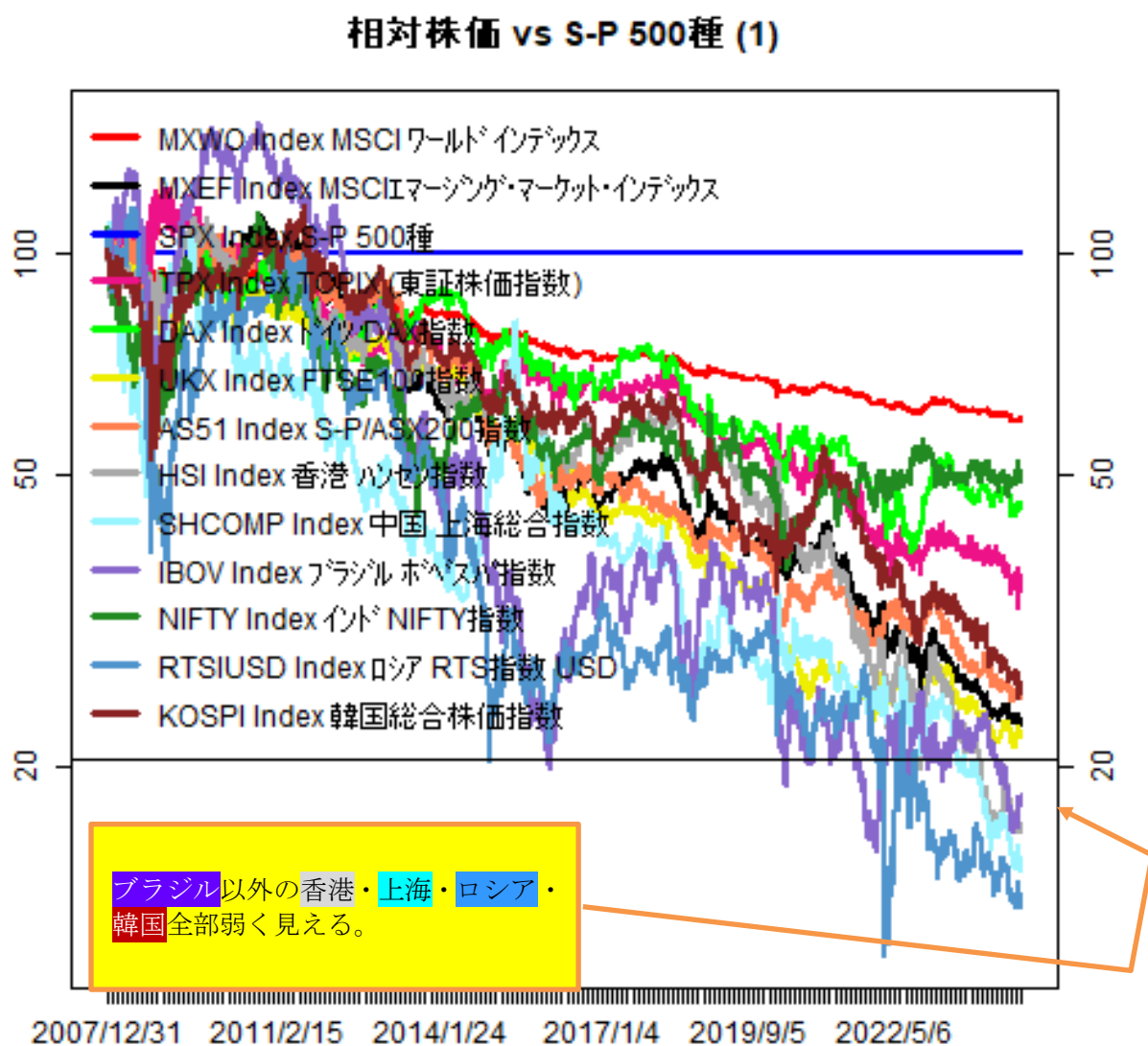


作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/8/23

これら通貨と株価を合成して対 SP500 指数ドルベースと比較したものが（図表 29）です。通貨まで加味すると引き続き米株よりも強い国はありません。ドイツとインドは相対的によく頑張っています。日本は急激な円高になりましたが、それ以上に株が下げて米株への劣後を拡大しています。

新興国株指数も引き続き右肩下がりの「本流」。ブラジルが大きな下落から少し反発したぐらいで、香港・上海・ロシア・韓国全部弱く見えます。

図表 29 ドルベース主要国株価指数（対米国 SP500）



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/8/23

13. 2024 年 07 月は「小型」「バリュー」中心に急反発

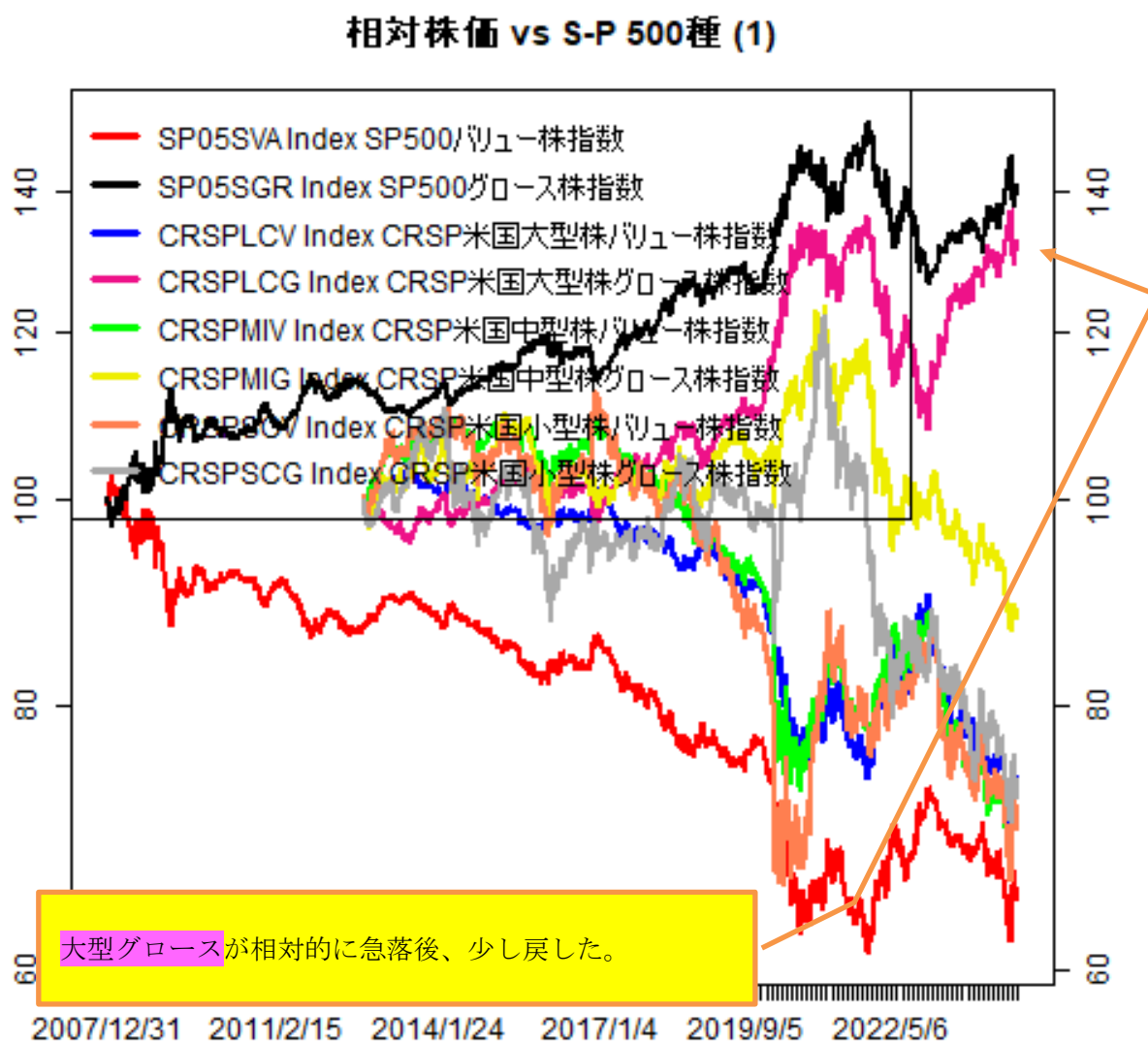
図表 3 はすでに掲載した米国の「バリュー・グロース」「大型・中型・小型」のセグメントを分けた現地通貨ベースのパフォーマンスです。前月は大型バリューが突出して強かったですが、07 月は対照的に**大型グロースだけは逆行安**となりました。代わりにバリューが特に強く、かつ小型ほど強かったので、両方が重なる「小型バリュー」がブチ上げました。

図表 3 2024 年 07 月の米国バリュー・グロースパフォーマンス

CRSP米国株(配当込みトータルリターン)			
現地通貨ベース			
	総合	バリュー	グロース
総合	1.83%		
大型	1.11%	4.74%	-1.72%
中型	4.03%	6.02%	1.68%
小型	6.78%	8.54%	4.52%

これを SP500 に対する相対チャートで見ます (図表 30)。大型グロースだけが相対的に下げ、あとは強い感じ。ただしこのチャートだとバリューや小型の反発はちょっとわかりにくいです。

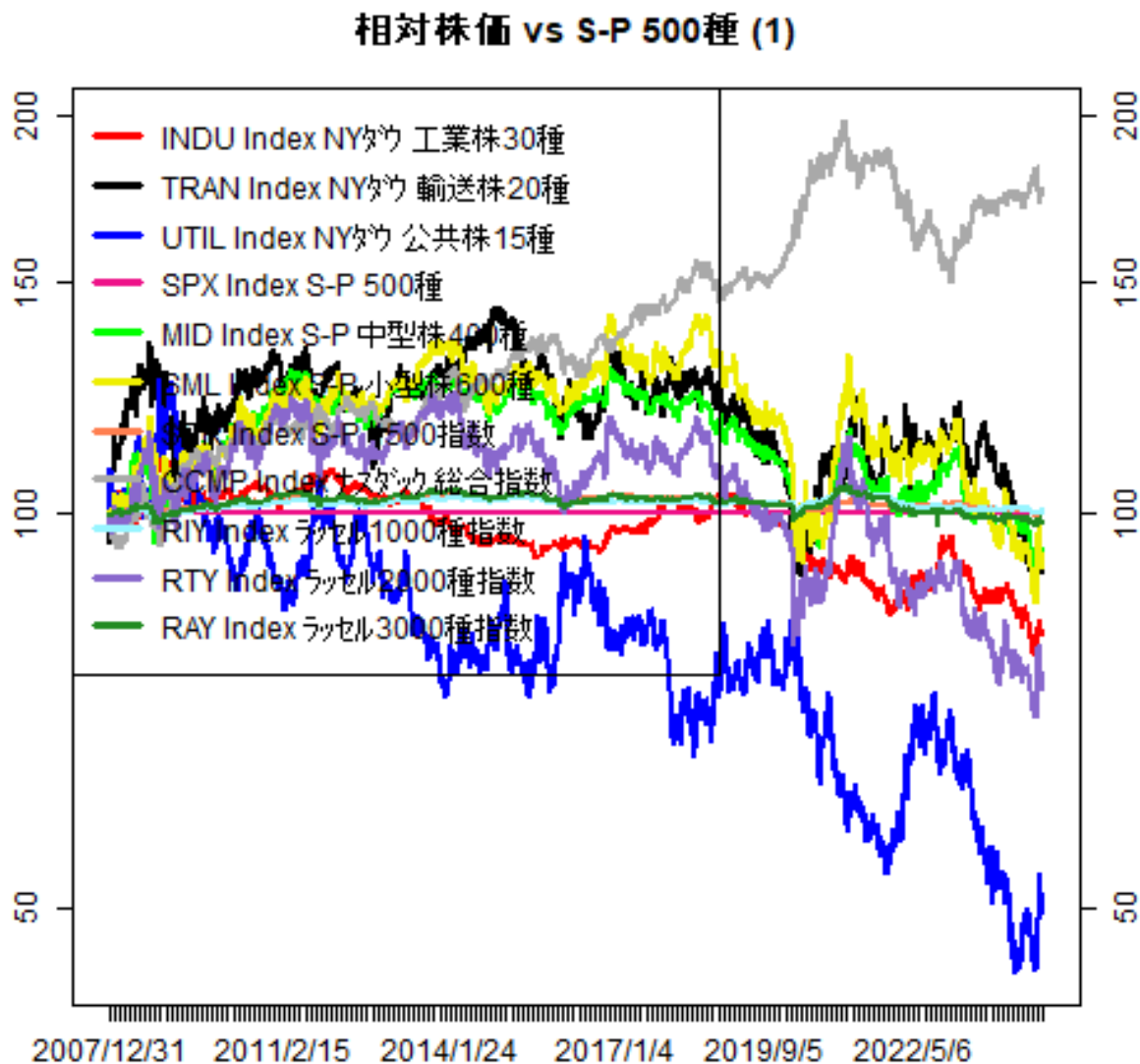
図表 30 米国主要バリュー・グロース株指数 (対 SP500)



作成:wildinvestors.com, データ元:トムソンロイター, 最終日: 2024/8/23

米国の主要株価指数（対 SP500）を見てもナスダックが小反落し、**公共株**が反発するリバーサル局面でした（図表 31）。**小型・中型・ラッセル 2000**なども反発したはずですが、しかしまだ、「明確にトレンドが変わった」感じではありません。

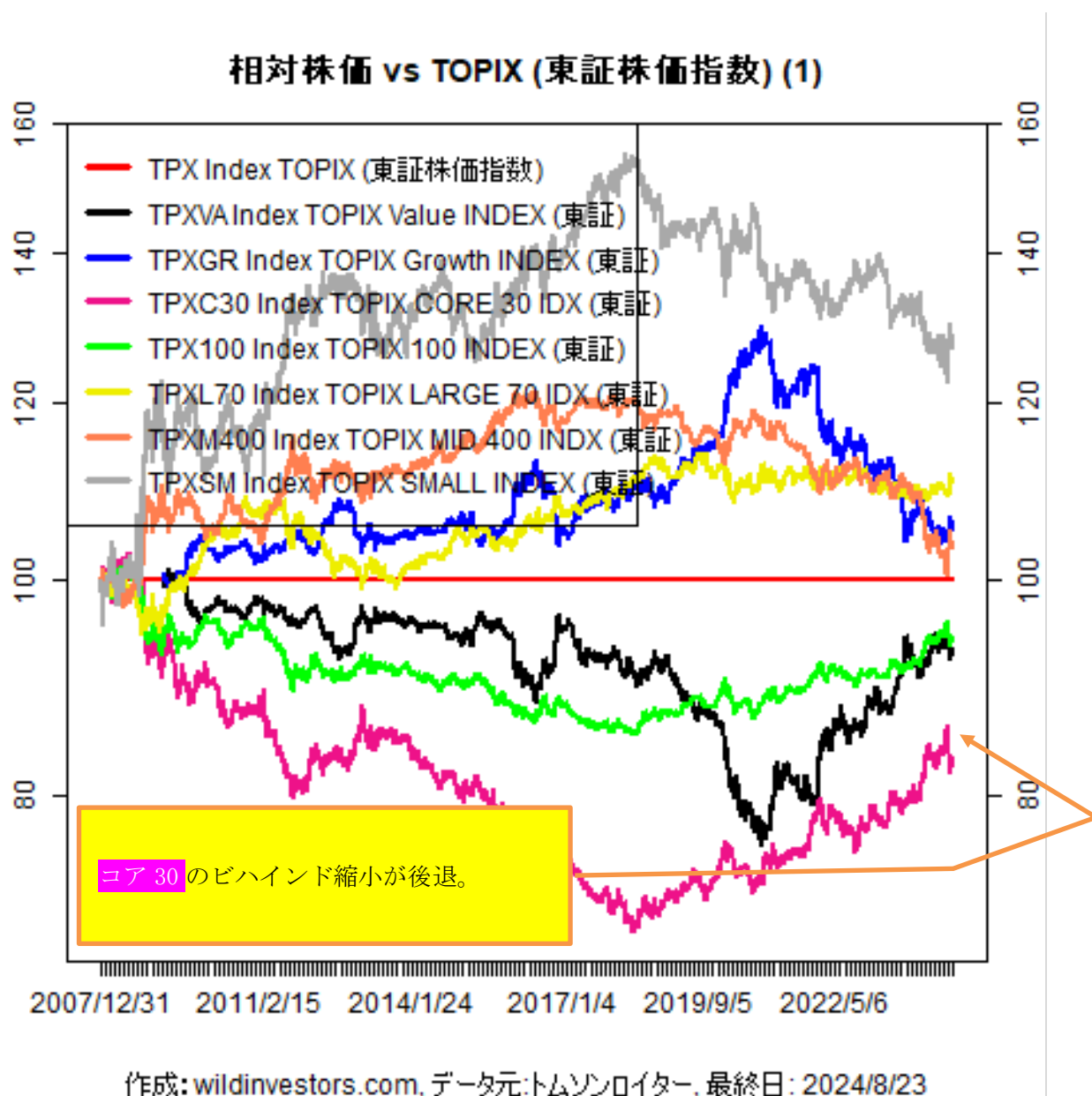
図表 31 米国主要株価指数（対 SP500）



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/8/23

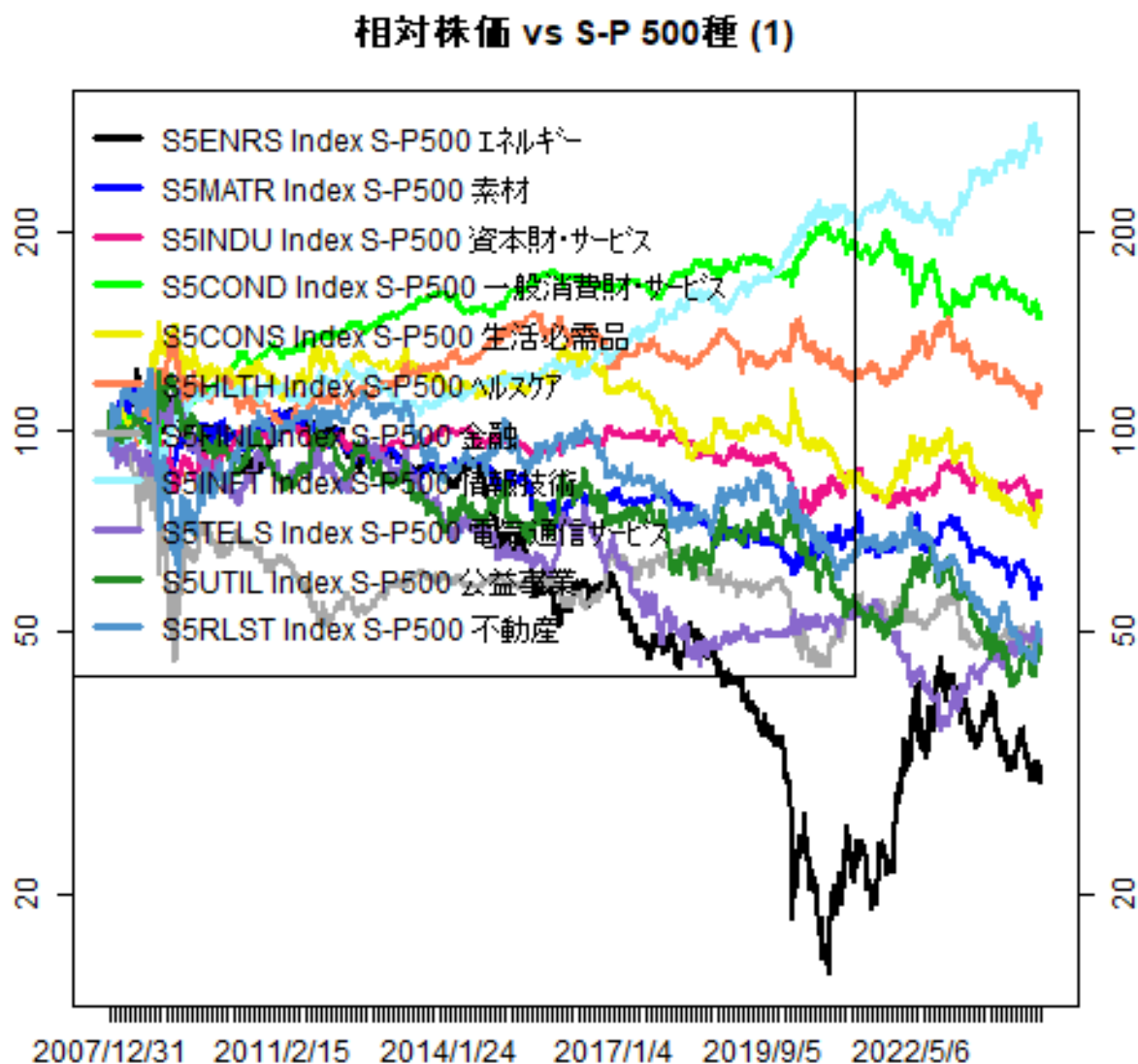
日本株では逆に、**バリュー株**が相対的に弱くなり、**グロース株**が強くなって縮小しつつあった差がわずかに再拡大しました（図表 32）。**コア 30**も**バリュー株**同様、ビハインド縮小がいったん後退しています。

図表 32 日本主要株価スタイル指数（対 TOPIX）



米国 11 業種相対指数は情報技術やコミュニケーションサービスが相対的に弱くなるリバーサル局面でした（図表 33）。同じ AI 業種御三家の一般消費財はこれまで強くなかったため、相対的な下げは目立って飲泉。AI や半導体関連株が急激に調整したため、それ以外の「忘れられていた」銘柄や業種が反発しています。

図表 33 米国 11 業種相対株価指数



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/8/23

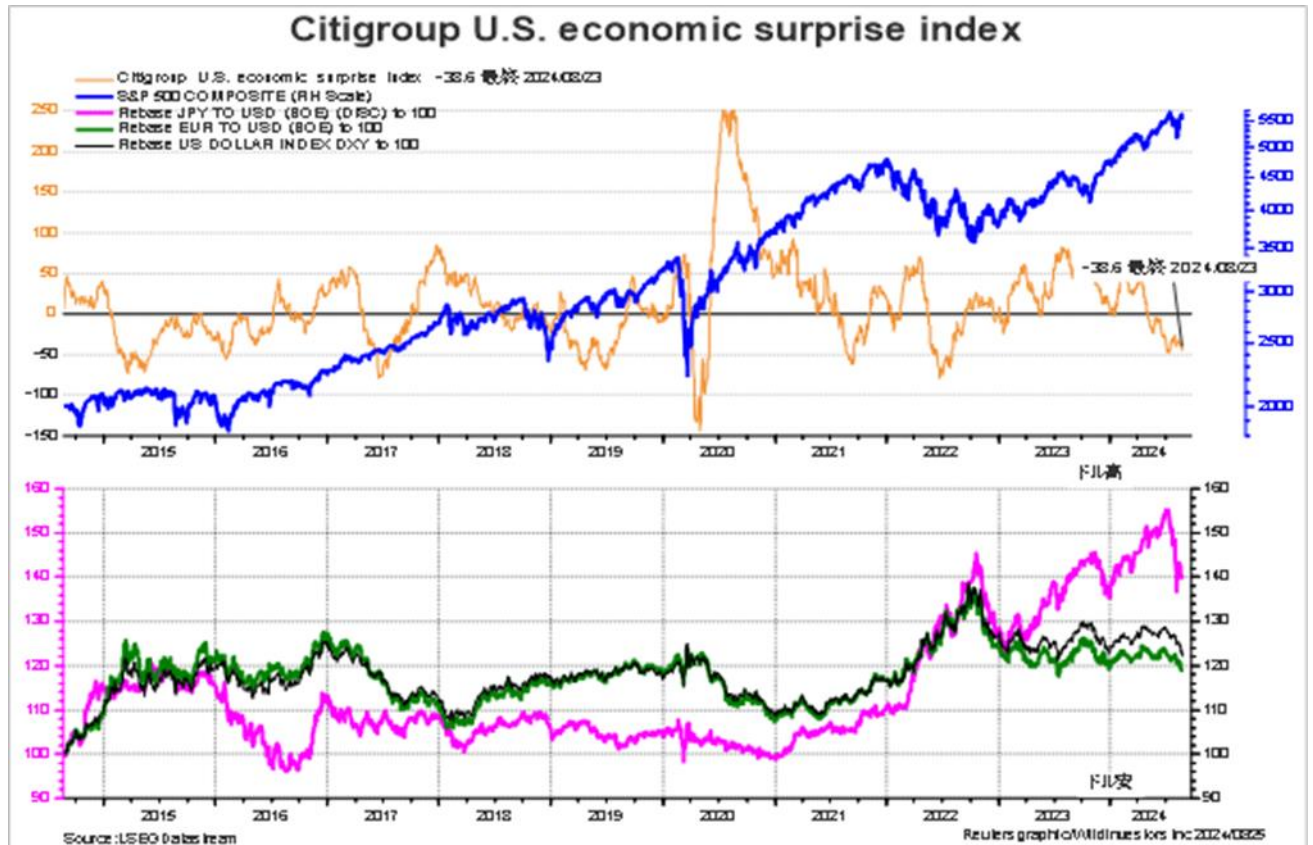
14. 企業収益見通しは「まだ」上昇傾向

シティグループ **エコノミック・サプライズ指数** は前月の -47.5 から -38.6 へとやや改善 (図表 34)。「今は経済指標や業績が悪くなると **ゴルディロックスシナリオ** が復活し、ドル安米株高になる (パターン b) になるので心配無用です」とは書きましたが、**雇用や信用で危険信号が出始めた**ことを考えるとあまりに楽観的すぎるのではないかと私は考えてしまいます。それでもドル安が進んだことは

「通貨価値を下げ、資産価値を上げる」米国の戦略

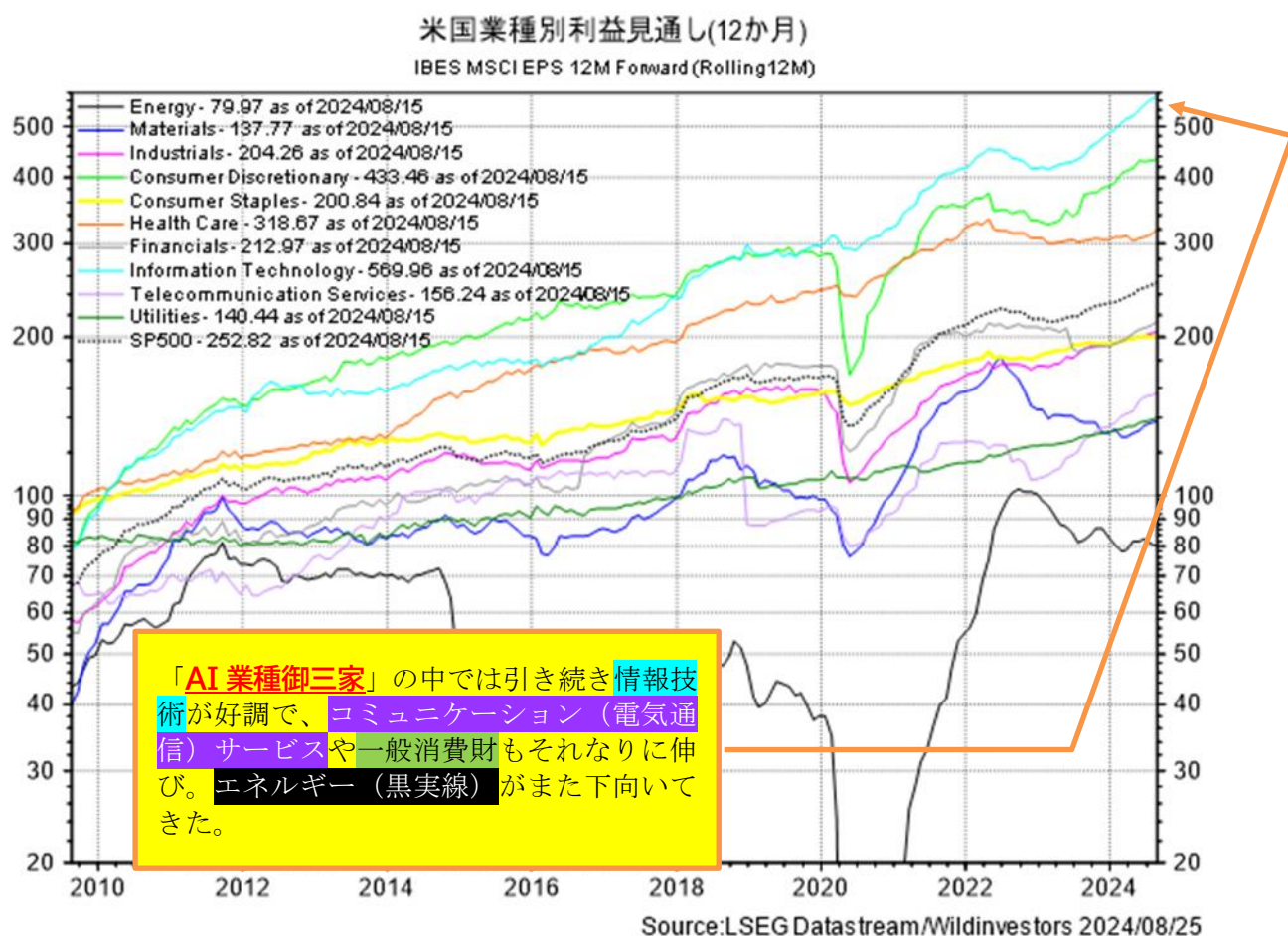
とマッチしており、米株の下支えとなるでしょう。

図表 34 シティグループ・エコノミック・サプライズ指数, SP500 指数とドル円



米 SP500 指数全体（黒点線）の企業業績見通しは全体的に引き続き堅調（図表 35）。「AI 業種御三家」の中では引き続き情報技術が好調で、コミュニケーション（電気通信）サービスと一般消費財もそれなりに伸びています。エネルギー（黒実線）はまた下向きになっています。

図表 35 SP500 指数 11 セクターの EPS 予想 (12 か月フォワード)

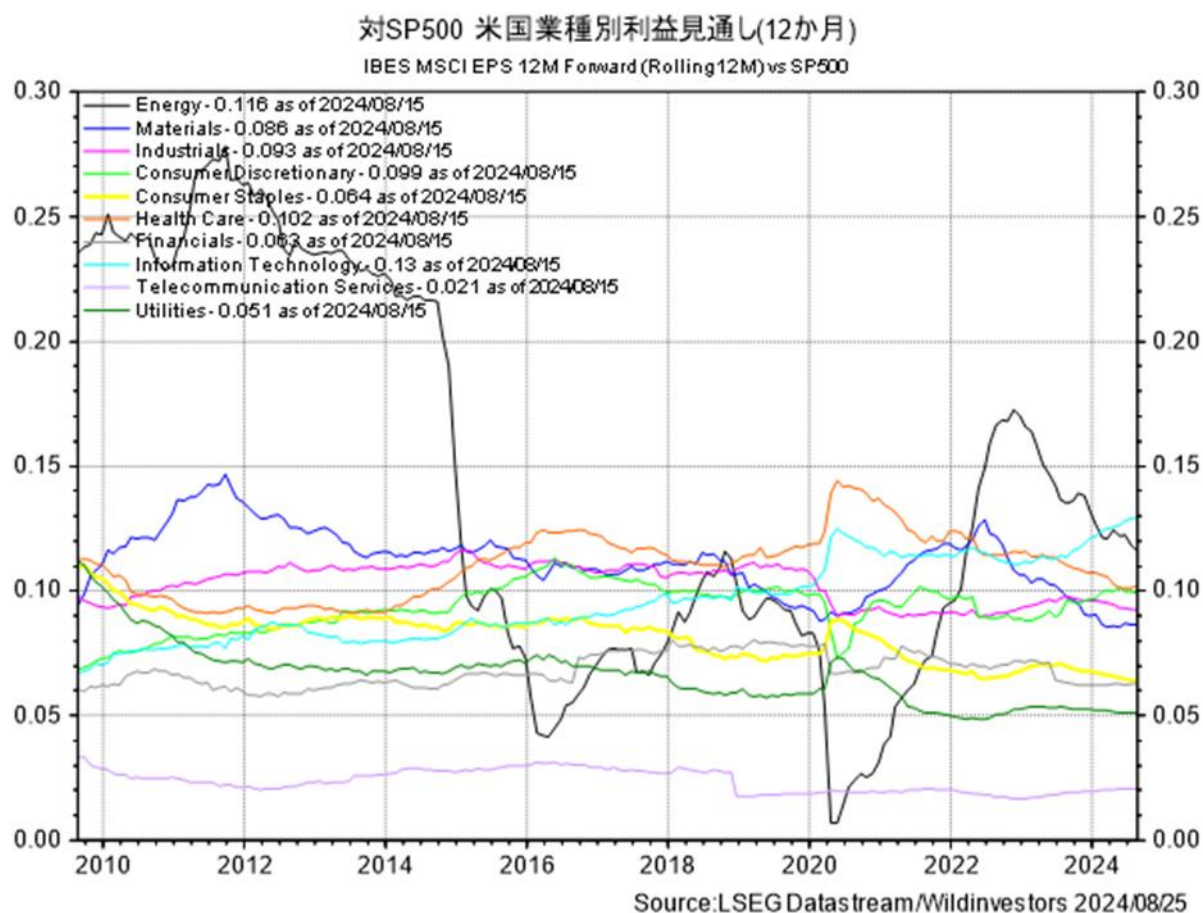


これら業種ごとの EPS を SP500 の EPS で割った「相対 EPS (一株あたり利益)」も観察します(図表 36)。EPS は株数によって変わるので、水準は問題ではありません。しかしその傾きを見ることによって、

「EPS の伸びが SP500 指数を上回っているのか、 下回っているのか」

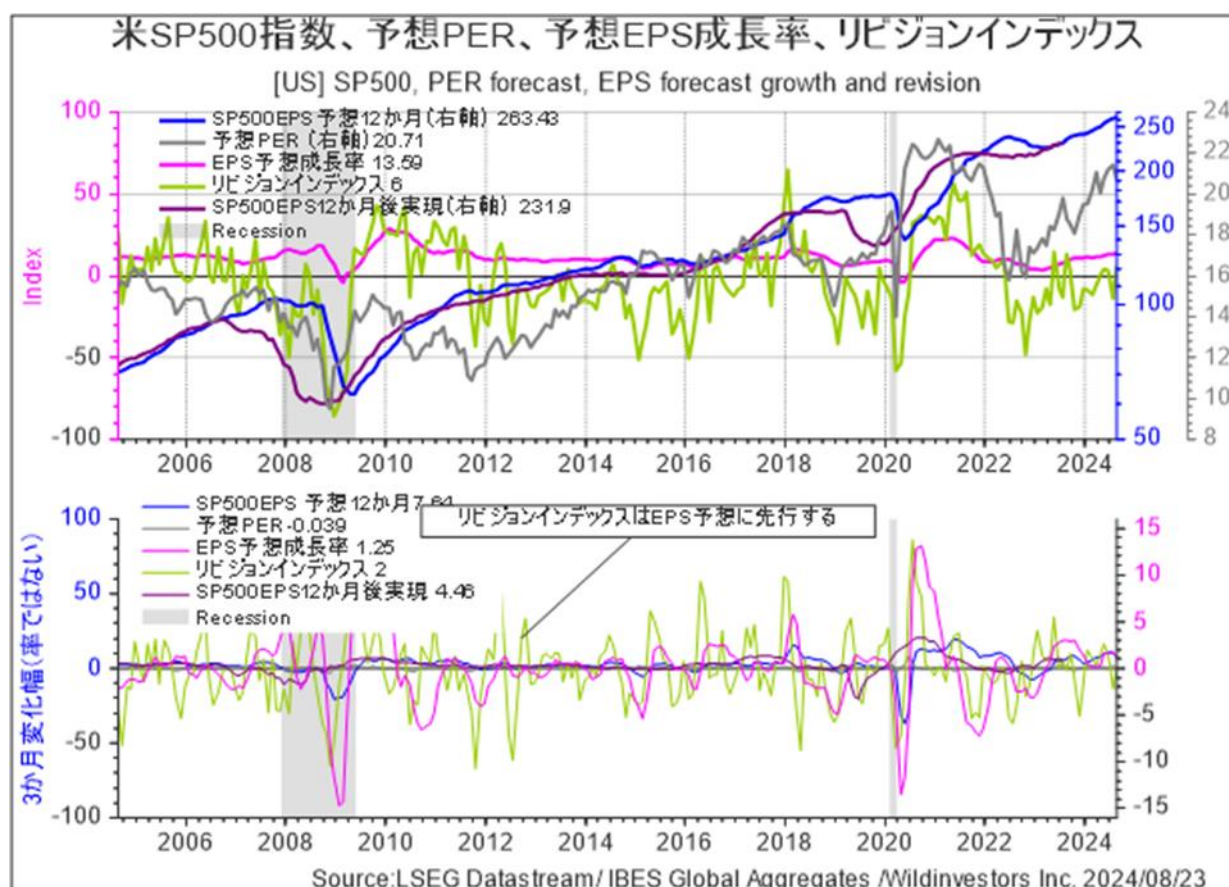
がわかります。最近の傾向を見ると明確に上向いているのは情報技術だけで、明確な下向きがエネルギーだけです。やや弱いのは資本財・生活必需品・ヘルスケアあたりでしょうか。

図表 36 【対 SP500 指数】11 セクターの相対 EPS 予想（12 か月フォワード）



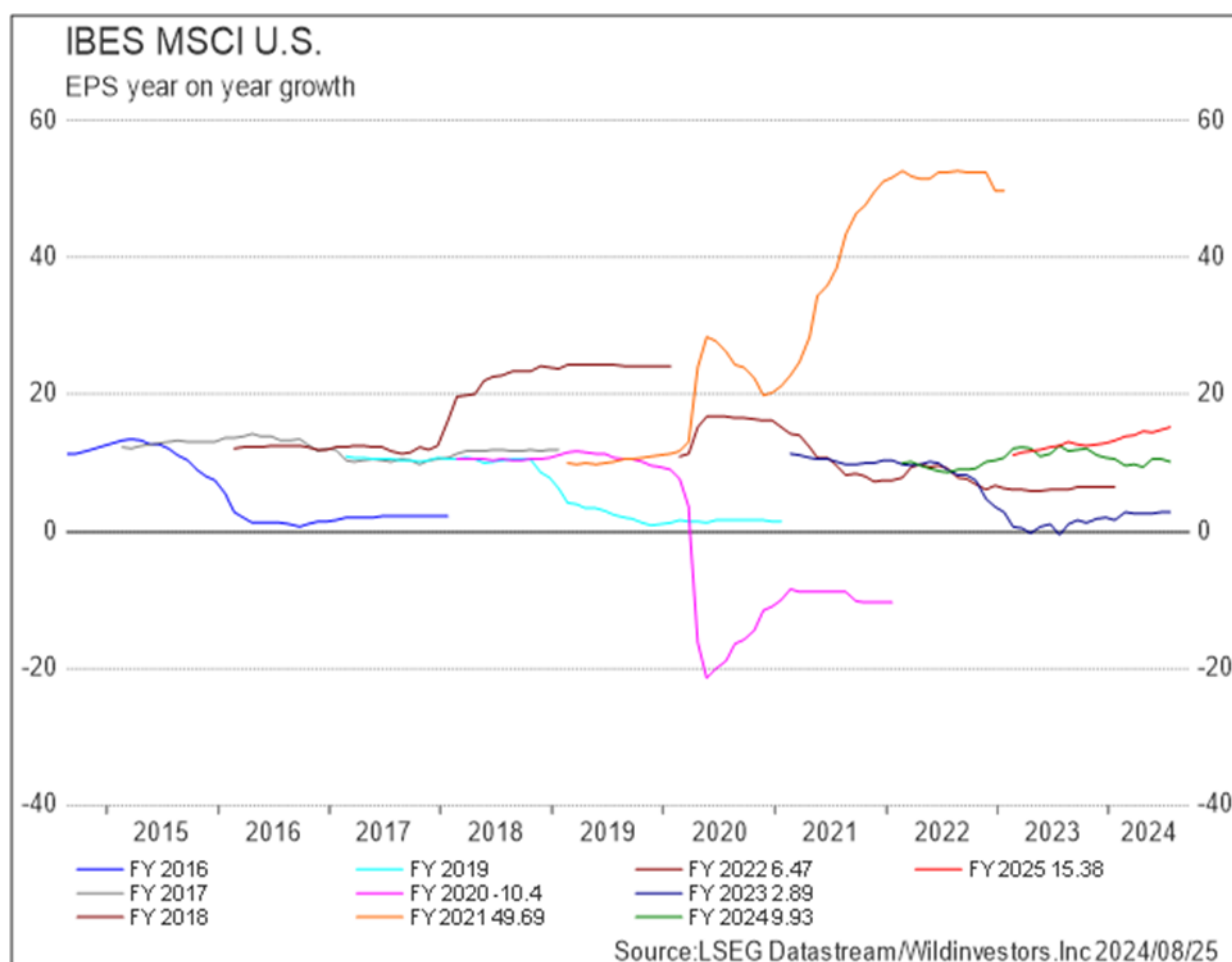
米国株の**予想 EPS** や**予想 EPS 成長率**は引き続き緩やかな伸び（図表 37）。上方修正から下方修正を引いた**リビジョンインデックス**は-15 から+6 へプラス転換しています。**予想 EPS** が伸びたことと株価の下落により、予想 PER は 20.71 へと若干低下しました。

図表 37 米 SP500 指数、予想 PER、予想 EPS 成長率、リビジョンインデックス



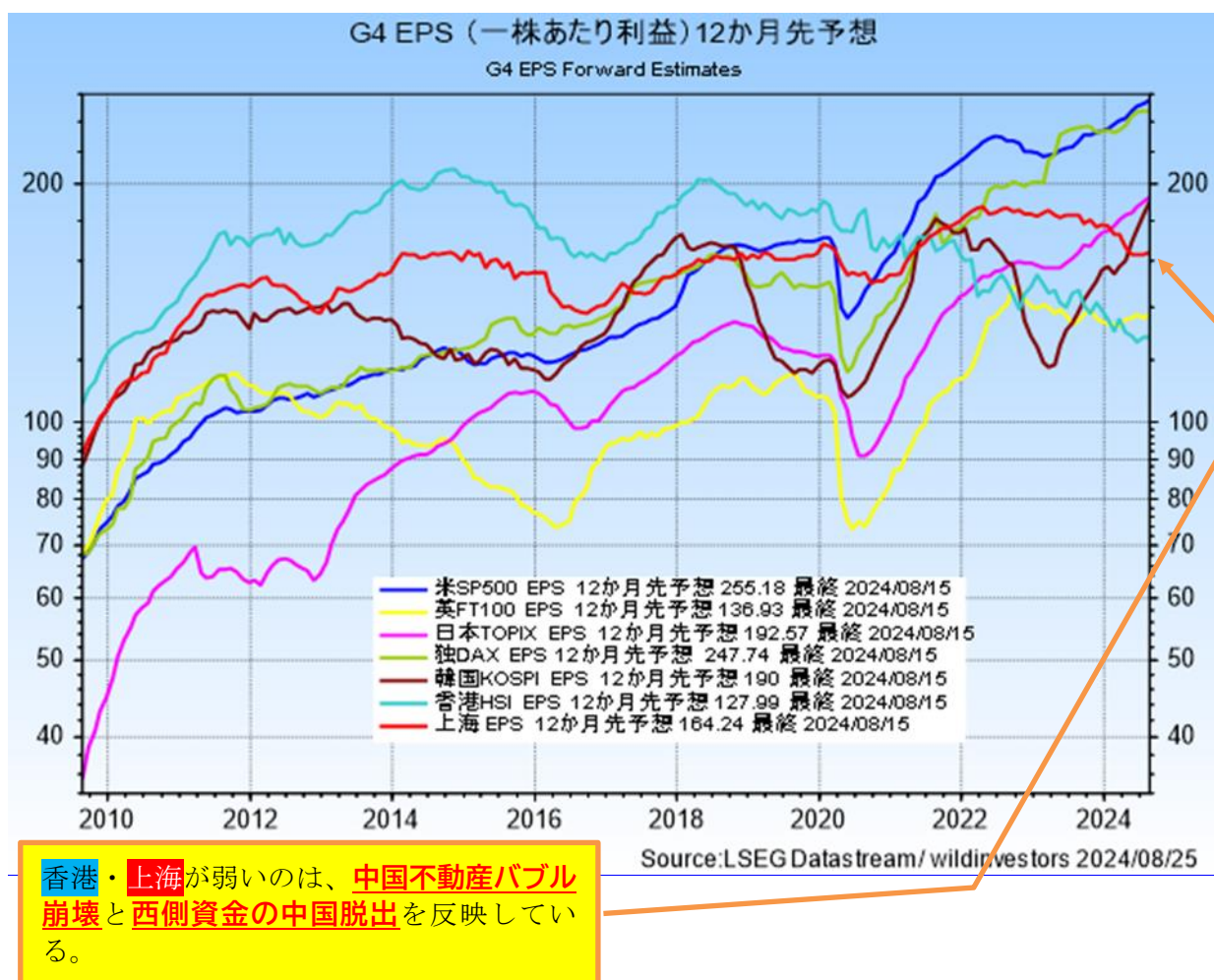
米株 EPS **2023 年予想** は先月の +2.84% から +2.89% とやや上昇 (**図表 38**)。 **2024 予想** は 10.38 から +9.93% へ軟化する一方で、 **2025 年予想** は +15.01% から +15.38% と楽観的な予想が加速しています。これらの EPS 予想はおそらく株価が下落してから遅れて下方修正されるので、先行指標にはなりません。あくまで参考程度です。

図表 38 IBES 米企業業績の前年比成長率予測推移



国別予想 EPS は引き続き**米国**・**日本**・**韓国**が好調（図表 39）。**ドイツ**は少し頭打ちになってきたように見えます。引き続き**英国**が先進国の中では冴えないのですが、横ばいで頑張っています。**香港**・**上海**が弱いのは、**中国不動産バブル崩壊**と**西側資金の中国脱出**を反映していると私は引き続き考えます。

図表 39 主要国 EPS（一株当たり利益 12 ヶ月フォワード）

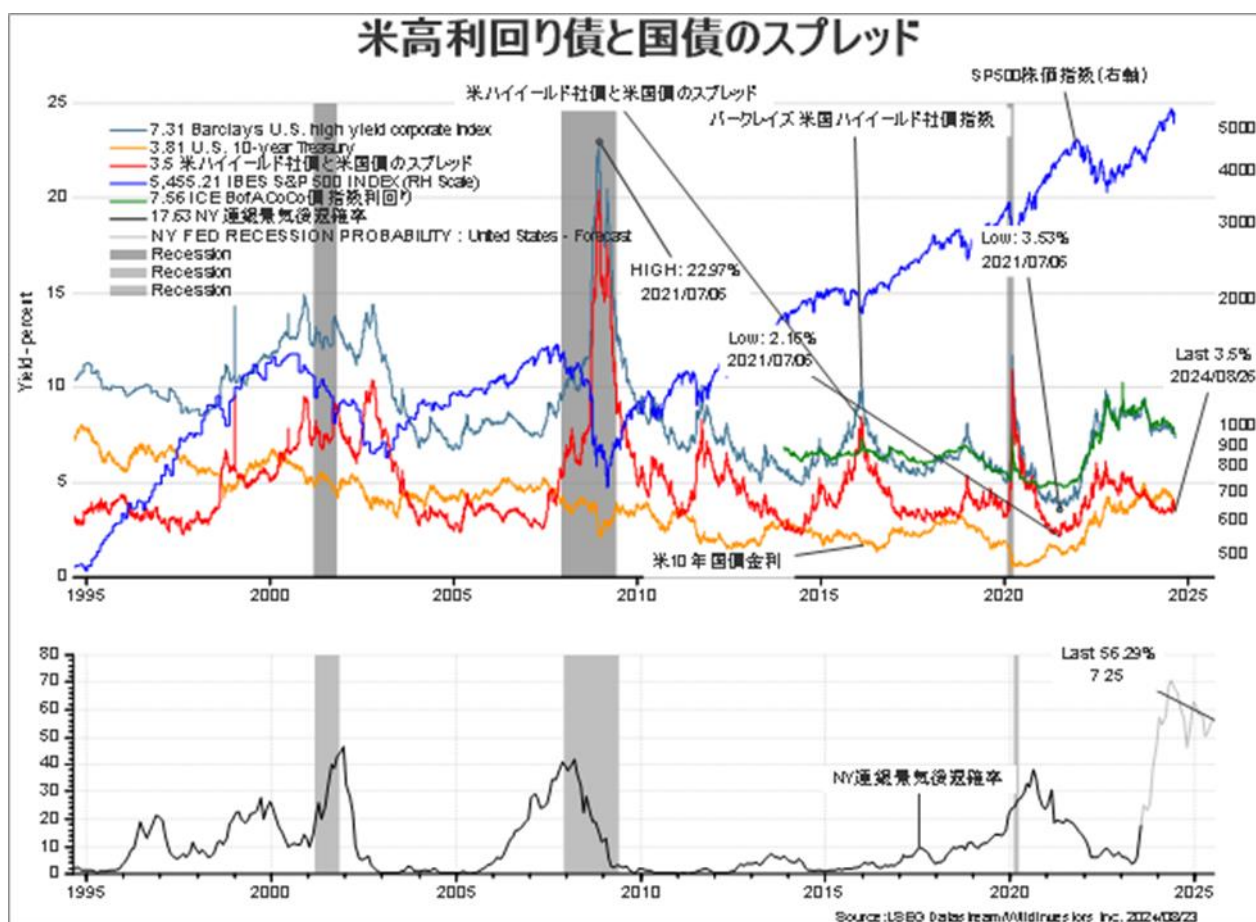


15. クレジット市場、じわり警戒感拡がる

ジャンク債スプレッドは前月の 3.49%から 3.50%とほぼ変わらず（図表 40）。ハイイールド債金利が 7.67%から 7.31%へ低下した幅と、米 10 年国債金利が 4.18%から 3.81%へ低下した幅がほぼ同じでした。AT1 債を含む「ICE BofA CoCo 債指数利回り」も 7.98%から 7.56%へ同様に低下しました。

NY 連銀景気後退確率は 56.29%と、比較的高いところで留まっています。金利の世界では景気スローダウンを織り込みながらも、まだ「貸し倒れが増える」とは想定していないようです。そして株価は短期的なりセッションを織り込み始めたところから急速に戻しました。しかし何度も言うように、米国がリセッションに陥るなら新興国や欧州はさらにひどいことになると私は考えます。そこから信用収縮が世界に広がるイメージを持っています。

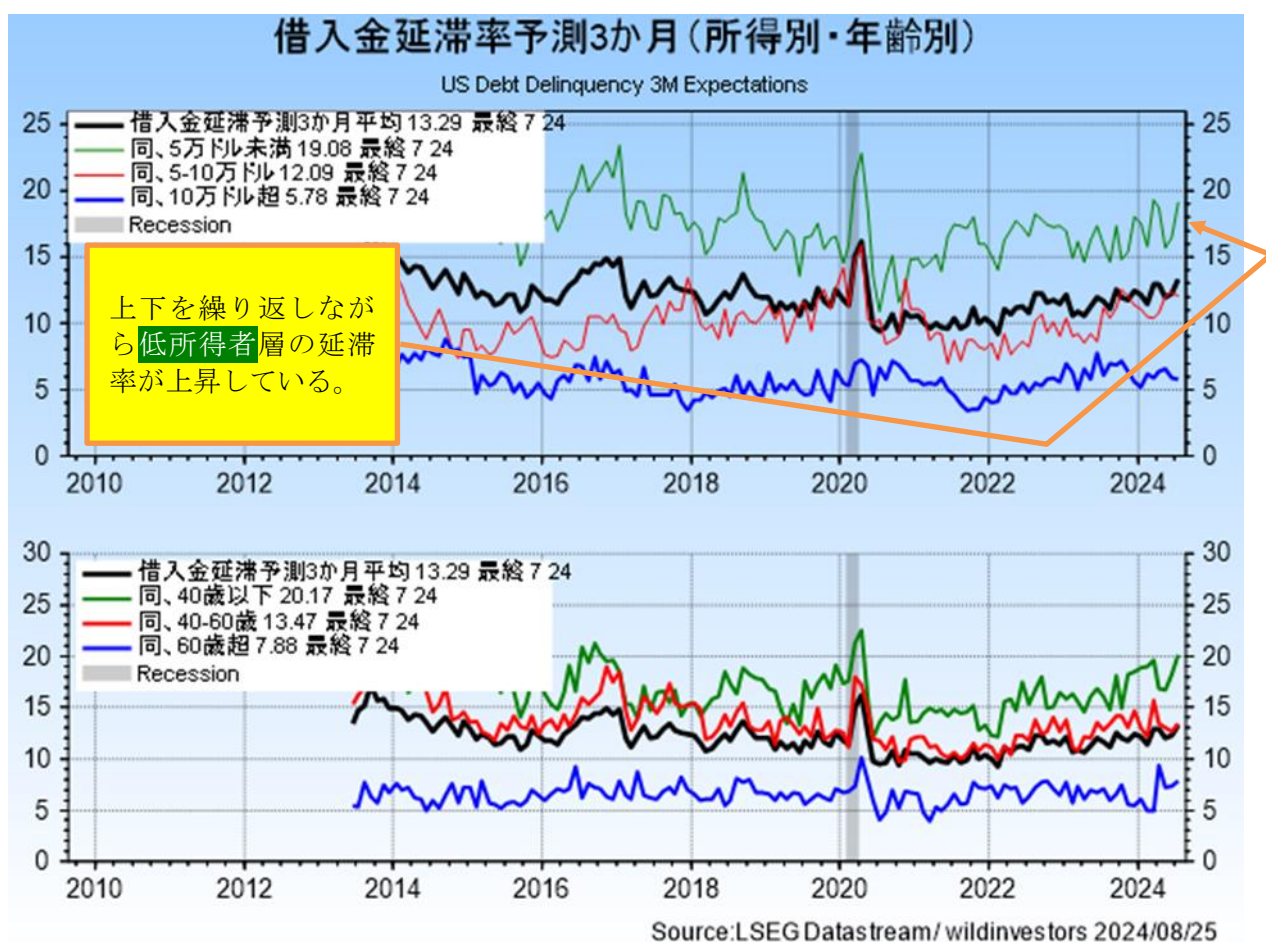
図表 40 ハイイールド債スプレッドと米国 SP500 指数



所得による延滞率格差は上下を繰り返しながらじりじり拡大中（図表 41）。

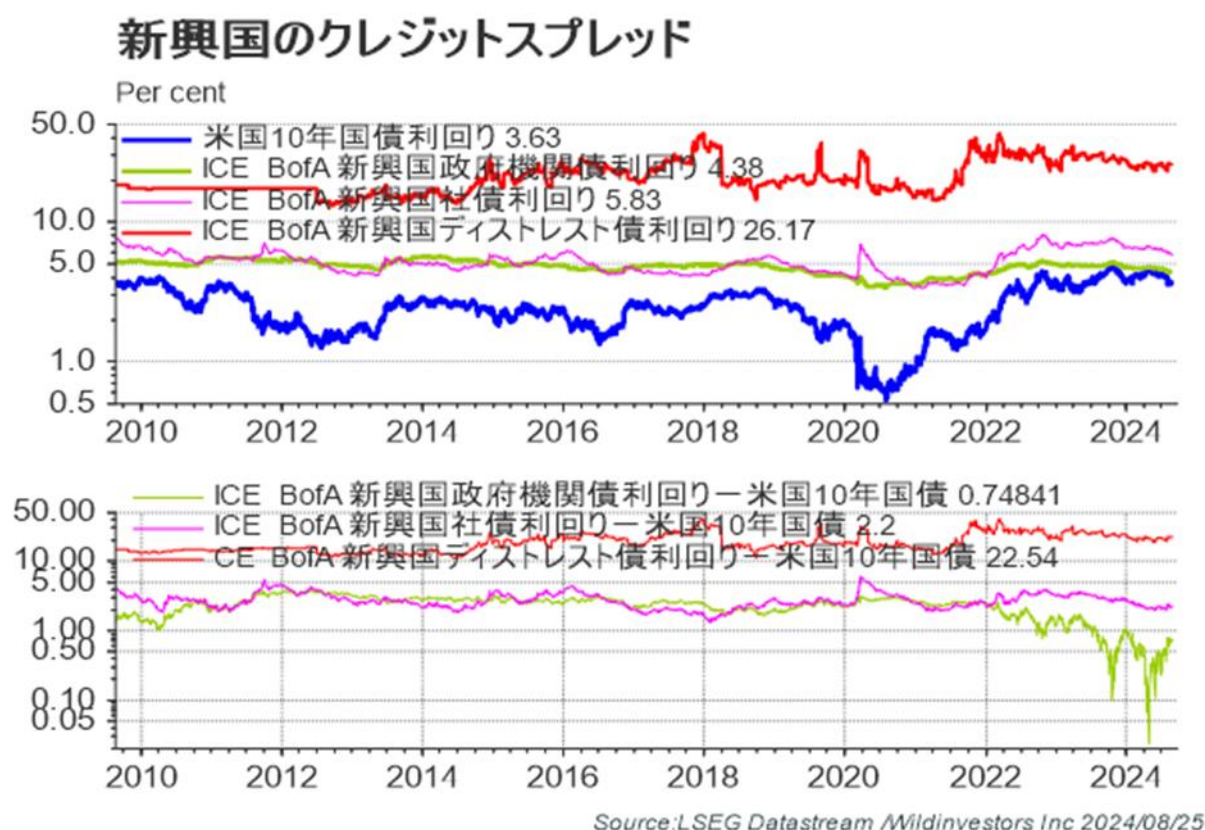
米国の借入金延滞率予測 3 か月は上段パネル「所得別」では 5 万ドル以下所得者が急上昇し、全体を押し上げています。下段パネル「年齢別」も総じて上昇しましたが特に 40 歳以下の上昇が目立ち、続いて 40-60 歳、60 歳超と若いほど延滞率が上昇しています。

図表 41 借入金延滞率予測 3 か月（所得別・年齢別）



新興国ディストレスト（破綻）債利回りの米国 10 年国債利回りに対する上乗せ金利（スプレッド）は 22.54%ポイントと、先月の 20.70%ポイントから上昇（図表 42 下段パネル）。前者が約 1.43%ポイント上昇し、後者が 0.40%ポイント低下した結果でした。新興国社債利回り（上段パネル）は 6.19%から 5.83%へ低下し、米国債金利の上昇と差し引きで前月の 2.16%ポイントから 2.20%ポイントへ若干拡大しました（下段パネル）。一方で新興国政府機関（ソブリン）債利回りは前月の 4.59%から 4.38%へ低下（上段パネル）。おかげで米国 10 年国債利回りの低下との差し引きでその差は前月の 0.55%から 0.75%へ拡大しました（下段パネル）。引き続きこれは新興国政府機関（ソブリン）債利回りが楽観視されているのではなく、データそのものや定義がおかしいのではないかと疑ってしまいます。通常であれば米国の実質金利によって新興国が苦しくなり、そのうち新興国連鎖破綻が起きて新興国内での「質への逃避(フライト・トゥ・クオリティ)」が広がると想定しています。

図表 42 新興国のクレジットスプレッド

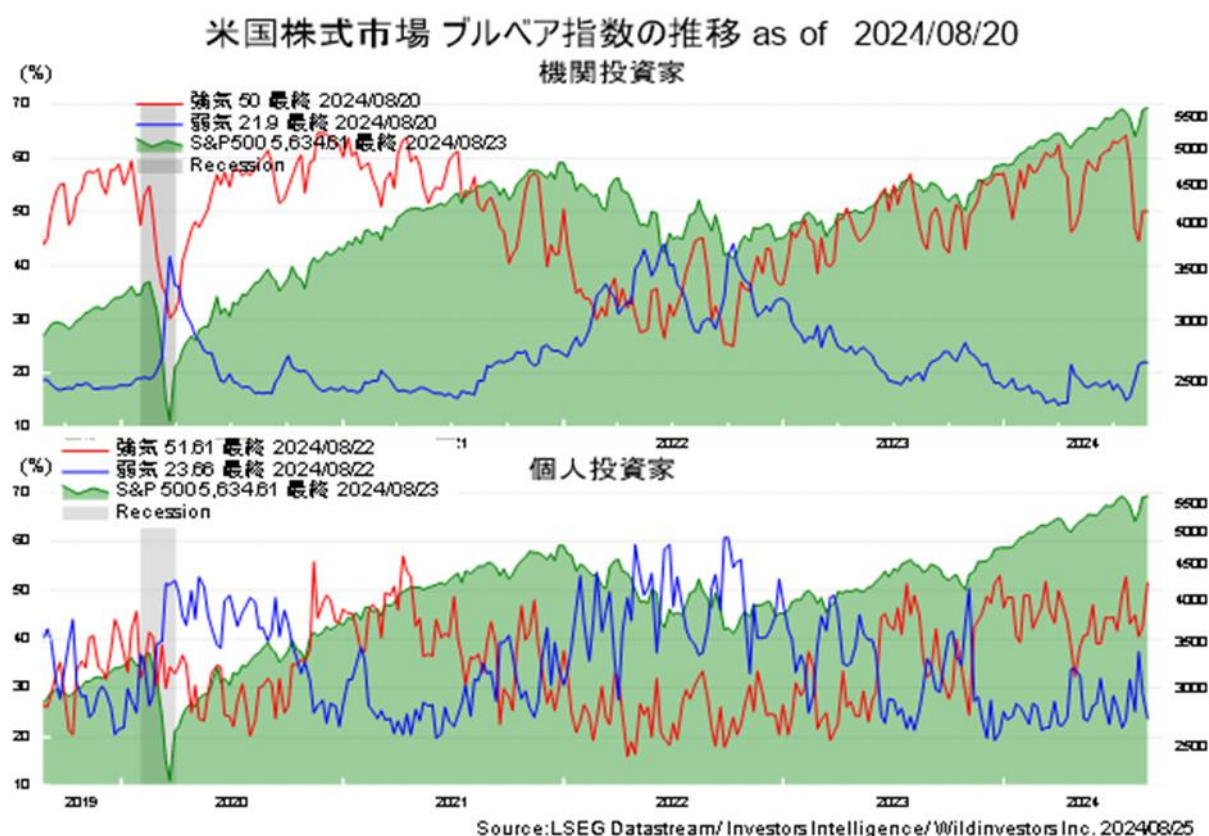


16. ブルベア指数、米株反発で個人は強気戻るが機関投資家はそうでもない

AAII（アメリカ個人投資家協会）のブルベア指数を確認すると、機関投資家（上段パネル）は 07 月からの急落を受けて**弱気**が急増し、**強気**が急減しました（図表 43）。その後米株は史上最高値近くにまで戻っていますが、**強気**派の回復は鈍いです。

（下段パネル）の個人投資家も同様の傾向ですが機関投資家に比べるとその差は小さいです。また株価反発に呼応して**強気**が増え**弱気**が減り、それぞれ急落前に近い水準にまで戻っています。これらの違いは機関投資家のほうが「雇用市場」と「信用市場」の悪化を気にしているからではないかと推測します。

図表 43 AAI 米国株ブルベア指数（機関投資家・個人投資家）

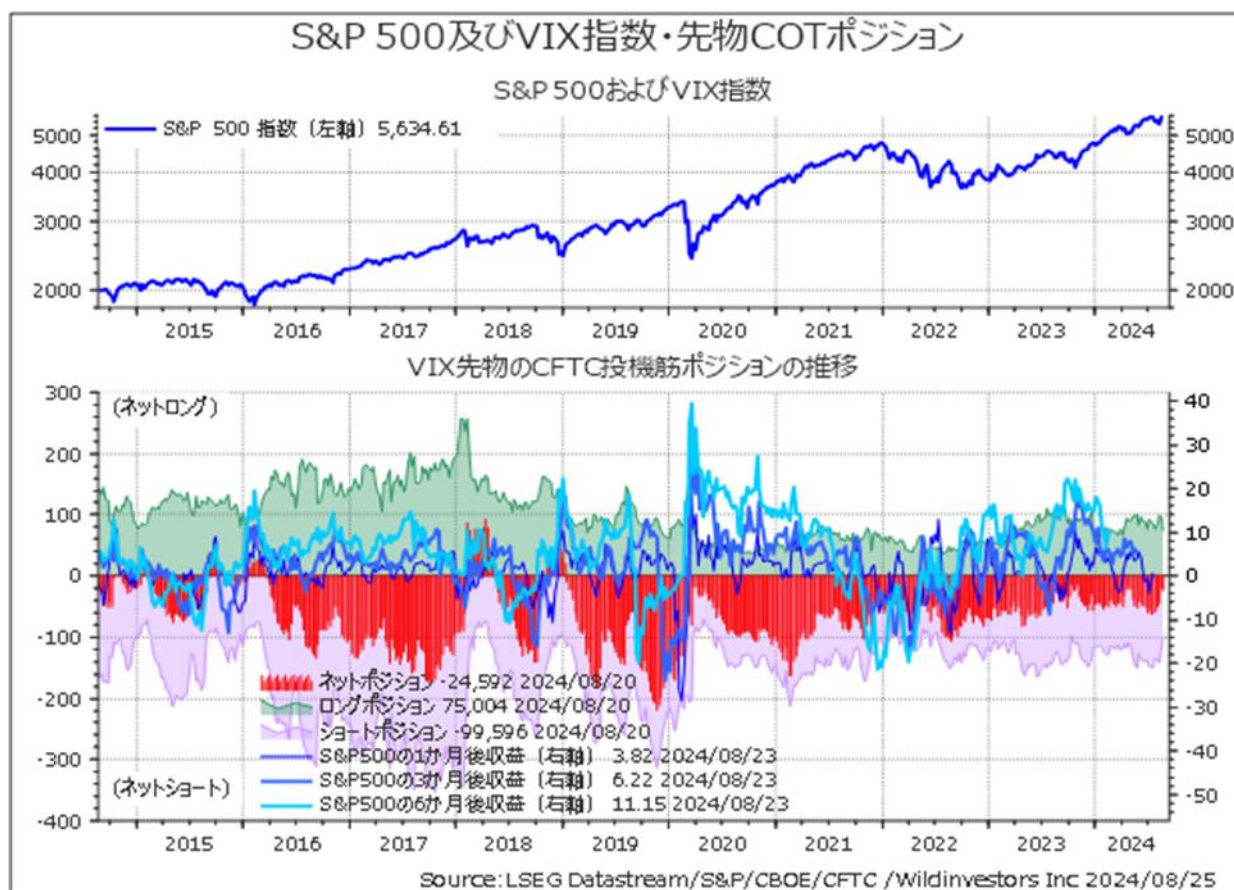


VIX 指数先物ポジションにおけるノンコマーシャル（投機家）の正味売りは先月の約 6.1 万枚から 2.5 万枚に減少（図表 44）。

この数字は毎週火曜日引け後の建玉が、その週の金曜（米国東部時間）15:30 以降に更新されます。したがってそれを取引に反映できるのは翌週からです。今回は 08 月 20 日（火）引け後（日本時間の水曜明け方）の数字が、日本時間の 24 日（土）明け方にわかったことになります。これを見ると当時はまだ下落に対する警戒感が残っており一般的には強気の材料ですが、実際の米株はそのあたりからもみ合いに転じています。

下段パネルにはこの指標に対し、それぞれ 1 か月後、3 か月後、6 か月後の SP500 指数パフォーマンスを折れ線グラフで示しました。やはり売り玉が減ったりプラスに転じたあと、パフォーマンスが良くなる傾向が示されています。

図表 44 米 SP500 株価指数と VIX 指数およびその投机ポジション

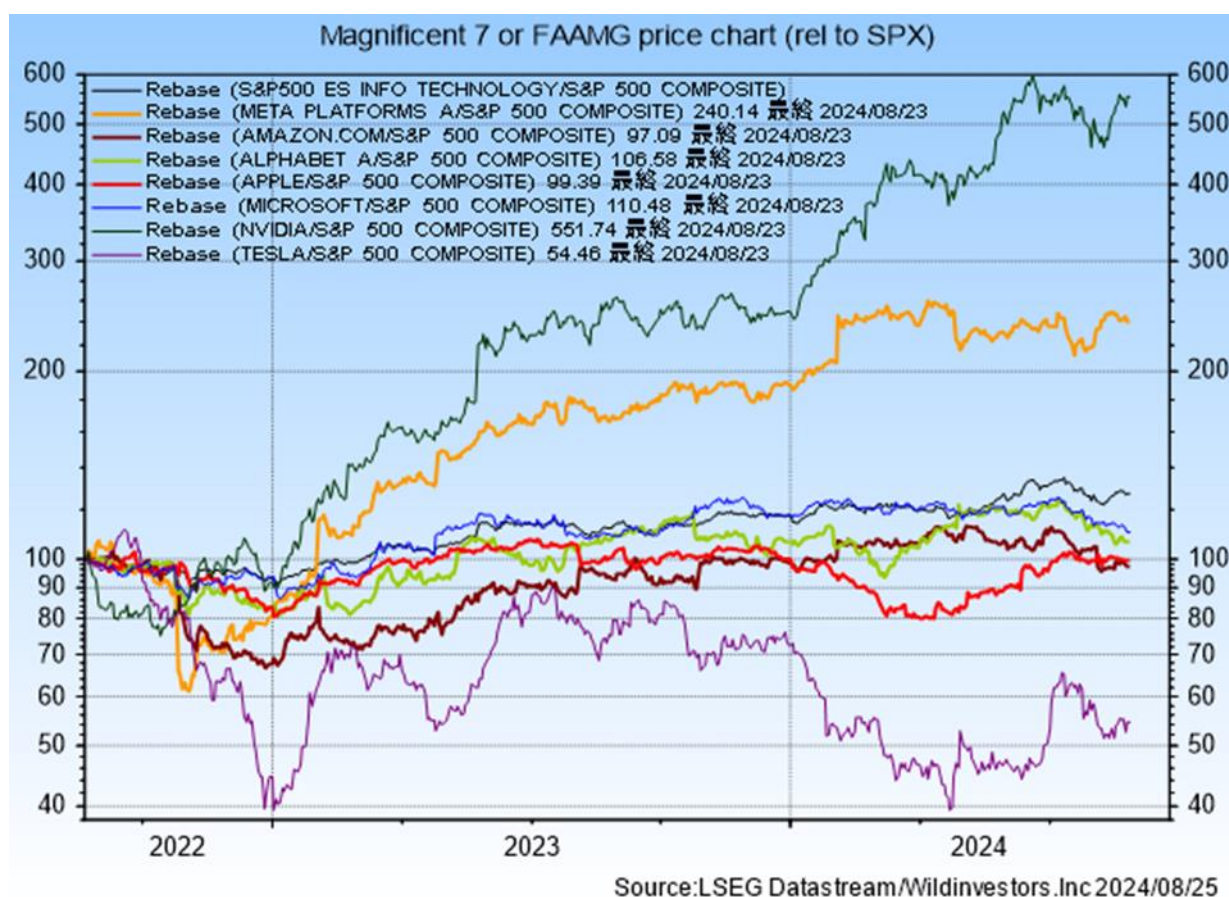


17. マグニフィセント7 占有率、35%から一時 32%近くまで急減

米大手情報技術 (IT) 企業 **FAAMG (ファング)** に**エヌビディア**と**テスラ**を加え、**マグニフィセント7 (セブン)**として動きを確認します (図表 45)。

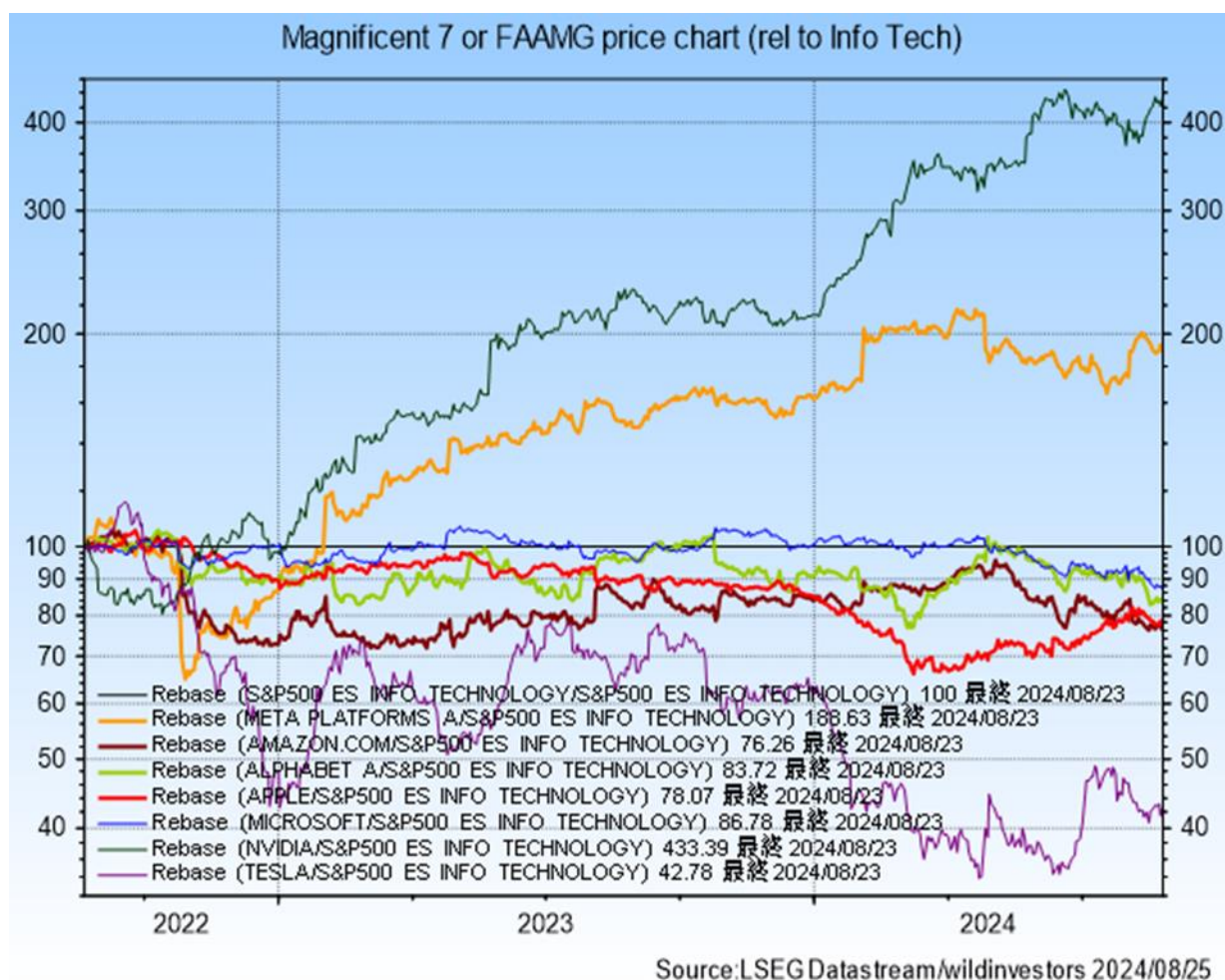
07 月からの急落後に対 SP500 でそれなりに戻しているのは**エヌビディア**と**メタ**ぐらい。それ例外は反発局面で**情報技術**が SP500 に対して少し戻しているときにも相対的にほとんど戻さず、弱いままです。

図表 45 FAAMG の相対株価（対 SP500）



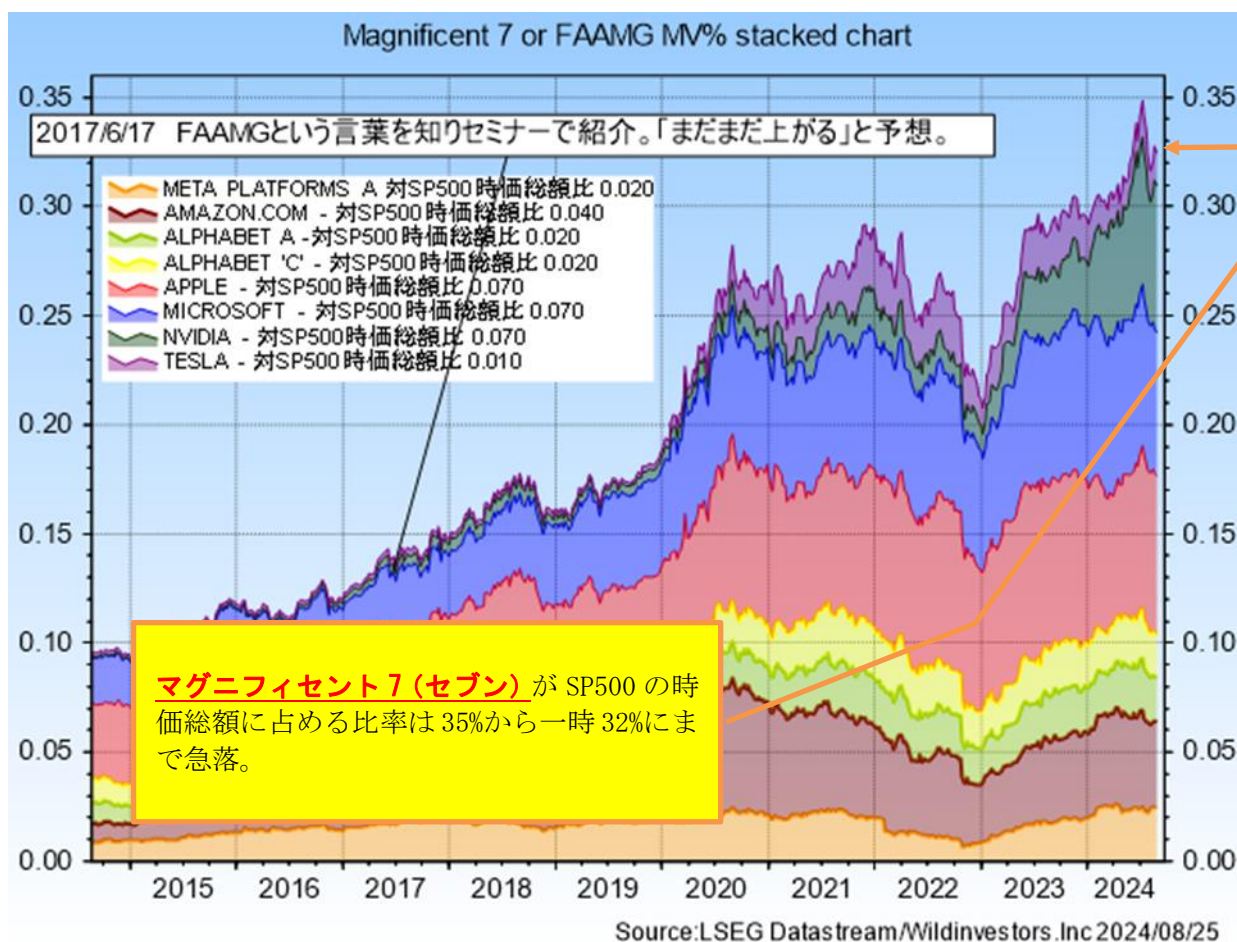
これを対 SP500 情報技術指数で見るとさらにはっきりします（図表 46）。下落前の相対的高値に届きそうなのはエヌビディアぐらい。メタも反発しましたが最近では脱落した感じ。残りの銘柄は引き続き弱く「情報技術が下落の主役であり、その後の反発の主役ではない」ことがわかります。

図表 46 FAAMG の相対株価（対情報技術指数）



マグニフィセント7 (セブン) が SP500 の時価総額に占める比率は 35% から一時 32% へ急落したあと若干の反発（図表 47）。**エヌビディア** と **テスラ** を除いた **FAAMG (ファング)** 5 銘柄だけだと 2020 年の相対的天井 26% で下げてきました。これらの銘柄は買収を繰り返すため、放っておくと時価総額に占める割合が増えやすい傾向にあるのは確かです。しかしいったん、大きな天井をつけてしまったような気がしています。

図表 47 FAAMG の時価総額比率（対 SP500）積み上げグラフ



私はかなり前から

「FAAMG 最良の時代は終わった」

考えています。しかし代わりになる会社がそうそう出てくるわけではありません。

「結局のところはFAAMGが有望な会社を買収し続けて、
長期的には時価総額を増やし続ける」

ような気がしています。それでも

AI バブルの中心銘柄は微妙に違うので、
広く網をかけるかド真ん中銘柄を優先する

方針を続けます。

18. 気になる「雇用市場」と「信用市場」の悪化

米株は急速に戻して史上最高値を狙う展開ですが、私はあまり強気ではありません。

少なくとも

「AI バブル第一段階はコスト倒れであることが明確になり、上昇相場はいったん終わったのではないか」

と考えています。

するとしばらくは「グロース株」「大型株」から「バリュー株」「中小型株」に資金が流れて株価は堅調に見えると思います。

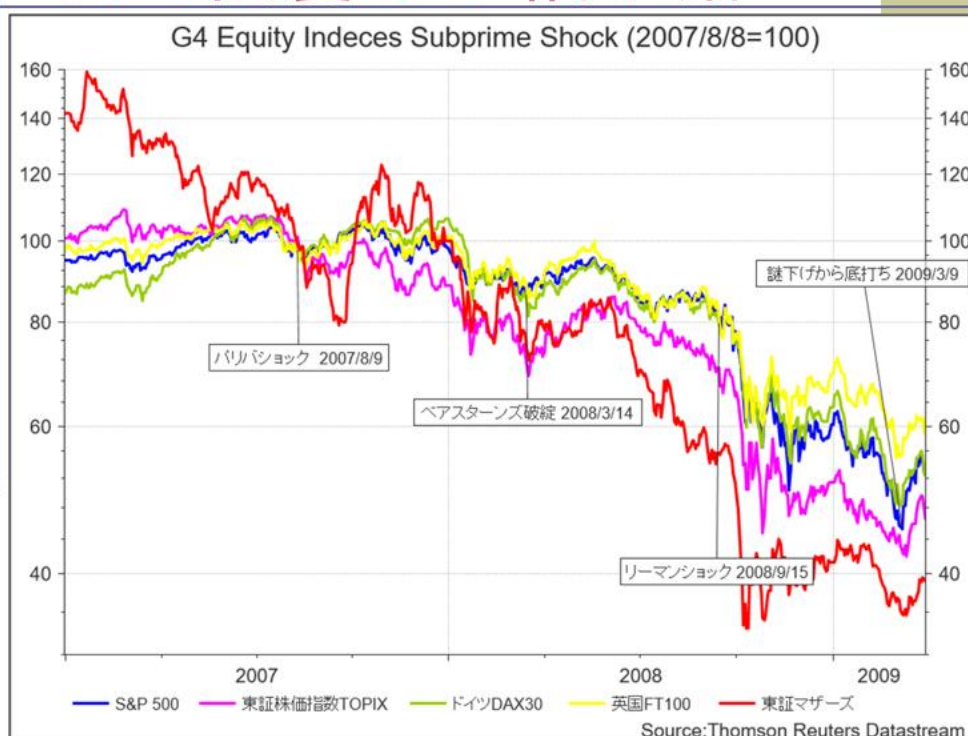
それはまだインフレと金利低下が低下する中で持続的な一株当たり利益(EPS)成長が続く「ゴールドロックシナリオ」と、景気後退に入ってEPSが下がり始める「リセッションシナリオ」のどちらになるか見分けがつかないからです。

たとえばサブプライムショックは第四波にまで分けられ、米株は約半年で半値近く（ドルベース）にまで下げました。しかし第一波のパリバショック(2007年08月)で米株は10%程度下げ、ほどなく史上最高値を狙う水準にまで戻しました（図表 48）。そして株価が急落した後にEPSが急激に下方修正されたのです。今のところ今回はそれほど経済が悪化するとは思っていませんが、株価が下落すればこれまで隠されていた損失や不正が明るみに出て売りが重なることも否定できません。

2024/08/11



サブプライム第一波も 10%程度の小幅下落



19

そして今、私が最も気にしているのは

「雇用市場」と「信用市場」の悪化

です。

これらは少し悪くなって立ち直るときもありますが、ある水準を超えると自己強化的にどんどん悪化してゆく性質があるからです。

おそらく機関投資家にはそのような人々が増えているはずで、AAII（アメリカ個人投資家協会）ブルベア指数（図表 43）の機関投資家は株価反発にもかかわらず**強気**があまり増えていないのでしょう。対照的に個人はそれらの悪化を気にしていないようで、**強気**が下落前の水準にまで一気に戻しています。おそらく7月からの売ったのは機関投資家で、それに対して押し目買いを入れたのが個人投資家だったのではないのでしょうか。

それではなぜ「雇用市場」と「信用市場」の悪化が気になるのか、順番に説明します。

19. サーム・ルールでリセッション入り警戒信号が点灯

まず「雇用市場の悪化」については、ほぼ 1 か月前から警告を出していました。08 月 02 日に発表される米失業率が予想の 4.1%より少し強い 4.2%になるだけでサーム・ルールが発動し、リセッションの可能性が高まるというものです。結果として 08 月 02 日に発表された失業率は 4.3%となり、余裕のある形で発動しました。

(20240727)やはりリシーソー、AI 下げてバリュー上がる。信用収縮ならシーソーごと地盤沈下。現金ポジション増やし嵐に備える。

私は念のため、失業率発表の 2 日前に解説動画を作成しておきました。

投資戦略アップデート（全会員共通）20240731 失業率 4.2%でサームルールが発動。過去 9 回の景気後退をすべて当てている。だからと言って「株は売り」とはならないが。

<https://youtu.be/XAas2B8ys5w>

- サーム・ルール(Sahm Rule)とは？元 FRB エコノミストのクラウディア・サーム (Claudia Sahm) 氏が提唱した指標で、少なくとも過去 9 回の景気後退をすべて当てている。
- 失業率の 3 カ月移動平均が過去 12 か月の最低値から 0.5 ポイント以上上昇した場合に、景気後退が始まると判断
- 今週金曜に発表される失業率は 4.1%の予想だが、4.2%とわずかに上振れするだけでこれが発動する
- これまで物価指標（CPI や PCE 価格指数など）が注目されてきたがここから数か月は失業率が注目を集めるかもしれない。

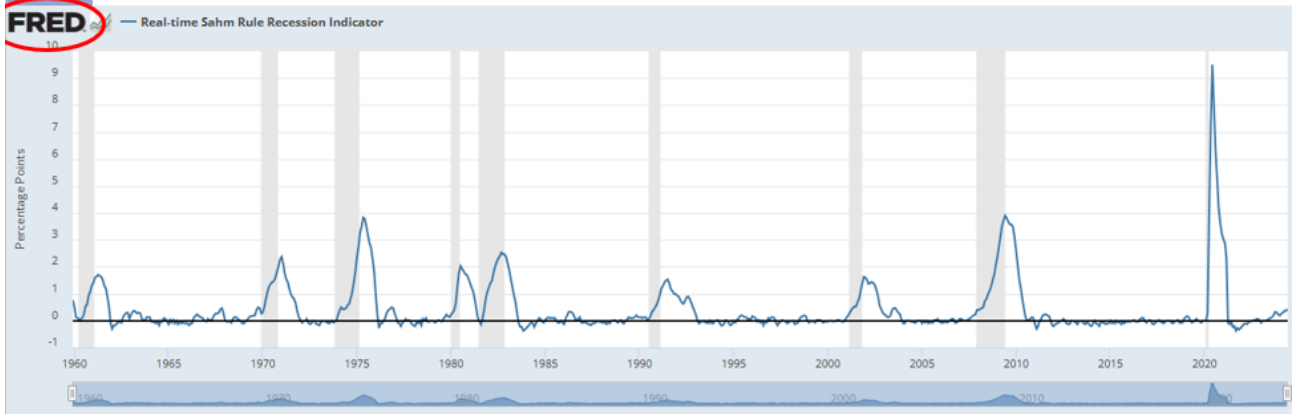
サーム・ルールが注目されるのは

少なくとも過去 9 回の景気後退をすべて当てている

からです。もちろんそれがいつまで続くかわかりませんが、「雇用の悪化から景気後退へ進む過程」への目安になっていることは確かです。



過去9回の景気後退を すべて当てている

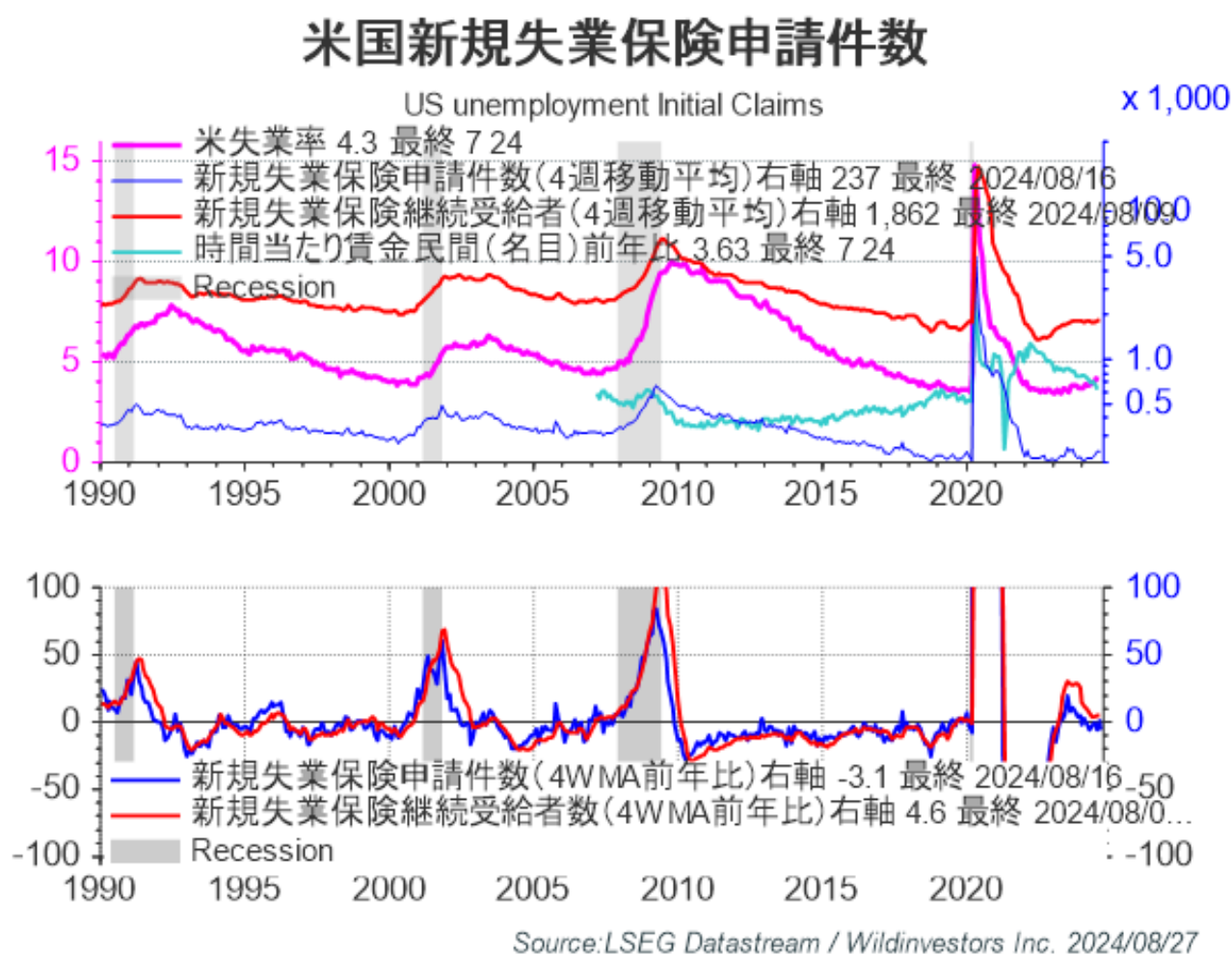


<https://fred.stlouisfed.org/series/SAHMREALTIME>

38

それ以外にも雇用の悪化は、「雇用コストが低下」「新規失業保険申請件数や同継続受給者数」の増加から見て取れます。図表 49 は米国の失業率などを示したチャートですが、新規失業保険申請件数と新規失業保険継続受給者数が上昇傾向にあります（上段パネル）。（下段パネル）はその前年比で、一見落ち着いてきているように見えます。しかし（上段パネル）を見ると昨年夏に新規失業保険申請件数が急増したときがあり、いったんそれが落ち着いてからまだ増え始めたということが伺えます。

図表 49 米国の失業率、新規失業保険申請件数と継続受給者数



これらの指標から、慎重は金利市場参加者が警戒するのも無理はありません。

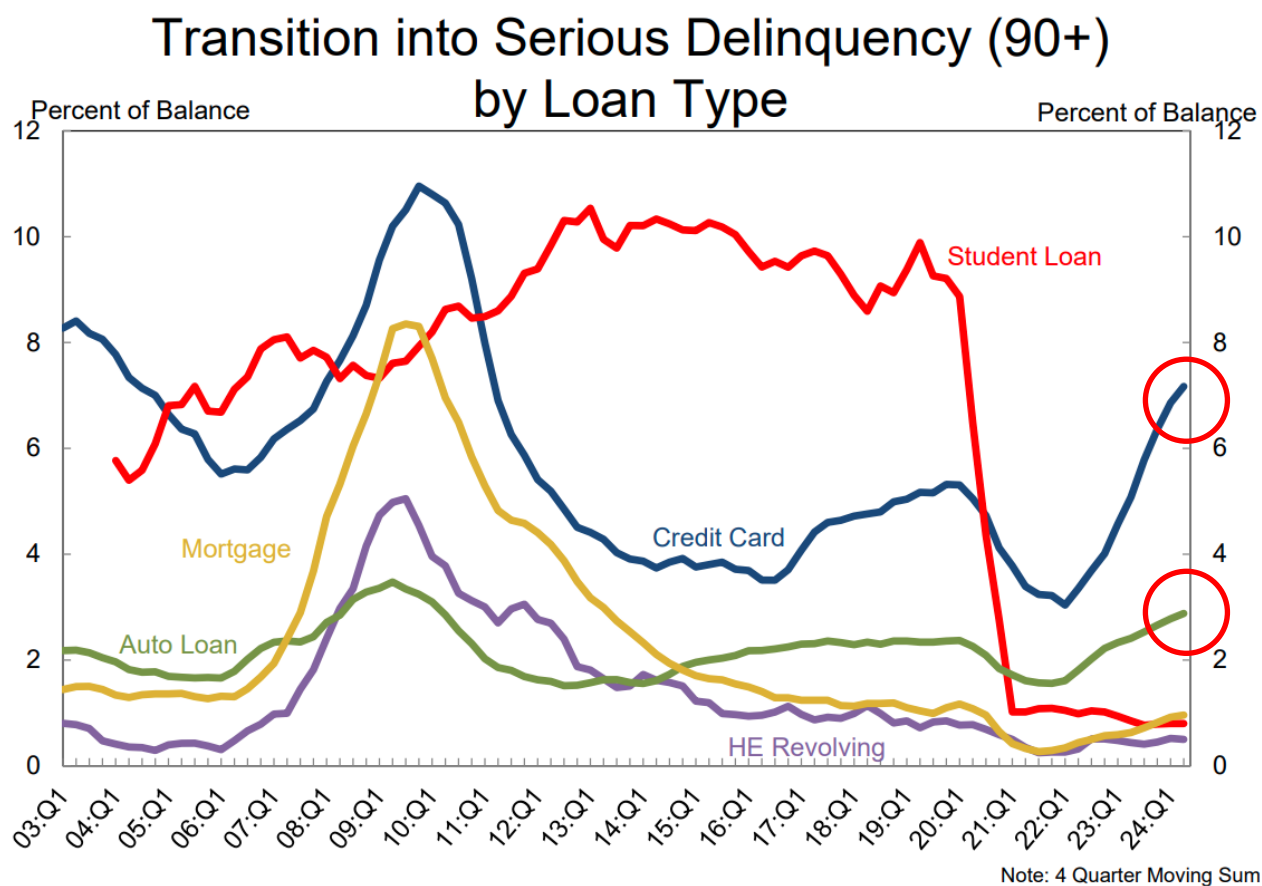
しかし株式市場参加者から見れば「絶好の押し目買いチャンス」に見えないこともなく、見通しが分かれるところだと思います。

20. カードローン、自動車ローンの延滞率引き続き上昇

もう一つの懸念「信用市場の悪化」について、四半期ごとに NY 連銀が発表する「HOUSEHOLD DEBT AND CREDIT 2024:Q2」から資料を抜粋しつつ考察します。

まずは図表 50 はローン種別 90 日超延滞率。ここではクレジットカードローンと自動車ローンの延滞率が上昇しており、その形が 2007 年からのサブプライムショックに時の上昇に似ていることから信用市場の悪化が懸念されています。

図表 50 ローン種別 90 日超延滞率

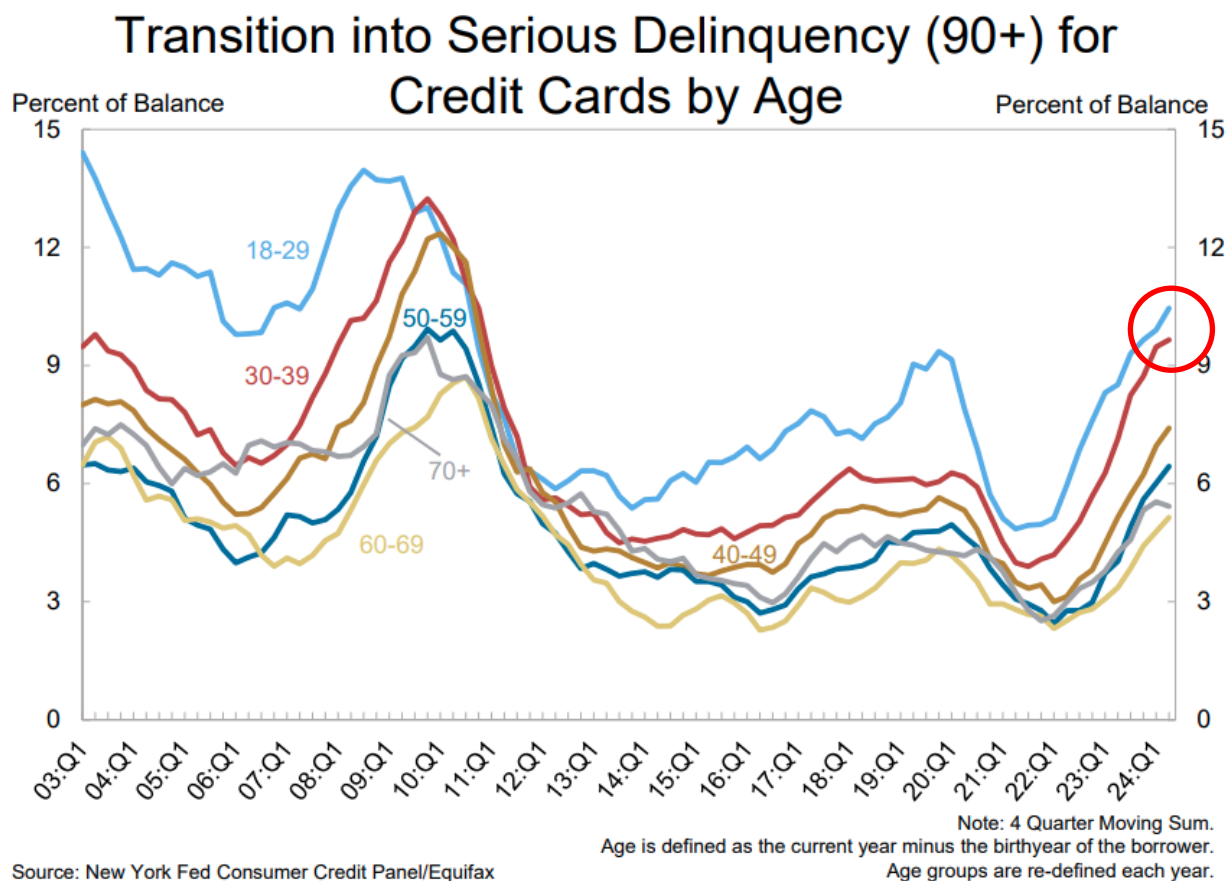


(出所 :

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/interactives/householdcredit/data/pdf/HHDC_2024Q2)

クレジットカードの延滞率を年齢別に見たのが図表 51 です。若い人ほどその率が高く、やはりサブプライムショック時と似たような形で上昇しています。

図表 51 年齢別クレジットカードローン 90 日超延滞率



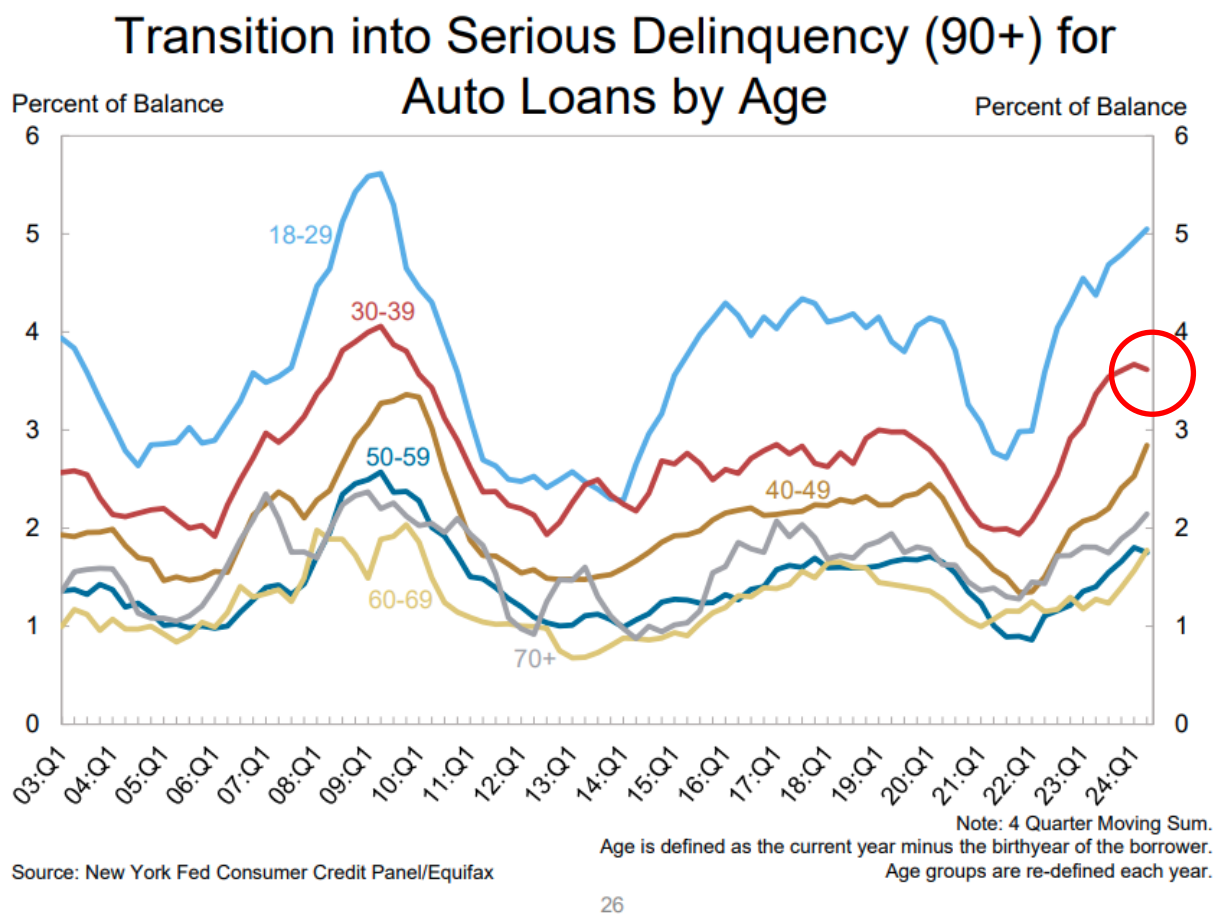
27

(出所 :

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/interactives/householdcredit/data/pdf/HHDC_2024Q2)

同じく自動車ローンの延滞率を年齢別に見たのが図表 52 です。こちらも若い人ほどその率が高く、やはりサブプライムショック時と似たような形で上昇しています。ただし 30-39 歳は高水準ながら、上昇率が少し鈍ってきているようにも見えます。

図表 52 年齢別自動車ローン 90 日超延滞率

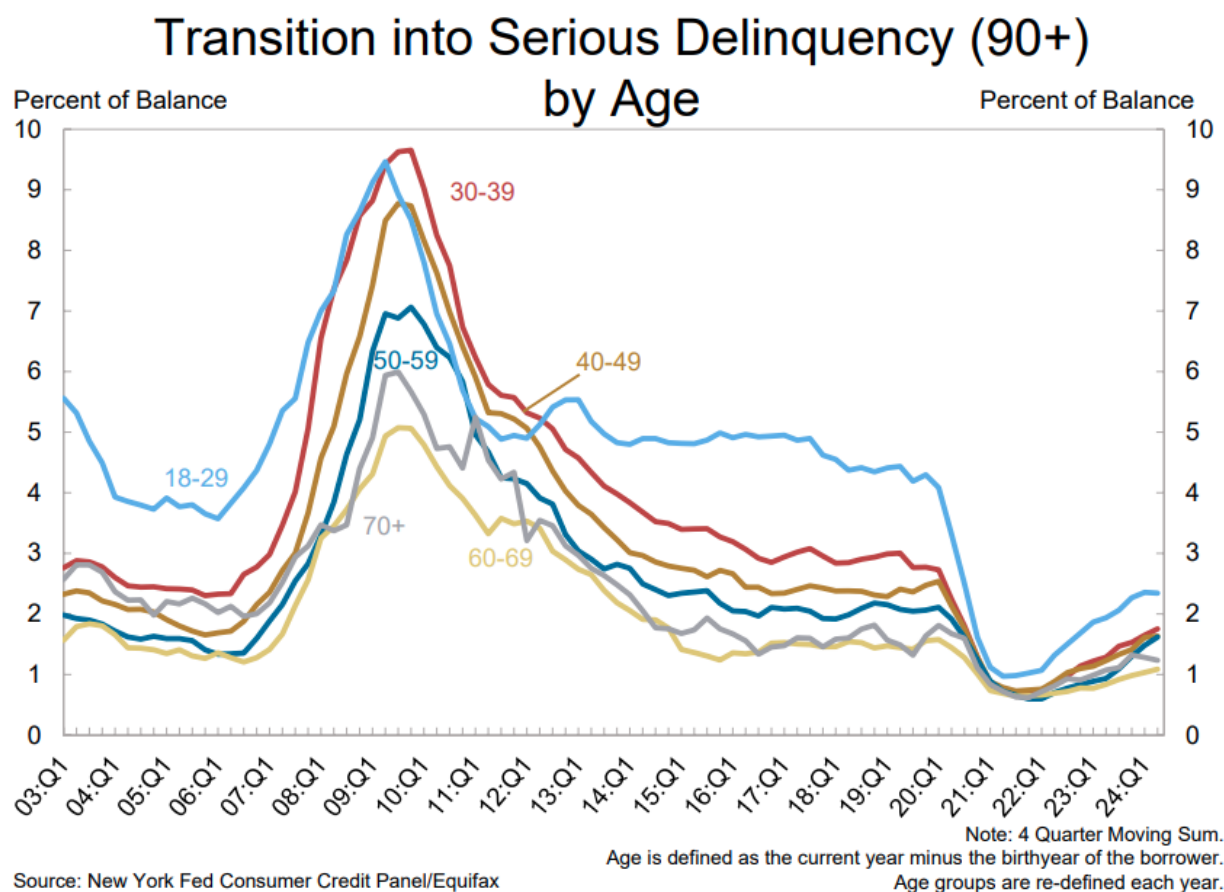


(出所 :

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/interactives/householdcredit/data/pdf/HHDC_2024Q2)

しかし同じく深刻な 90 日超の年齢別延滞率 (Transition into Serious Delinquency) を見ると、上昇はしているもののサブプライムショック時よりずっと水準が低いことがわかります (図表 53)。これはおそらく、図表 50 の住宅ローンと奨学金ローンの延滞率が当時よりずっと低いからでしょう。

図表 53 年齢別 90 日超延滞率



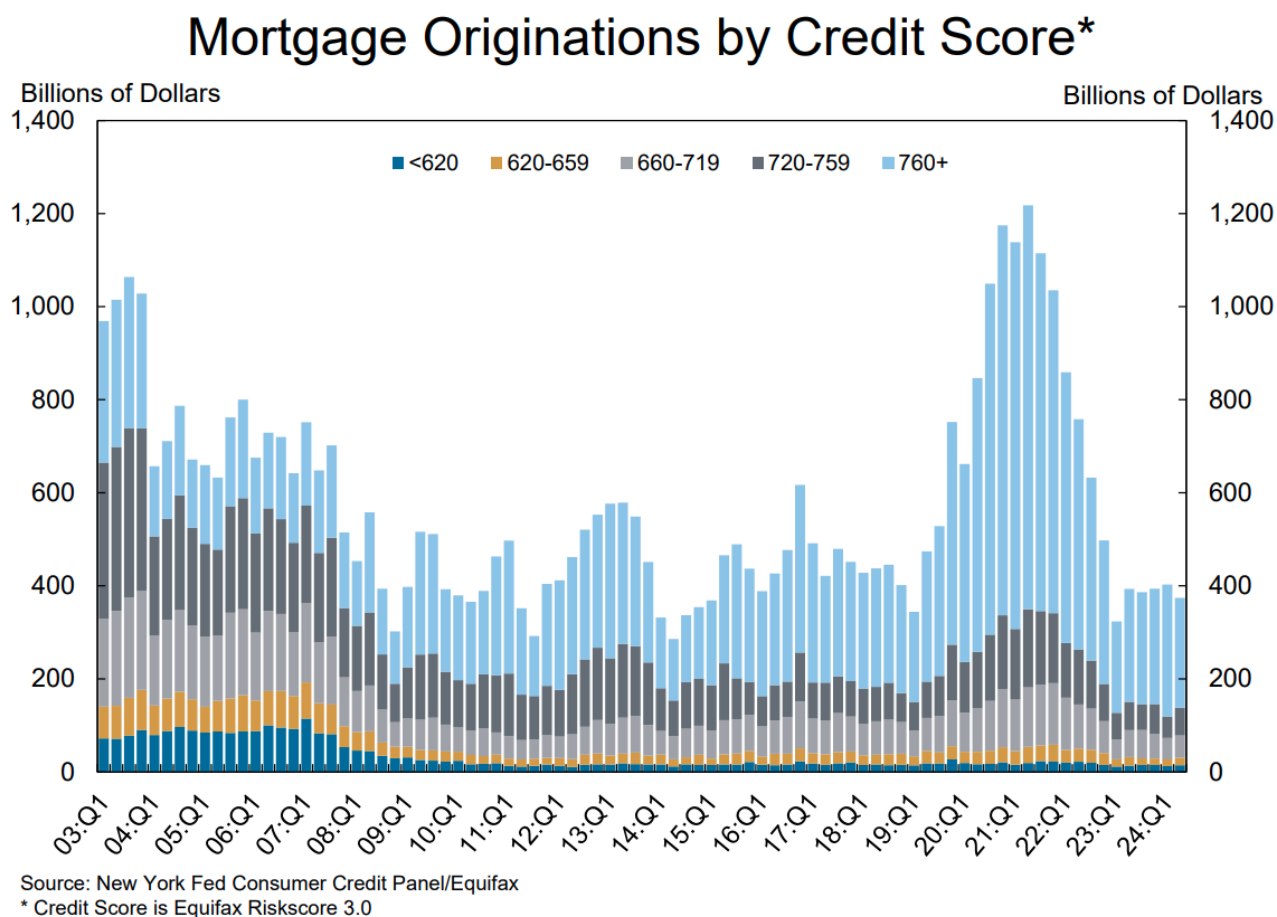
24

(出所 :

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/interactives/householdcredit/data/pdf/HHDC_2024Q2)

そしてクレジットスコア別の住宅ローン組成金額を見ると、コロナショック以降の低金利で住宅ローンを借りた人々のほとんどが「760 以上」「720-759」の**高い信用スコアを持つ人々**です (図表 54)。サブプライムショック時はそれよりもスコアがずっと低い人々に貸し付けていたため、住宅価格が下落に転じるとその住宅ローンがひどい不良債権となっていました。そのような人々はおそらく家を手放すと担ったと思います。しかし今の住宅ローンの借り手は優良な人々が多く、金利上昇局面でも**むしろロックイン効果によって利益を得ている**可能性があります。つまり「簡単には住宅ローンを延滞することにはならない」ということです。

図表 54 信用スコアごとの住宅ローン組成金額



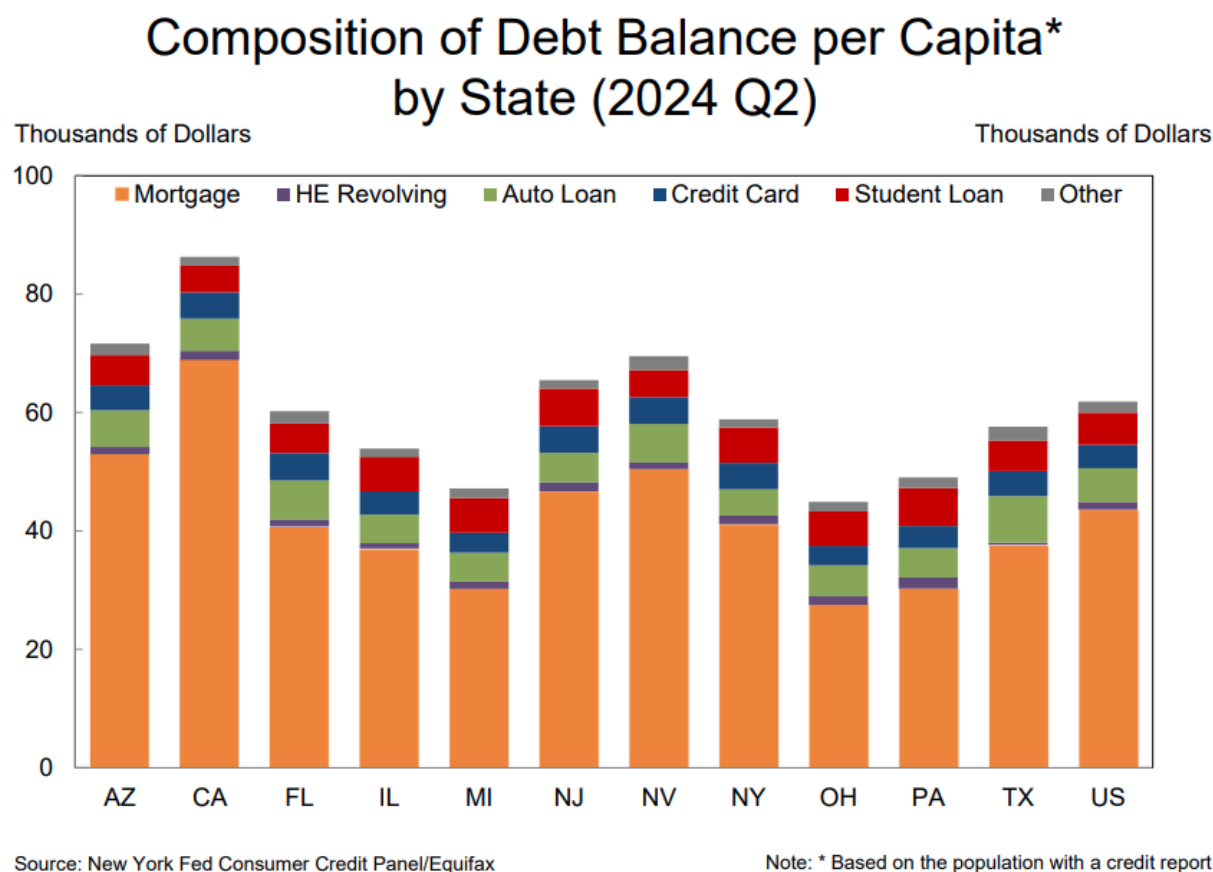
(出所 :

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/interactives/householdcredit/data/pdf/HHDC_2024Q2)

最後の一枚は主要州のひとり当たりローン種別残高です (図表 55)。当然ですが住宅ローンが最も残高が多く、あとはほぼ横並びで自動車ローン・奨学金ローン・クレジットカードローンの順番。リボ払い

はほとんど使われていません。

図表 55 主要州のひとり当たりローン種別残高



33

これを図表 50（ローン種別 90 日超延滞率）と併せてみると、確かに自動車ローン・クレジットカードローンの延滞は気になるものの、住宅ローンが払えずに差し押さえとデフォルト（債務不履行）が吹き荒れたサブプライムショック時とは大きく異なります。

おそらく自動車ローンとクレジットカードローンの延滞率が上昇しているのはもともと生活が厳しい人々で、格差が開いているのでしょう。それは社会的・政治的には大きな問題なのかもしれませんが、投資家や株価にとってはむしろプラスなのかもしれません。

21. プライベートクレジットはリスクか否か

このところ、プライベートクレジットの貸し倒れを危惧する記事が増えています。今年 4 月には IMF が改めて、急拡大するプライベートファンド市場に対し規制当局は一段と綿密に精査すべきだと指摘しました。

プライベートクレジットとは公開市場で取引されない、私的な非公開の貸出を意味します。銀行や

証券会社などの一般的な金融機関ではなく、投資ファンドやヘッジファンドなどの非金融機関によって提供されます。その特徴は

- リスクが高い代わりに高い利回りが期待できる
- 公開市場で取引される金融商品よりも融資条件の交渉が柔軟
- 公開市場で取引される金融商品と違い、借入の情報が公開されない

つまり貸し手と借り手が内輪でゴニョゴニョやる余地が大きい代わりに、投資家さんは高い利回りを期待できるという仕組みです。まあ

「内輪でゴニョゴニョ」と感じた時点で カタギの投資家は手を出さない方が良い商品

ということになるでしょう。

同市場は「情報や透明性の欠如から十分に把握することが難しい」と書いてありますが、以前からその不透明性が問題になっていました。

そしていま、「返済期限まで利息の支払いが繰り延べられて元本に加算され、返済期限に一括して償還される ペイメント・イン・カインド(PIK) の利用増加」が問題になっています。

つまり本来は利息を返すべきですがそれができないため、それを繰り延べて元本に加えるということです。これは実質的に「利息部分を追い貸し」をしているのと同じことです。

=====

IMF、プライベートファンドのリスク指摘－規制当局に対応促す

2024 年 4 月 8 日 23:39 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-04-08/SBMN80DWRGG000?srnd=co.jp-v2>

情報や透明性の欠如から十分な把握が困難な潜在的リスクを列挙

急成長を遂げたため、深刻な景気悪化を経験したことがないと指摘

国際通貨基金（IMF）は 8 日、急拡大するプライベートファンド市場について、規制当局は一段と綿密に精査すべきだと指摘した。国際金融安定に関する報告書の一部として研究を公表した。

プライベートファンドが市場で果たす重要な役割について言及した上で、情報や透明性の欠如から十分に把握することが難しい潜在的リスクを挙げた。

IMF は「プライベートファンドは急成長を遂げたため、現在の規模と範囲に達してから深刻

な景気悪化を経験したことがなく、リスク軽減を目的に設計された多くの機能がまだ試されていない」と指摘。「保険会社や年金基金に対する現行の規制要件は、裏付けとなる債権の信用パフォーマンスを考慮していない」としている。

その上で、規制当局に対して積極的な役割を担い、リスク分析の正確性を向上させるため一段と厳格な情報開示を義務づけるよう促した。国境やセクターを越えた監督上の協力体制を構築することも提案した。

IMFはまた、競争激化によって信用市場が悪化する潜在的なリスクを指摘したほか、返済期限まで利息の支払いが繰り延べられて元本に加算され、返済期限に一括して償還されるペイメント・イン・カインド（P I K）の利用増加についても言及した。（略）

=====

ただし約1年前の木内登英氏の解説では、「FRBはそれほどでもないがIMFは警戒している」と解説していました。

FRBがそれほど警戒していない理由は以下の3つだそうです。

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">1. 多くは解約が制限されたクローズドエンド型であり、一気に資金が引き上げられないことがない。2. 借入れの割合（レバレッジ比率）が小さいことから、債務不履行に陥り難い3. 変動金利での貸出が中心であるため、昨年来の金利上昇局面でも貸出資産の大きな劣化が生じていない。 |
|--|

その時点でプライベート・クレジット・ファンド資産規模は1兆5,000億ドル程度と見積もられており、レバレッジドローンやハイイールド債とほぼ同規模だそうです。

3月末のSP500指数が44兆ドル（約6,680兆円）であることを考えると、**それに対するプライベート・クレジット・ファンドの資産規模は3.4%にしかありません。**そこから来るインパクトはあまり大きくないかもしれません。エヌビディア株が与える影響のほうがその倍以上あることになります。

しかしそれらのデフォルトは連鎖的に起きるため、引き続き注意が必要です。また米国では問題がなくても、新興国や欧州で先に大問題になる可能性があります。

=====

次の注目はプライベート・クレジット・ファンド

#木内 登英

2023/05/11

<https://www.nri.com/jp/knowledge/blog/1st/2023/fis/kiuchi/0511>

リーマンショック後に急成長を遂げたプライベート・クレジット・ファンド

米国で地方銀行の経営不安が続く中、ノンバンク（非銀行金融仲介機関）が抱える金融リスクも注目されている。さらに、ノンバンクの中でも、機関投資家や富裕層から資金を集め、信用リスクが高い無格付けや低格付けの企業など、多くは非上場の企業に対して直接融資を行う「プライベート・クレジット・ファンド」への注目がにわかに高まっている。

これは、2008年のリーマンショック（グローバル金融危機）後に急成長を遂げた新しいタイプのファンドである。社債を発行するには規模が小さすぎるものの、制限の多い銀行融資には頼りたくないと考える企業向けの融資を支えている。

プライベート・クレジット・ファンドについて開示されている情報は限られている。米連邦準備制度理事会（FRB）によれば、2021年末時点でプライベート・クレジット・ファンドの数は2,500程度、資産総額は1兆ドル程度、投資していない待機資金（dry powder）は2,280億ドルだという。

プライベート・クレジット・ファンドは2022年以降も成長を続けている。国際通貨基金（IMF）によると、プライベート・クレジット・ファンドは2008年初め以降およそ6倍にまで拡大し、現時点での資産規模は1兆5,000億ドル程度と見積もられている。

現時点では、1.4兆ドル規模のレバレッジドローン、1.5兆ドル規模のハイイールド債とほぼ肩を並べているとみられる。

またFRBによれば、プライベート・クレジット・ファンドへの投資家構成（資産規模）は、2021年末時点で公的・私的年金が31%、プライベート・エクイティなどその他のプライベート・ファンドが14%、保険会社が9%、個人が9%である。

債権者の観点から企業の成長を促す

プライベート・クレジット・ファンドの主な運営者は、アレス・マネジメント、HPS インベストメント・パートナーズ、ブラックストーン、ブラックロック、アポロ・グローバル・マネジメント、カーライル・グループ、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントなどで、これら企業の多くは著名なプライベート・エクイティ（PE）会社でもあるという（ウォールストリート・ジャーナル紙）。

ちなみに、プライベート・エクイティ大手のブラックストーンの場合には、企業に融資を行うだけでなく、経営助言などのサービスも提供しており、投資家ではなく債権者の立場から企業を成長させることを目指すという。

最近ではプライベート・エクイティ・ファンドが企業を買収する際に、プライベート・クレジット・ファンドから資金を調達する事例が増えているという。プライベート・クレジット・ファンドは銀行などと比べて意思決定が早く、プライベート・エクイティ・ファンドには重宝されているようだ。

プライベート・クレジット・ファンドの破綻リスクは小さいが。。。

プライベート・クレジット・ファンドが抱える金融面でのリスクについては見方は分かれている。FRB はプライベート・クレジット・ファンドのリスクは必ずしも大きくないとしている。その理由は主に3つである。

第1に、多くは解約が制限されたクローズドエンド型であり、一気に資金が引き上げられない。第2に、借入れの割合（レバレッジ比率）が小さいことから、債務不履行に陥り難い。第3に、変動金利での貸出が中心であるため、昨年来の金利上昇局面でも貸出資産の大きな劣化が生じていない。

IMF はプライベート・クレジット・ファンドのリスクを警戒（略）

=====

22. PIK（ペイメント・イン・カインド）は追い貸しと同じ

プライベートクレジットに関する記事はその後も増えてきました。

下の記事はブームに乗ったNYのプロスペクト・キャピタル(運用資金80億ドル=約1兆1700億円)が借り手の苦境でヤバイよという記事。かなり言葉を選んでいますが、私が翻訳したところ以下のようなキーワードが浮かんできます。

- 「タコ配(ポンジスキーム)」
- 「追い貸し」
- 「代物弁済」
- 「循環取引」

ここから先は「クレジットが端っこから腐ってゆく」ので、プライベートクレジット関連の商品は要注意です。

そしてこのファンドはいずれ、有名になりそうな気がしています。

=====

プライベートクレジット、借り手の苦境で持続不可能に陥るファンドも

2024年8月8日 11:20 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-08-08/SHU4TIDWX2PS00?srnd=co.jp-v2>

借り手が利息繰り延べ、現金不足を個人投資家頼りで穴埋め

ファンドの財務悪化をアナリストら懸念―持続困難との指摘

プライベートクレジットブームに早くから乗ったニューヨークのプロスペクト・キャピタルは、運用する 80 億ドル（約 1 兆 1700 億円）規模のファンドの分配金を支払い続けるために、一風変わった手法を考案した。

同社はここ何年もの間、個人投資家に金融商品を販売し、受け取った代金をファンド投資家に支払っている。これにより、ファンドの投資資産（主に中堅企業向けローンや不動産）のパフォーマンスが著しく悪化しても、多額の分配金を支払うことができた。

しかし、この戦略はリターンを不明瞭にするとともに、持続不可能だという一部のアナリストの懸念も以前から呼んでいる。米金融当局が政策金利を急速に引き上げ始めてから 2 年が経過した今、こうした懸念が一段と強まっている。

アナリストによれば、プロスペクトの投資によるキャッシュフローは昨年、分配金の額を 2 億ドル下回り、これは少なくとも過去 7 年で最大の不足だったという。さらに、「プロスペクト・キャピタル・コーポレーション」として知られるこのファンドの持ち分に対して投資家が支払う価格は、原資産の価値を 40% 余り下回る水準にまで落ち込んでいる。

金利上昇は、プロスペクトから変動金利で借り入れていた企業を揺るがし、返済を困難にしている。何社かは倒産したり、裁判所外での再建を目指したりし、ファンドに損失を負わせた。

利息を現金で支払わず、ウォール街で「ペイメント・イン・カインド（現物支払い、P I K）」として知られる手法で負債を積み増すことで繰り延べている企業もある。

P I K ローンは米利上げをきっかけにプライベートクレジット業界全体で増加しておりこの業界での懸念事項の一つだが、プロスペクトでは特に深刻だ。

フィッチ・レーティングスによると、プロスペクトのファンドが 2023 年に生み出した純投資利益の 3 分の 1 は現金での支払いが繰り延べられた現物支払いで、これは業界平均の 2 倍に相当するという。（略）

=====

=====

P I K、ディストレストの時間稼ぎか―流動性の問題を覆い隠す恐れ

2024 年 8 月 19 日 15:46 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-08-19/SIFUZ4T1UM0W00>

ペイメント・イン・カインドの略で利払い繰り延べ可能な債務を指す

利払い先延ばしが長期化すれば、債務の借り換えが困難になる懸念も

「P I K」という三つの頭文字が企業提出書類に登場する機会が増えており、格付け会社やファンドマネジャーが不安視している。

ブルームバーグの集計データによると、企業提出書類とプレゼンテーション、トランスクリプトでのP I Kへの言及は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）発生以降倍増した。P I Kとは「ペイメント・イン・カインド」の略で、企業が利払いを繰り延べ可能な債務を指す。

繰り延べ利息が元本に加算されるP I K方式は、企業にとって隠れたレバレッジになる場合が多い。金利上昇リスクをヘッジできず、バリュエーション低下と借入れコスト上昇に見舞われるプライベートエクイティ（P E、未公開株）会社にとって、特に魅力的な選択肢となった。

利払いを数四半期先送りすることは、短期的な資金繰り難の回避に役立つが、利払い先延ばしが長期化すれば、債務の借り換えが困難になる。P I K方式の提供主体になり得るプライベートクレジットファンドが金融システムにどのように影響を与えるか規制・監督当局は懸念している。

アポロ・グローバル・マネジメントの関連会社が運用するミドルマーケットレンダー、「ミッドキャップ・ファイナンシャル・インベストメント」のテッド・マクナルティ最高投資責任者（C I O）は今月のアナリストとの電話会議で、「貸し手には借り手の流動性の問題を覆い隠す手段が幾つも存在する」と指摘する。

ムーディーズのプライベートクレジット・グローバル責任者アナ・アルソフ氏は「P I Kはデイトレストクレジットにとって、利下げを待つ間、時間を稼ぐ手段であり、投資家に対しファンドのパフォーマンスに取り繕うものだ」と認識を示した。

ビジネスデベロップメント会社の提出書類とプレゼンテーション、トランスクリプトで、P I K債に言及した文書の数は一過去5年で約240%増加した。（略）

=====

23. 理想的な「ゴルディロックス」の可能性も

さて「信用市場悪化」のニュースは増えてきましたが、ハイイールド債のスプレッドが拡大するような現象はまだ見られません。

このように

「労働市場が冷え込んで、信用市場があまり悪化してい

ない局面は株主にとって理想的」

である可能性が高いとも言えます。

なぜならば労働市場が冷え込むおかげで、賃金インフレを心配する必要はありません。従業員に払う給料が安くなり、利ザヤ（営業利益率）が拡大するからです。

残酷な話ですが一部の人々がローン支払いに困ることも資本家にとって追い風です。中央銀行は利下げをすることで、彼らの負担を軽減する金融緩和政策に転換するでしょう。それはもちろん低所得者層を助けることにはなりますが、企業や富裕層は金利低下によってさらに大きな利益を得ます。

今のところ私は「波乱の秋」に向け、株式市場に対してかなり慎重な構えをしています。

しかし

新興国や欧州金融機関の連鎖破綻でも起きない限り、どこかのタイミングで米株を買い戻すことを考えています。

24. （予告したがキャンセル）「トランプ・バンス＝トレード」で重厚長大産業が買い戻されるか

先月のレポート時点では

「トランプ・バンス＝トレード」で重厚長大産業が買い戻されるか

というタイトルで、トランプ氏以上に保守的なバンス氏の影響について続報を書こうと考えていました。

しかその後はそれ以上に重要な材料が出て、また大統領選の行方もわからなくなったため、その話題は仕切り直ささせていただきます。

25. まとめ：雇用や信用市場に危険信号

米国はリセッション入りの懸念から急落に見舞われましたが、その後は「経済指標や企業業績が思ったほど悪くない」と判断され史上最高値近辺にまで戻しています。ただしその主役はエヌビディアや **AI 関連など一部の大型グロース株**ではなく、バリュー株や中小型が中心です。

雇用市場や信用市場の悪化により FRB は**利下げ政策**に転換し、米長期金利は急低下しています。それが**空気入れの役割**を果たし、ドル安になると企業収益が好転するという観測から米株が買われるという**ドットコムバブル期のパターンに戻って**きました。米国株の EPS（一株あたり利益）の伸びはゆるやかですが、**世界から米国に資金が集中するため引き続き「米株を売るのは危険」と**考えます。

- 一部の銘柄が市場全体を牽引する **AI バブル第一段階**はコスト倒れになることが見えてきて、いったん終わったと考える。しかし**第二段階は人間がやる仕事に取って代るため、今回とは比較にならないほどのバブルになる**と予想する。
- データセキュリティやデータソブリンなどの追い風に乗って半導体関連株はこれ以上ない追い風を受けてきた。しかしハードウェアには**収益逡増の法則**が働きにくいこともあり、その期待を上回る収益はしばらく上げられないと考えている。
- 経済指標を見るとインフレ圧力が低下し、特に**住居費が低下**し始めた。**ゴルディロックスシナリオ**が織り込まれている。これ以上景気がスローダウンすれば**リセッション懸念**が高まるはずだが、今のところその兆候は薄い。
- **米実質金利の上昇**や**新興国通貨の下落**など物価引き下げ要因との綱引き続く。米国に資金が集まり、資金が流出する新興国はさらに苦境に陥る。
- 商業不動産(CRE)は**オフィスビルに引き続き注意**。**住宅販売も腰折れ気配**。新築よりも中古の価格中央値が高いという異常事態になっている。しかしこれは金利低下を先読みした**買い控え**である可能性がある。また**住宅ローンの借り手のスコアが高いことやロックイン効果によって住宅が叩き売られて価格が急落する可能性はかなり薄い**と考える。
- 米中小銀行の中に不動産融資比率が高いものがまだ残っており、そこから危機が波及する可能性は十分ある。
- **米中小銀行の信用収縮**や**新興国連鎖破綻**の可能性続く。しかし中国株が下げてもそれ以上に他の新興国が上昇しているので、新興国連鎖破綻のきっかけや中心になるのは中国ではないかもしれない。

状況としては引き続き 1990 年代後半の**ドットコムバブル**に似ていますが、大型グロース株によるバブル的な上昇は影を潜めました。それでも下の 2 つの局面が循環的に訪れ、二極化とリバーサルを繰り返しながら昇ってゆくパターンは続いています。ただしこれまでのバブルと同じように、**米国のイールドスプレッドがマイナスへと突入する**かどうかはわからなくなってきました。

(パターン a) 好調な経済指標 → インフレ懸念強まる → 米金利上昇・ドル高 → 米株は小幅高

(パターン b) 経済指標悪化 → インフレ懸念やわらぐ → 米金利低下とドル安 → 米株は大幅上昇

中国の実態を知る人が増え、「**中国からの大脱出が始まった**」と解釈しています。私はかれこれ 20 年以上、中国を成長させることの危険性に対し警鐘を鳴らしてきました。それを多くの人々が知るよ

うになり、**資本流出が本格化**してきたのだと思います。また情報やサプライチェーンのセキュリティが重視され、米中ともに**経済ブロックを強化し潜在敵国企業を追い出そう**としています。そこを見誤った企業や投資家は大損を食らう可能性があると考えてください。

米実質金利が低下し始めて新興国から資金流出は鈍るかもしれませんが、1997-98 年のような「新興国連鎖破綻を契機とした**世界的信用収縮**はいつでもあり得る」と覚悟しておくべきでしょう。**世界史上最大級の中国不動産バブル崩壊**が現実になれば、人類史上見たことがないような**クラウディングアウトが中国で起きる**と考えます。しかしそのインパクトは、私が想像していたよりも小さくなりそうです。

先月と比較すると弊社の「**三大潮流シナリオ**」のうち「**(1)ドットコムバブル型の米株上昇**」はいったん終わり、バリュー株や中小型株が上昇するリバーサルが始まった感じです。「**(2)新興国クラッシュ**」は中国からの資金流出は続いています、西側寄りの新興国には資金が流入しています。しかしそれでも新興国が連鎖破綻に至ることは不可避と考えます。「**(3)再ブロック化**」も米欧の中国排除政策と中国の「**鎖国・囲い込み政策**」の両輪で、お互いの企業を追い出し「**戦時経済色**」をさらに強めてゆくと考えます。バイデン氏に続きハリス氏が民主党大統領候補になり、**自傷行為**のような政策を連発しているため米国の威信はガタ落ちです。しかしそれでも世界的な金融危機が起きれば新興国も手のひらを返して米国に「**米ドルと通貨スワップ**を結んでくれ」と寝返ると考えます。仮にトランプ氏が大統領になりバンス氏が副大統領になれば、急速に**保守回帰**が進んで米国は繁栄するでしょう。

ワイルドインベスターズの三大潮流

1. ドットコムバブル型の米株上昇

2. 途中で新興国クラッシュ

3. 再ブロック化

ただし危険な兆候として、紅海などで**米英が海洋覇権を失いつつ**あります。船舶を攻撃するフーシ派に屈し、欧米諸国は紅海を避けるようになりました。その裏には当然、中国・ロシア・イランが居ます。米国の検閲産業複合体はトランプ氏を大統領にさせないため、ハリス氏を無理矢理持ち上げています。その間に中国は海上交易で重要な**チョークポイント**を奪い取って行きました。世界最強の米軍もトップからして**ポリコレの毒**に冒されており、敵味方の区別すらついていないようです。もはやカネを食うだけの利権集団に近いかもしれません。中国はこの時を逃さず、**台湾・尖閣というチョークポイントを奪う**ことを考えているでしょう。

すでに第三次世界大戦が始まっているというのに、**岸田政権はこの期に及んで中国に接近**しています。伝統的な保守派からは完全に見放されたので、リベラルの票田を狙っているのかもしれませんが。しかし極左の人々は民主主義や資本主義を嫌っているため、自民党に投票することはないでしょう。岸田氏が自民党総裁選への出馬を見送ったため、誰が総裁（≡首相）になるかによって全く違った国際情勢になりそうです。それによって**自民党が少数与党**になるか、多数派を維持できるか大きく異なる結果になるでしょう。

総合的には引き続き

「中国など新興国から逃げた資金が米国に向かう」

という潮流に変化はないと考えます。米国の覇権は揺らいでいますが、だからといって中国がすんなりその地位を奪い取れる感じではありません。再ブロック化が進めば、新興国のほうが危うい状況にあることは変わりありません。したがって

米株ロング＋新興国ショートの本流ポジションを維持

しつつ、

しばらく米株のウェイトを落とし、 債券 ETF を組み入れて「波乱の秋」をやり過ごす

ことを基本戦略とします。

まとめの表を少し変更しました。↓↓↓

株の上昇要因	順位	下落要因
世界経済は米国が牽引		新興国危機
カードローンや自動車ローンの延滞率が上昇しているが、住宅ローンの借り手が健全であるため信用収縮が米国で拡がる懸念は小さい。←New! 製造業はダメだが、非製造業がそれを支えている←New! 中国から逃げた資本が西側に戻る 新興国通貨が下落し、先進国のインフレ懸念が解消しつつある。 米最高裁が正気に戻れば、米国唯一の弱点である「内戦状態と社会不安」が解消する可能性がある。 米企業はインフレの価格転嫁ができており高い粗利を確保。所得の再配分もうまく行って「米国だけ良いデマンド・プル・インフレ」。 「再ブロック化」が進み、「サプライチェーン再構築」はやはり終わりつつあるか。	1	失業率が上昇し、サーム・ルールが発動した。←New! 米国は内部から破壊され、特に民主党地盤の治安が致命的に悪化 重要なチョークポイントを米国が中国に奪われている 中国から西側資本が撤退本格化。しかし先進国はもちろん新興国にすら与える影響は少ない？ 第三次世界大戦の戦火拡大 中国で「不況型貿易黒字」が広がり、デフレ圧力が強まる可能性が高い ダイベストメントで化石燃料の供給が阻害される 中東諸国は米国に愛想を尽かし、ロシアに接近 ウクライナ侵略によりロシアを西側経済から強制排除、デフォルト連鎖でクレジットリスクが上昇。 中国が第二文革・毛沢東化・鎖国へと向かう。さらに民間人の報道も禁止。 中国地方自治体も土地使用权売却益が減り給料削減のデフレ政策 隠せなくなった中国の外貨不足。 新興国危機。中南米から中国へ 中国不動産バブル崩壊・シャドーバンキング問題・韓国デフォルト・ブラジルもヤバい。
選挙で共和党が勝ち始め、ポリコレの毒が抜かれるかもしれない。米国の内戦が終結して無敵になるかも。	2	EUで不満高まり崩壊の危機 移民問題でドイツ自滅。ブランド価値が揺るぎ欧州全体がピンチ！ 気候変動ビジネスで自縄自縛 グリーンフレーションをめぐる先進国内の対立
	3	東アジアの地政学リスク。 買い占め・粗悪品で脱中国が加速 韓国は米国ブロックから破門。ホワイト国から除外された影響が顕在化。

		時間稼ぎはもう通じない 香港人権法・ウイグル人権法で米国は民主勢力を援護 中国企業を米市場から締め出す可能性アリ 中国企業のデフォルト増加
	4	欧州ソブリン問題 イタリアなど欧州各国で反 EU 政党が躍進 銀行・不動産などの不良債権処理。バランスシート調整。(二極化の源)。 ドイツ銀がヤバくなれば新興国危機と欧州ソブリン問題が再燃
	5	日本の潜在的デフレ圧力。日欧のマイナス金利で金融政策の限界が露呈 消費増税と TPP でデフレ脱却は困難に。 しかしそれが顕在化するのには米国株バブルが終わってから。と思っていたらスタグフ円安 (不況下のインフレと円安) が来そうで怖い
	6	北朝鮮が水爆開発。米国の覇権喪失・核拡散ドミノ・テロ組織による核恫喝・中国の内部抗争と分裂・押し寄せる難民・先進国に飛び火する人種・民族・宗教紛争などの危機。
	7	経済のブロック化で成長率鈍化。さらには国際紛争の可能性高まる。
	8	
	9	
おそらく AI バブルが始まった。	廃棄	不動産ローン貸し倒れや金融機関の連鎖倒産で信用収縮が始まる。

日銀・ECB の大規模追加緩和で米国バブルの燃料増える。新興国は「米国への資金流出」「政情不安」「資源価格下落」などの 3 重苦で出口なし。

米金利上昇により新興国で金融危機の恐れあり。特に中南米に注意

東アジアは常に武力衝突の危険がある。**中国不動産バブル崩壊・韓国デフォルト**は確定的。しかし日本の失策でそのツケは日本が払うかもしれない。

欧州ソブリン問題（特にスペイン）も、米国好景気と日本の対策で爆発が先延ばしになった。しかしブラジルやアルゼンチンへの投資が、欧州危機を再燃させる可能性がある。またウクライナの騒乱は東欧のリスクを高める。

[基本戦略]

【米国株】

- 米企業は依然として強いが、米株は高いバリュエーションの反動が出る可能性アリ
- 景気後退させないとインフレ鎮静化しないかも
- 1970-80 年のインフレ時代を再研究すべし
- 絶対正義のバイデン政権でどこまで沈むか

【欧州株】

- 欧州は簡単には立ち直れない
- そもそも脱炭素を言い出してドツボに嵌った人たち。ポリコレ亡国の先頭を突っ走っている

【新興国株】

- 新興国は米金利上昇で死ぬ
- 80 年代に米金利上昇で中南米危機が起きた

【日本株】

- 日本株はかなり魅力的
- 再ブロック化の超追い風→高度経済成長再び
- 円安で外国人から見ると超割安
→日本製品購入や投資が増える
- 株価バリュエーションも米株より割安
- 日本はデフレ体質なので、インフレ緩和される

日本株のリスク

- 中国側に取り込まれ、米国に制裁される
- 少子化
- 政府や企業が追い風を生かせない。これがあったので、日本株への投資をためらっていた

(終)

02 【再掲】投資戦略[週末]

26. 【再掲】投資戦略アップデート[週末]メール

(20240720) AI バブル第一段階、コスト増で終わる懸念。シーソーの原理。AI 下げてバリュー上がるか。米株下げ信用創造鈍れば世界景気は後退へ。

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート (20240720) AI バブル第一段階、コスト増で終わる懸念。シーソーの原理。AI 下げてバリュー上がるか。米株下げ信用創造鈍れば世界景気は後退へ。

ただいま 2024 年 07 月 20 日(土) 23:59 です。

*****[動画]*****

動画は長いので 2 倍速推奨です。

公開用の動画を用意しましたので、そちらを先にご覧ください。

それを前提に投資戦略を組み立てています。

今週は公開用の動画を 2 本作りましたので、ご参照ください。文字起こしは省略させていただきます。

全会員さん用動画 (28 分)

<https://youtu.be/GguCeY0NJ-o>

ポートフォリオ会員さん、個別銘柄会員さんにはこれらを踏まえてさらに詳しい動画を用意しています。

*****[チャート集]*****

最新チャートブックは会員サイトからご覧ください。

https://wildinvestors.com/chartbooks_list

ログイン方法や使い方

【週末だけのグローバル投資】ワイルドインベスターズ会員サイトリニューアルオープンのお知らせ (20231218)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51287991.html>

トラブルシューティング

ワイルドインベスターズ会員サイト、トラブルシューティングと FAQ (20231218_2)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51287992.html>

不都合等があればお知らせください。

wi@wildinvestors.com

*****[投資戦略 公開用]*****

=====

【公開用アップデート概略】

今週は公開用の動画を2本作りましたので、ご参照ください。文字起こしは省略させていただきます。

関連リンク

2024年07月14日 14:32

投資戦略動画（公開用）20240714 やはり起きたトランプ氏銃撃暗殺未遂。米国内戦はとっくに始まっている。自称リベラル⇨共産主義の危うさに気付けるか。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51290566.html>

2024 年 07 月 16 日 23:17

投資戦略動画（公開用）20240716 分断と暴力を煽ってきたのは左翼。プロパガンダや司法でダメだったから物理で。バイデン氏が狙われる可能性も高まる。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51290647.html>

(終)

=====
【会員さん用アップデート概略】

1. AI バブル第一段階、コスト増で終わる懸念
2. シーソーの原理。AI 下げてバリュー上がるか
3. 米株下げ信用創造鈍れば世界景気は後退へ

関連リンク

コラム：A I ブームに陰りか、膨大な投資が実を結ばない恐れも

2024 年 7 月 18 日午後 3:04 GMT+9

<https://jp.reuters.com/markets/japan/funds/S23KKF5PFVMG3MELWSJ5VSYG4Y-2024-07-18/>

A I バブルに審判の時が来ると確信ーゴールドマンの株式調査責任者

2024 年 7 月 18 日 23:06 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-07-18/SGTH05T0AFB400>

Gen AI: too much spend, too little benefit?

<https://www.goldmansachs.com/intelligence/pages/gen-ai-too-much-spend-too-little-benefit.html>

<https://www.goldmansachs.com/intelligence/pages/gs-research/gen-ai-too-much-spend-too-little-benefit/report.pdf>

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート（20240331）バブル崩壊までの6局面。最適な投資戦略。AI バブルには二段階ある。しかしその間にバブルはいったん終わりそう。

<https://wildinvestors.com/member/all-mem/strategy-update/2669.html>

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート（20230603）ドットコムバブル後半と同じ極端な二極化。徹底して避けるべき中国関連。より極端なバーベルポートフォリオへ。

<https://wildinvestors.com/member/all-mem/strategy-update/1118.html>

動画セミナー「信用収縮拡大のポイントは商業不動産」 20230313

<https://www.youtube.com/watch?v=nQCmTk0aa3I>

【1. AI バブル第一段階、コスト増で終わる懸念】

今週はAI 関連や半導体関連が激しく売られました。

その原因なのか結果なのか、AI 技術がもたらす生産性押し上げ効果について疑問を呈する記事もいくつか出てきました。

10 年先までの生産性および国内総生産（GDP）伸び率予想は

ゴールドマンエコノミストチームが+9.00%と+6.00%。

しかし MIT ダロン・アセモグル教授は+0.5%と+1.0%と推計しています。

10 年でそれですから、

「ほとんど生産性や成長に寄与しない」

ということです。

「AI による生産性向上は限定的であり、ブームの膨大な投資が無駄になる可能性がある」

としています。

強気なゴールドマンの内部でも異なる意見があるようです。

株式調査責任者コベロ（コベッロ）氏は

- 企業が AI につぎ込んでいる数千億ドルの資金が次の経済革命を引き起こすことはないだろう
- スマートフォンやインターネットの恩恵に匹敵することもない見込み
- そのことが明らかになれば、AI への期待を背景に急騰した株価もすべて下落に転じる
- 歴史上のほとんどの技術革新、**特に変革的な技術革新は、非常に高価なソリューションが非常に安価なソリューションに取って代わられることで起こる。今はその正反対だ**

という点を指摘しています。

このような話は、2024/03/31 の動画で紹介した弊社予想「AI ブーム第一段階ではほとんどの企業がコスト倒れに終わる」と同じです。

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート（20240331）バブル崩壊までの6局面。最適な投資戦略。AI バブルには二段階ある。しかしその間にバブルはいったん終わりそう。

<https://wildinvestors.com/member/all-mem/strategy-update/2669.html>

ビッグテックですらほとんど「コストを払わされる側」で、儲かるのは彼らに「スコップを売る」エヌビディアのようなごく一部の企業だけ

なのです。

マスメディアは注目されないとカネにならないので不安や危機を煽る記事が多くなります。

しかしこの見解が浸透すると株価が下がり、「スコップを売る」企業も利益が頭打ちになってしま

うのです。

【2. シーソーの原理。AI 下げてバリュー上がるか】

これまでも二極化のリバーサルはありましたが、いずれも「株価上げ過ぎ懸念からの自律反発」で長続きしませんでした。

しかし 本格的に AI バブルが反転したなら、バリュー株は短期的にブチ上がるはず。

それに対してどう反応するのかはまた難しいところです。

【3. 米株下げ信用創造鈍れば世界景気は後退へ】

2023 年 03 月、米地銀連鎖破綻で景気後退が懸念されました。

私も当時、弱気に傾いたことを覚えています。

しかしそれは間違いで、「銀行連鎖破綻による信用収縮」よりも「AI バブルによる株式市場の信用創造」が勝り米株はブチ上げました。

ところがその米株が下がると 逆資産効果 が働いて、持ちこたえていた住宅価格が下がります。

雇用や消費も悪化する可能性が高いです。

ただし北米にはアジアから生産拠点が戻ってきており、その点はプラスです。

したがって引き続き「米国以外ヤバイ」と考えておいてよいでしょう。

今後の投資戦略としては、AI バブル銘柄をさらに削減します。

ついでに ネットロング(買い持ち マイナス 売り持ち)を少し減らしておくかも かもしれません。

売却後はドルのままが基本です。

米株を売った資金をいちいち円に戻すとコストと税金の問題が発生するからです。

何を買うかについては以下の 3 つが候補ですが、タイミングや比率についてはおいおい考えて行きます。

- | |
|--|
| (1) バリュー株 ETF (ただし信用収縮が始まると下げ率が小さいだけで一緒に下がる) |
| (2) 長期国債 ETF (信用収縮になれば儲かるが) |
| (3) ドル MMF のまま次の投資に備えるのもアリ |

(終)

*****[パフォーマンス]*****

2024 年 07 月のパフォーマンス (暫定)

「永久保有」は AI 銘柄急落で指数に対し-1.48%ポイントと劣後に転じました。

「グローバルマクロ」は地味に「本流」効いて指数に-0.80 ポイント劣後とほぼ変わらずでした。

「個別銘柄」は成長銘柄下げるも「本流」で指数-0.49%ポイントと劣後が拡大しました。

-1.44% 永久保有

-1.65% グローバルマクロ

-1.34% 個別銘柄

円ベース	現地通貨	通貨	
-0.85%	+1.25%	-2.08%	MSCI ワールド指数(*)
-1.33%	+0.77%	-2.08%	MSCI 新興国指数(*)
-1.28%	+0.82%	-2.08%	米 S&P 500 指数
-2.11%	-0.03%	-2.08%	米 NASDAQ 総合指数
+1.82%	+1.82%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
+1.21%	+1.21%	+0.00%	日経平均
+0.04%	+2.16%	-2.08%	米国生活必需品指数(*)
-3.01%	-0.96%	-2.08%	情報技術(*)
-0.75%	+1.36%	-2.08%	一般消費財(*)
-4.56%	-2.53%	-2.08%	コミュニケーション(*)

【参考】(*)印は配当込みの指数です

*****[ブログ]*****

2024 年 07 月 18 日 11:57

【週末だけのグローバル投資】会員レポート DEEP INSIDE 2024 年 07 月号「新興国内で「西高東低」さらに加速」

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51290692.html>

*****[メルマガ]*****

登録がまだの方はこちらへどうぞ。

<http://www.mag2.com/m/0001237271.html>

バックナンバーはこちら

<http://archive.mag2.com/0001237271/index.html>

(20240727) やはりシーソー、AI 下げてバリュー上がる。信用収縮ならシーソーごと地盤沈下。現金ポジション増やし嵐に備える。

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート (20240727) やはりシーソー、AI 下げてバリュー上がる。信用収縮ならシーソーごと地盤沈下。現金ポジション増やし嵐に備える。

ただいま 2024 年 07 月 27 日 (土) 20:37 です。

*****[チャート集]*****

最新チャートブックは会員サイトからご覧ください。

https://wildinvestors.com/chartbooks_list

ログイン方法や使い方

【週末だけのグローバル投資】ワイルドインベスターズ会員サイトリニューアルオープンのお知らせ (20231218)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51287991.html>

トラブルシューティング

ワイルドインベスターズ会員サイト、トラブルシューティングと FAQ (20231218_2)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51287992.html>

不都合等があればお知らせください。

wi@wildinvestors.com

*****[投資戦略 公開用]*****

=====

【公開用アップデート概略】

動画は長いので2倍速推奨です。

今週は公開用の動画を2本作りました。

これらを前提に投資戦略を組み立てていますので、まだの方はどうぞ。

テキストはブログやメルマガに書いてありますので、ここでは省略させていただきます。

2024年07月24日 14:21

投資戦略動画（公開用）20240724 バイデン氏、座敷牢状態で撤退強制されたか。どんな手を使っても米民主党に勝たせる宣言。カマラ・ハリス氏はいろんな意味でヤバい人。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51290906.html>

（テキスト）

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51290934.html>

二本目の動画はこちら。

2024年07月26日 17:15

投資戦略動画（公開用）20240726 えっ、本当にカマラ・ハリス氏を担ぐんでっか？ もう始まっている「ハリス隠し」と業績改竄。民主党内で強硬派が穏健派に圧力か。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51290942.html>

（テキスト）

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51290949.html>

【会員さん用アップデート】

動画

投資戦略アップデート（全会員共通）20240727 やはりシーソー、AI 下げてバリュー上がる。信用収縮ならシーソーごと地盤沈下。現金ポジション増やし嵐に備える。

<https://youtu.be/ZeTNg7zW4zc>

ポートフォリオ会員さん、個別銘柄会員さんにはこれらを踏まえてさらに詳しい動画を用意しています。

概略

1. やはりシーソー。AI 下げてバリュー上がる
 2. 信用収縮ならシーソーごと地盤沈下
 3. 現金ポジション増やし嵐に備える
-

関連リンク

なし

【1. やはりシーソー。AI 下げてバリュー上がる】

先週書いた通り、米株はやはり シーソーのような動き をしています。

AI 業種御三家がさらに下げ、バリューや中小型がさらに上がりました。

しかし まだ今のところ「健全なセクターローテーション」なのか、「信用収縮」なのか区別がついていません。

前者であれば降りるにはまだ早いです。

ドットコムバブル期はいったん押したあと、米株は何度もブチ上げました（タッチアンドゴー）。

【2. 信用収縮ならシーソーごと地盤沈下】

一方このまま AI バブル銘柄が下げたら、信用収縮が拡大する確率が高まります。

「株の下落」と「景気の悪化」が ともにフォードバックして、自己強化的な動き

をします。

だからこそ、株の先行きを判断するのは難しいのです。

しかし今回市場の動きから「もはやAIバブル銘柄の追加的な買い手は少ない」と私は判断しました。

私が想定する市場の動きと、実際のそれがズレ始めているので防御態勢に入ります。

感覚的な理由以外を上げるとすれば、以下のようなことがらが気になります。

- (1) まだ水準が低いとはいえ、住宅在庫が急増。商業不動産に加え住宅までダメになったら消費は厳しい。
- (2) カードローンや自動車ローンの延滞率が急増
- (3) 「サーム・ルール」失業率の3カ月平均が過去12カ月での最低値を0.5ポイント上回るとリセッションを示唆する。今は0.43。
- (4) 「暴落の秋」が近づいている

【3. 現金ポジション増やし嵐に備える】

信用創造の源であった AI 銘柄が売られ始めたら、信用収縮圧力が相対的に強くなるはず。

そうなればバリュー株も（下げ率が小さいとはいえ）一緒に下がってゆくので、株の持ち高を減らすべきです。

ということで、**成長銘柄をほとんど処分して現金ポジションを増やし**ておきます。

これが「いいところで逃げた」になるか、「押し目で売った馬鹿」になるかは後になってみないとわかりません。

近年の大きな投資判断(レポート会員さん向け。他の会員さんはその前に助言済み)

20230313。米地銀連鎖破綻で信用州収縮を恐れた。

20230603。米株の信用創造が銀行の信用創造を上回り、AI バブルが始まったことを予感し「邪道の銘柄選択」に転換。

20240510。邪道の銘柄選択を縮小。

20240727。防御態勢に入る。裏目に出るか否か。

(終)

*****[パフォーマンス]*****

2024 年 07 月のパフォーマンス（暫定）

「永久保有」はAI 銘柄をさらに削減しましたが指数に対し-1.80%ポイントと劣後が拡大しました。

「グローバルマクロ」はリスク削減が効いて指数に対し-0.07%ポイントと肉薄しました。

「個別銘柄」はリスク削減奏功で+0.99%ポイントとアウトパフォームに転じました。

-3.60% 永久保有

-1.65% グローバルマクロ

-3.03% 個別銘柄

円ベース	現地通貨	通貨	
-4.02%	+0.42%	-4.42%	MSCI ワールド指数(*)
-5.19%	-0.80%	-4.42%	MSCI 新興国指数(*)
-4.44%	-0.03%	-4.42%	米 S&P 500 指数
-6.44%	-2.11%	-4.42%	米 NASDAQ 総合指数
-3.92%	-3.92%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
-4.84%	-4.84%	+0.00%	日経平均
-1.80%	+2.74%	-4.42%	米国生活必需品指数(*)

-7.65% -3.38% -4.42% 情報技術(*)
-5.36% -0.98% -4.42% 一般消費財(*)
-10.34% -6.20% -4.42% コミュニケーション(*)

【参考】(*)印は配当込みの指数です

*****[ブログ]*****

2024年07月26日 17:15

投資戦略動画（公開用）20240726 えっ、本当にカマラ・ハリス氏を担ぐんでっか？ もう始まっている「ハリス隠し」と業績改竄。民主党内で強硬派が穏健派に圧力か。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51290942.html>

2024年07月25日 23:00

【週末だけのグローバル投資】バイデン氏、座敷牢状態で撤退強制されたか。どんな手を使っても米民主党に勝たせる宣言。カマラ・ハリス氏はいろんな意味でヤバい人。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51290934.html>

2024年07月24日 14:21

投資戦略動画（公開用）20240724 バイデン氏、座敷牢状態で撤退強制されたか。どんな手を使っても米民主党に勝たせる宣言。カマラ・ハリス氏はいろんな意味でヤバい人。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51290906.html>

*****[メルマガ]*****

登録がまだの方はこちらへどうぞ。

<http://www.mag2.com/m/0001237271.html>

バックナンバーはこちら

<http://archive.mag2.com/0001237271/index.html>

(20240729)【お知らせ】弊社になりすましたメールにご注意ください

投資戦略アップデート (20240729)【お知らせ】弊社になりすましたメールにご注意ください

ただいま 2024 年 07 月 29 日(月) 20:48 です。

本日、以下のようなメールが届きました。

これは弊社になりすましたメールで、弊社ドメイン「wildinvestors.com」から送られたようにみせかけながら 実際は<XXXXX@maro-v.jp> から出されているようです（一部伏字）。

「@maro-v.jp」は島根県益田市のケーブルテレビ局のドメインのようですが、これも「なりすまし」あるいは「踏み台」かもしれません。

もちろんリンクを踏むと情報を抜かれたり、詐欺に嵌められたりすると思います。

十分ご注意ください。

もし同様のメールが届いた方は

wi@wildinvestors.com

までお知らせいただくと幸いです。

【以下、弊社になりすましたメールをコピー一部伏字】

From: wildinvestors.com <XXXXX@maro-v.jp>

Sent: Monday, July 29, 2024 2:43 PM

To: YYYYY@wildinvestors.com

Subject: 【wildinvestors.com】【重要】 サービス仕様のアップグレード

平素より wildinvestors.com をご利用いただき、誠にありがとうございます。

2024 年 7 月 29 日以降、「wildinvestors.com メール」のサービス仕様が一部変更となります。

お手数をおかけいたしますが、すべてのお客様に以下のリンクから E-MAIL アカウントにアクセスして、最新の設定に更新していただく必要があります。

(ここにヤバいリンク。クリックしてはいけません)

次の条件を両方とも満たさないメッセージは、メールボックスから削除されます。

wildinvestors.com メールがウェブメールで 20 日間使用されていない場合

メールソフト(パソコン・スマートフォン)で 20 日間 wildinvestors.com メールの送受信がない場合

今後とも wildinvestors.com をご愛顧賜りますようお願い申し上げます。

wildinvestors.com カスタマーサポート

☐ お電話でのお問い合わせ

wildinvestors.com カスタマーサポートインフォメーションデスク

(受付時間:9:00~18:00 365 日受付)

0120-86-0000(フリーダイヤル)

03-6385-0000(有料)※携帯電話・PHS・IP 電話の場合

このメールは専用のメールアドレスから送信されます。

wildinvestors.com 株式会社 2024

(終)

(20240731) 失業率 4.2%でサームルールが発動。過去 9 回の景気後退をすべて当てている。だからと言って「株は売り」とはならないが。

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート (20240731) 失業率 4.2%でサームルールが発動。過去 9 回の景気後退をすべて当てている。だからと言って「株は売り」とはならないが。

ただいま 2024 年 07 月 31 日 (水) 21:41 です。

=====

【会員さん用アップデート】

動画

投資戦略アップデート (全会員共通) 20240731 失業率 4.2%でサームルールが発動。過去 9 回の景気後退をすべて当てている。だからと言って「株は売り」とはならないが。

<https://youtu.be/XAas2B8ys5w>

概略

1. 失業率 4.2%でサームルールが発動
2. 過去 9 回の景気後退をすべて当てている
3. だからと言って「株は売り」とはならないが

関連リンク

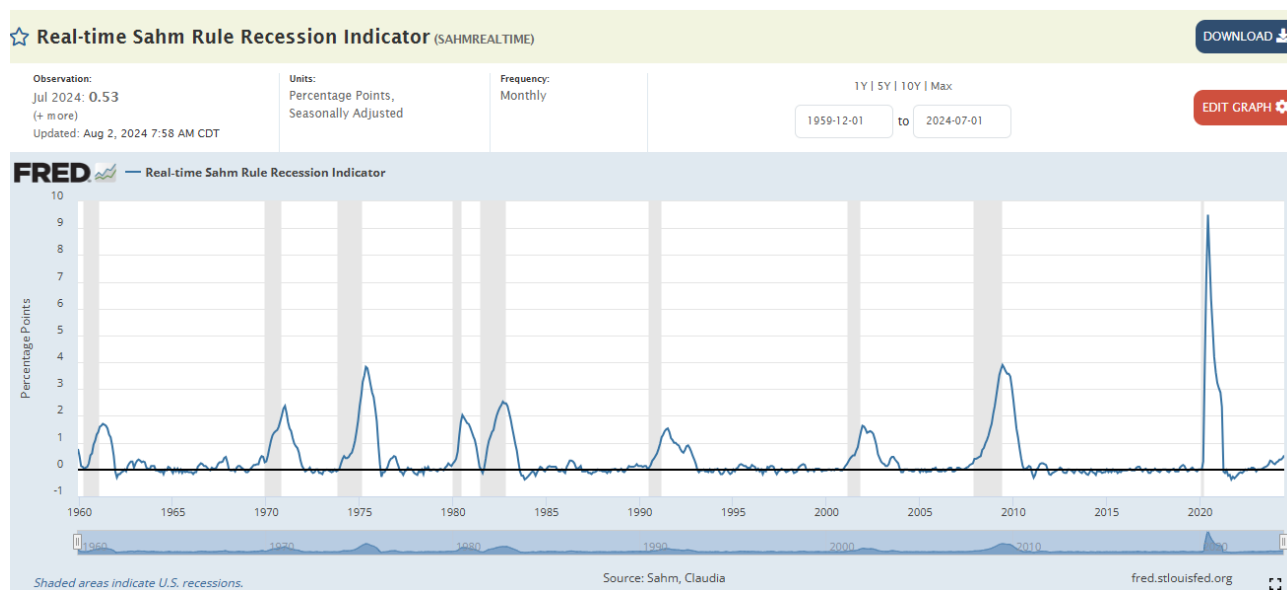
リアルタイム・サームルール・リセッション指数

【1. 失業率 4.2%でサームルールが発動】

**サームルール (Sahm Rule) とは元 FRB エコノミストの
クラウディア・サーム (Claudia Sahm) 氏が提唱した
景気後退信号です。**

「失業率の 3 カ月移動平均が過去 12 か月の最低値から 0.5 ポイント以上上昇した場合に、景気後退が始まる」というもの。

今週金曜に発表される失業率の予想は 4.1%ですが、それが 4.2%とわずかに上振れするだけでこれが発動してしまいます。



(出所 : <https://fred.stlouisfed.org/series/SAHMREALTIME>)

【2. 過去 9 回の景気後退をすべて当てている】

サームルールは過去 9 回の米景気後退期を見事に当てています。

ウクライナ戦争以降、CPI や PCE 価格指数など物価指標が注目されてきました。

しかしここから数か月は失業率が注目を集めるかもしれないと考えています。

失業率は雇用統計の中でもあまり注目されないので、かなり珍しい局面だと思います。

【3. だからと言って「株は売り」とはならないが】

しかしこれが発動したからといって、「すぐに株を売れ」とはならないのが難しいところ。

というのも

(1) 景気後退の兆候が出てからも、株価は意外と粘って高値を更新するからです

業績が悪化する前に金利低下期待が出てくるため、低インフレの理想的な「ゴルディロックス」と区別できません。

(2) またこのような指標は生存者バイアスが働きます。

少ないサンプルで「たまたまこれまで当たり続けただけ」かもしれないのです。

このような指標は効いているうちは騒がれますが、効かなくなるとニュースにならなくなります。

例えば「逆イールド」や「ヒンデンブルグ・オーメン」などは、外れることが多くなって注目度も下がってゆきました。

今は株式市場にとって正念場です。

a) 信用市場の悪化が信用収縮に拡大し、景気後退そして株価急落となるか

(b) 信用市場の悪化よりも金融緩和や株の値上がりがか上回り、景気が維持できるか（タッチ・アンド・ゴーからゴルディロックスシナリオへ）

しかし本来、昨年3月で終わりそうな上昇相場をAIバブルで無理矢理上昇させていたのも事実

AI 半導体開発とデータ主権ブームで、公的資金を含め巨額の投資がなされました。

その効果に対する疑念が出てくるのは当然であり、私は米株が危険な状態にあると判断します。。

クレジットカードや自動車ローンの延滞率が上昇しているわりに、クレジットスプレッド上昇しません。

一方でNY連銀のリセッション確率は5-6割のところを高止まりしたままです。

どちらとも受け取れる状態ではありますが、私は秋にかけて大きな調整が来るような気がしてなりません。

(終)

(20240802)「ゴルディロックス」ではなく景気後退シナリオ。株は厳しい、特にシクリカル・中小型・新興国。信用収縮時は日米の国債に逃げるしかない。

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート (20240802)「ゴルディロックス」ではなく景気後退シナリオ。株は厳しい、特にシクリカル・中小型・新興国。信用収縮時は日米の国債に逃げるしかない。

ただいま 2024 年 08 月 02 日 (金) 23:09 です。

*****[動画]*****

動画は長いので 2 倍速推奨です。

公開用の動画を用意しましたので、そちらを先にご覧ください。

それを前提に投資戦略を組み立てています。

2024 年 08 月 02 日 22:18

投資戦略動画（公開用）20240802 AI バブル第一段階終わり信用収縮へ。7 月中旬からの違和感を裏付ける証拠が揃う。AI バブルで無理矢理上げた反動が起こるかも。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291045.html>

全会員さん用動画 (13 分)

<https://youtu.be/Edc6q98PbKY>

ポートフォリオ会員さん、個別銘柄会員さんにはパフォーマンスレポートと動画を近日リリースしますので今週はお休みさせていただきます。

*****[チャート集]*****

最新チャートブックは会員サイトからご覧ください。

https://wildinvestors.com/chartbooks_list

ログイン方法や使い方

【週末だけのグローバル投資】ワイルドインベスターズ会員サイトリニューアルオープンのお知らせ (20231218)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51287991.html>

トラブルシューティング

ワイルドインベスターズ会員サイト、トラブルシューティングと FAQ (20231218_2)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51287992.html>

不都合等があればお知らせください。

wi@wildinvestors.com

*****[投資戦略 公開用]*****

=====

【公開用アップデート概略】

AI バブル第一段階終わり、信用収縮へ

1. 7 月中旬からの違和感を裏付ける証拠が揃う
2. AI バブルで無理矢理上げた反動が起こるかも
3. 日銀、いつも利上げが遅れて戦犯にされがち

関連リンク

日経チャート

<https://www.nikkei.com/smartchart>

SP500 チャート

【1. 7月中旬からの違和感を裏付ける証拠が揃う】

今週は株価とドル円が激しく下落しました。

日経は07月11日の高値から約16%急落。

米SP500指数の下げは4%程度にしか過ぎませんが、ドル円が約8%急落していますので円ベースの投資家には打撃です。

会員さんには詳しく説明していたのですが、私が7月中旬から持っていた市場に対する違和感が現実になりました。

後になってそれを裏付けるよう経済指標や企業業績などの「証拠」が揃い始めたのです。

実のところ先週まで「単なるセクターローテーション」なのか、「信用収縮」なのか五分五分と思っていました。

「AIバブル銘柄が下げたら信用収縮が拡大する確率が高まる。自己実現的な動きをするので判断は難しい。」

と考えていました

しかし今週になって市場の動きから「もはやAIバブル銘柄の追加的な買い手は少ない」と感じました。

08月02日金曜夜発表の米失業率が決め手になるかと思いましたが、その前日に「8割以上の確率で信用収縮が始まる」と思ったのです。

すでに危険を感じて株に対するリスクを減らしてきましたが、いよいよ本格的な防御態勢に入ったのです。

さらに失業率が4.3%まで上昇し、**サーム・ルールが発動**しました。

これがダメ押しになりそうです。

【2. AIバブルで無理矢理上げた反動が起こるかも】

ここに至るまでに、3つの段階がありました。

以下のことをそれぞれレポート会員さんに述べる前に、他の会員さんには投資戦略助言を済ませていました。

仮に先月が株価のピークだったのであれば、私はかなりうまいこと逃げたことになります。

07 月 20 日

「AI バブル第一段階、コスト増で終わる懸念」

「米株下げ信用創造鈍れば世界景気は後退へ」

→AI バブル銘柄一部売り。バリュー株買い。

07 月 27 日

「現金ポジション増やし嵐に備える」

→ AI バブル銘柄の残りをすべて売却。株式の資産配分を大幅削減。

08 月 02 日

「ゴルディロックスではなく景気後退シナリオ」

→さらに防御的投資戦略にシフト

ここから先、私は

「AI バブルで無理矢理上げた反動が 起こるかもしれない」

と考えています。

株価がピークをつけるときは通常、景気先行指数が伸びなくなります。

それにやや遅れて、株価がピークをつけます。

景気一致指数が下がるのはその後、景気遅行指数が下がるのはさらにその後です。

しかし景気先行指数が2022年から下げ続けているにもかかわらず、米株は2023年から上昇を続けました。

景気一致指数もジリ高となり、景気遅行指数は大きく上げました。

景気先行指数には株価も含まれているため、他の構成要因ははるかに悪かったことになります。

それでも株価が上げ続けた反動が、一気にやって来そうな気がするのです。

【3. 日銀、いつも利上げが遅れて戦犯にされがち】

さて日銀は 07 月 31 日、利上げに踏み切りました。

それが株価を暴落させたと責める人もいます。

私も「もう少し早く利上げをすれば良いのに」と思っていました。

日銀は為替介入こそあんなに上手なのに、利上げはいつも後手後手に回っている気がします。

そもそも日本はデフレ体質なので、他国よりも利上げの必要性が弱いことは確かです。

しかし日本までインフレになって日銀が利上げをする頃には、他国の高金利政策が効いてきて世界的に景気が悪くなり始めています。

それがちょうど株価が下がり始めるタイミングと重なるため、まるで日銀の利上げが株価急落を招いたように思われてしまうのです。

そのサイクルが大きかったりすると「バブル崩壊の戦犯」にされがちです。

2000 年 08 月 ドットコムバブル崩壊が明らかになった頃利上げ

2006 年 07 月 同年 01 月にライブドアショックで中小型株が崩壊している最中に利上げ

2024 年 07 月 AI バブル崩壊かどうか微妙なタイミングで利上げ

2000 年代に入ってから为数少ない例で言えば、日銀利上げのあと日本株は下落基調に入り基本的に良くありませんでした。

一方米株は日銀利上げにあまり影響されないように見えます。

世界の景気が悪化するときに日銀が遅れて利上げしているだけで、株価急落の原因を日銀さんのせいにするのは酷というものでしょう。

(終)

=====

【会員さん用アップデート概略】

1. 「ゴルドイロックス」ではなく景気後退シナリオ
 2. 株は厳しい。特にシクリカル・中小型・新興国
 3. 信用収縮時は日米の国債に逃げるしかない
-

関連リンク

なし

【1. 「ゴルドイロックス」ではなく景気後退シナリオ】

先週は「単なるセクターローテーション」なのか「信用収縮」なのか区別がつかないと書きました。

しかし

今週木曜日からは

「景気後退から信用収縮」が8割以上と判断

しました。

ここ数日の経済指標や、業績発表後の株価の値動きで確信が強まったからです。

すでに一部会員さんには株をさらに減らし米国債を組み入れる助言をしています。

実際 AI バブル関連に加え、シクリカル（景気敏感株）が急落しました。

ここまで来ると逆資産効果が働き始め、株価下落に運行して「消費鈍化→景気鈍化→予想利益下方修正」が起きるはずです。

それを確認して株を売るのでは遅いのです。

【2. 株は厳しい。特にシクリカル・中小型・新興国】

リセッション（景気後退）になればシクリカル（景気敏感株）を中心に株は売られます。

ただし

今回は「株が売られたからリセッションになる」 という因果関係が強い

です。

また景気後退になれば、信用度が劣る中小型株や新興国株も売り込まれます。

今は危険信号を出していないが、いずれクレジットスプレッドが急拡大するはずです。

【3. 信用収縮時は日米の国債に逃げるしかない】

景気後退の初期は、大型株やディフェンシブに資金が逃げ込んで上昇します。

しかし景気後退懸念が強まると株式市場から資金が逃げます。

そうすると相対的に下げが小さいというだけで、大型株やディフェンシブも下がるのです

債券も安全ではありません。

信用度の低いハイイールド債や新興国債も売られます。

結局のところ、信用収縮が広がれば逃げ込む先は先進国の国債しかないのです。

日本の投資家なら米国債か日本国債の二択

です。

すでに一部会員さんには対応戦略を助言しました。

07 月から 3 回にわたって大胆にリスクを落としてきました。

このまま株が下がれば「かなりうまく AI バブルを食い逃げ」した形になると思います。

最初から確信があったわけではありませんが、「違和感がある」と書いた後から景気後退を示す経済指標や市場の動きが強まってきました。

今回は経済指標や企業収益が悪化してから株を売ったのでは手遅れになるため、市場の動きから異変を感じる必要がありました。

そのため感覚的な説明が多くなり、理解できない人も多かったかもしれません。

景気後退の見通しをさらに確信させたのは、08 月 01 日夜に発表された ISM 製造業指数です。

もともと弱かった ISM 製造業が腰折れし、特に新規受注と雇用が弱かったのです。

それを支えてきた ISM「非」製造業も 50 を割りはじめ、限界が見えています。

それでもまだ、売りは出尽くしていないと私は考えます。

先ほど発表された失業率は 4.3%となり、サーム・ルールが発動しました。

私の中ではその前に決着していたのですが、これが世間的にはダメ押しとなるでしょう。

昨日と今日の下げを見て、機関投資家は週明けに会議を開くはず。

「とりあえず売ろう」という結論になれば、月曜午後あたりから売り物が増えます。

その売りは水曜ぐらいに収まるかもしれませんが、少し戻してまた売りが出るかもしれません。

私は弱気なので、ついそのような想像をしてしまいます。

(終)

*****[パフォーマンス]*****

2024 年 07 月のパフォーマンス（暫定）

「永久保有」はリスクを減らしたものの成長銘柄の下げが響き生活必需品指数に対して-0.44%ポイントと劣後しました。

「グローバルマクロ」もリスク削減が奏功したもののそれ以前の成長銘柄の下げが響き MSCI ワールド指数に対し-0.48%ポイントと劣後しました。

「個別銘柄」は先物主体で円高の被害が少なかったこともあり、MSCI ワールド指数に対し+1.90%ポイントと優越しました。

-5.39% 永久保有

-5.56% グローバルマクロ

-3.18% 個別銘柄

円ベース	現地通貨	通貨	
-5.08%	+1.78%	-6.75%	MSCI ワールド指数(*)
-6.40%	+0.37%	-6.75%	MSCI 新興国指数(*)
-5.69%	+1.13%	-6.75%	米 S&P 500 指数
-7.45%	-0.75%	-6.75%	米 NASDAQ 総合指数
-0.55%	-0.55%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
-1.22%	-1.22%	+0.00%	日経平均
-4.95%	+1.93%	-6.75%	米国生活必需品指数(*)
-8.69%	-2.09%	-6.75%	情報技術(*)
-5.20%	+1.66%	-6.75%	一般消費財(*)
-10.49%	-4.01%	-6.75%	コミュニケーション(*)

【参考】(*)印は配当込みの指数です

*****[ブログ]*****

投資戦略動画（公開用）20240802 AI バブル第一段階終わり信用収縮へ。7 月中旬からの違和感を裏付ける証拠が揃う。AI バブルで無理矢理上げた反動が起こるかも。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291045.html>

【週末だけのグローバル投資】えっ、本当にカマラ・ハリス氏を担ぐんでっか？ もう始まっている「ハリス隠し」と業績改竄。民主党内で強硬派が穏健派に圧力か。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51290949.html>

*****[メルマガ]*****

登録がまだの方はこちらへどうぞ。

<http://www.mag2.com/m/0001237271.html>

バックナンバーはこちら

<http://archive.mag2.com/0001237271/index.html>

(20240811) ここからは「戻り売り圧力」との勝負。サブプライムショックは第4波までであった。米不動産が上がるなら米株も大丈夫と言えず。

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート (20240811) ここからは「戻り売り圧力」との勝負。サブプライムショックは第4波までであった。米不動産が上がるなら米株も大丈夫と言えず。

ただいま 2024 年 08 月 11 日 (日) 23:48 です。

*****[動画]*****

動画は長いので2倍速推奨です。

公開用の動画を用意しましたので、そちらを先にご覧ください。

それを前提に投資戦略を組み立てています。

2024 年 08 月 04 日 20:42

投資戦略動画（公開用）20240804 FBI、トランプ支持かどうか職員を思想調査して排除。審判が不公平だとストレスが溜まる。今年の選挙もパリ五輪かすむほどのイ○チキ。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291072.html>

2024 年 08 月 11 日 16:58

投資戦略動画（公開用）20240811 ポリコレ極左ウォルツ氏をメディアは穏健派と偽る。ミネソタの治安崩壊。イラク派遣の直前、軍を裏切って辞め降格。「戦場で武器を携行した」と詐称。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291166.html>

全会員さん用動画（13分）

<https://youtu.be/tgiZezrKmVo>

ポートフォリオ会員さん、個別銘柄会員さんにはパフォーマンスレポートと動画を近日リリースし

ますので今週はお休みさせていただきます。

*****[チャート集]*****

最新チャートブックは会員サイトからご覧ください。

https://wildinvestors.com/chartbooks_list

ログイン方法や使い方

【週末だけのグローバル投資】ワイルドインベスターズ会員サイトリニューアルオープンのお知らせ (20231218)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51287991.html>

トラブルシューティング

ワイルドインベスターズ会員サイト、トラブルシューティングと FAQ (20231218_2)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51287992.html>

不都合等があればお知らせください。

wi@wildinvestors.com

*****[投資戦略 公開用]*****

=====

【公開用アップデート概略】

今週は動画を2本作りましたので、それに代えさせていただきます。

=====

【会員さん用アップデート概略】

1. ここからは「戻り売り圧力」との勝負
2. サブプライムショックは第4波まであった
3. 米不動産が上がるなら米株も大丈夫と言えず

関連リンク

なし

【1. ここからは「戻り売り圧力」との勝負】

今週は米株が戻り歩調となったことで、安心感が広がっています。

「こんな下げにビビる必要はない」

「ひたすら買い続けるべし」

しかしここからは「戻り売り圧力」との勝負。

いったんAIバブルへの懸念が生まれた以上、戻ったところで売りたいと考えている人は多いはず。

ISM「非」製造業指数が50超えで米株は持ち直しましたが、全く安心できないと私は思います。

【2. サブプライムショックは第4波まであった】

日本で「リーマンショック」と呼ばれているサブプライムショックは、第4波までありました。

その第一波も10%程度の小幅下落で済んだのです。

(1) 2007年08月パリバショック。10%程度の下げ

(2) 2008年03月ベア・スターンズショック

(3) 2008年09月リーマンショック

これは日本での呼称。プロとしては「AIGショック」「ファニーメイ・フレディマックショック」とも呼びたくなる。

(4) 2009年03月謎下げから底打ち

これらで1年半以上に渡って下げ、半値になったのです。

そして、それぞれのショックから2-3 か月は戻り歩調が続きました。

今は「逆資産効果が始まったかもしれない」ぐらいの弱い仮説です。

しかし私は「不可逆的に逆資産効果が回り始めた」と考えてしまうのです。

【3. 米不動産が上がるなら米株も大丈夫と言えず】

今後の留意点を上げておきます。

(1) まず株式市場での戻り売り圧力の強さ

特に「良い業績発表で売られる銘柄」が増えるのはまずいです。

(2) 次に信用収縮の強さ

特にローン延滞率やクレジットスプレッドに注意しておきます。

(3) 各国の不動産市場や金融機関の破綻

住宅価格まで下がったり、金融機関やファンド破綻が相次げば信用収縮はさらに加速するでしょう。

ただし不動産市場が好調だからと言って、株価が急落しないわけではありません。

たとえばドットコムバブル崩壊時も米不動産は上昇を続けました。

株と不動産はおおむね同じ方向に動きますが、たまに逆方向になることがあるので要注意です。

今の下落の危険信号は、すでに2023年03月に出ていました。

2023年03月に米国の銀行が連鎖破綻したとき、信用収縮が広がってもおかしくなかったのです。

その後「AI バブル」でむりやり株価を上昇させたので、大きな反動が来る予感がしています。

「まだ大丈夫」と思いたい気持ちもあるのですが、米株の深追いはしないように注意します。

(終)

*****[パフォーマンス]*****

2024 年 08 月のパフォーマンス（暫定）

「永久保有」はリスクを減らしたことは奏功したものの生活必需品指数はドルベースでプラスで -0.60%ポイント劣後しました。

「グローバルマクロ」もリスク削減が奏功したものの円高を食らって MSCI ワールド指数に対し 3% 弱のリードに留まりました。

「個別銘柄」もリスク削減が奏功したものの円高を食らって MSCI ワールド指数に対し 2%リードに留まりました。

-1.21% 永久保有

-2.72% グローバルマクロ

-3.61% 個別銘柄

円ベース	現地通貨	通貨	
-5.60%	-3.43%	-2.25%	MSCI ワールド指数(*)
-4.08%	-1.87%	-2.25%	MSCI 新興国指数(*)
-5.40%	-3.23%	-2.25%	米 S&P 500 指数
-6.99%	-4.85%	-2.25%	米 NASDAQ 総合指数
-11.13%	-11.13%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
-10.43%	-10.43%	+0.00%	日経平均
-0.61%	+1.67%	-2.25%	米国生活必需品指数(*)
-7.61%	-5.49%	-2.25%	情報技術(*)
-9.77%	-7.69%	-2.25%	一般消費財(*)
-2.51%	-0.27%	-2.25%	コミュニケーション(*)

【参考】(*)印は配当込みの指数です

2024 年 07 月の助言パフォーマンス (確定)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291104.html>

「永久保有」は AI バブル対応でリスクの高いポジションを取っていましたが、成長銘柄が下げる過程でリスクを減らし必需品指数を 0.44%ポイント下回る程度で済みました。非常にうまくバブル崩壊から退出できたと思います。

「グローバルマクロ」も AI バブル対応でリスクの高いポジションを取っていましたが、成長銘柄が下げる過程でリスクを減らし MSCI ワールド指数を 0.48%ポイント下回る程度で済みました。

「個別銘柄」も AI バブル対応でリスクの高いポジションを取っていましたが、成長銘柄が下げる過程でリスクを減らし MSCI ワールド指数を 1.90%ポイント上回りました。

-5.39% 永久保有

-5.56% グローバルマクロ

-3.18% 個別銘柄

円ベース	現地通貨	通貨	
-5.08%	+1.78%	-6.75%	MSCI ワールド指数(*)
-6.40%	+0.37%	-6.75%	MSCI 新興国指数(*)
-5.69%	+1.13%	-6.75%	米 S&P 500 指数
-7.45%	-0.75%	-6.75%	米 NASDAQ 総合指数
-0.55%	-0.55%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
-1.22%	-1.22%	+0.00%	日経平均
-4.95%	+1.93%	-6.75%	米国生活必需品指数(*)
-8.69%	-2.09%	-6.75%	情報技術(*)
-5.20%	+1.66%	-6.75%	一般消費財(*)

-10.49% -4.01% -6.75% コミュニケーション(*)

【参考】(*)印は配当込みの指数です

*****[ブログ]*****

2024 年 08 月 06 日 21:44

助言パフォーマンス 2024 年 07 月

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291104.html>

2024 年 08 月 05 日 23:50

【週末だけのグローバル投資】FBI、トランプ支持かどうか職員を思想調査して排除。審判が不公平だとストレスが溜まる。今年の選挙もパリ五輪かすむほどのイ○チキ。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291089.html>

*****[メルマガ]*****

登録がまだの方はこちらへどうぞ。

<http://www.mag2.com/m/0001237271.html>

バックナンバーはこちら

<http://archive.mag2.com/0001237271/index.html>

(20240817) 3 日間の急落を 2 週間で戻す。正直、戻り売り圧力は強いと思っていた。市場間で異なるリセッション確率。

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート (20240817) 3 日間の急落を 2 週間で戻す。正直、戻り売り圧力は強いと思っていた。市場間で異なるリセッション確率。

ただいま 2024 年 08 月 17 日 (土) 23:20 です。

*****[動画]*****

動画は長いので 2 倍速推奨です。

公開用の動画を用意しましたので、そちらを先にご覧ください。

それを前提に投資戦略を組み立てています。

2024 年 08 月 11 日 16:58

投資戦略動画 (公開用) 20240811 ポリコレ極左ウォルツ氏をメディアは穏健派と偽る。ミネソタの治安崩壊。イラク派遣の直前、軍を裏切って辞め降格。「戦場で武器を携行した」と詐称。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291166.html>

2024 年 08 月 17 日 17:35

投資戦略動画 (公開用) 20240817 大統領選に向け「なすりつけ報道」加速。米民主党は反日親中で騒乱の種を撒く。「反米国がトランプ支援」となすりつけ報道。岸田首相退任！

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291243.html>

全会員さん用動画 (10 分)

<https://youtu.be/MUS3xXUhv6U>

ポートフォリオ会員さん、個別銘柄会員さんにはこれらを踏まえてさらに詳しい動画を用意しています。

*****[チャート集]*****

最新チャートブックは会員サイトからご覧ください。

https://wildinvestors.com/chartbooks_list

ログイン方法や使い方

【週末だけのグローバル投資】ワイルドインベスターズ会員サイトリニューアルオープンのお知らせ (20231218)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51287991.html>

トラブルシューティング

ワイルドインベスターズ会員サイト、トラブルシューティングと FAQ (20231218_2)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51287992.html>

不都合等があればお知らせください。

wi@wildinvestors.com

*****[投資戦略 公開用]*****

=====

【公開用アップデート概略】

今週は動画を2本作りましたので、それに代えさせていただきます。

=====

【会員さん用アップデート概略】

1. 3 日間の急落を 2 週間で戻す
2. 正直、戻り売り圧力は強いと思っていた
3. 市場間で異なるリセッション確率

関連リンク

米リセッション確率高まるーゴールドマンと J P モルガンの市場モデル

2024 年 8 月 14 日 6:06 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-08-13/SI6381T0AFB400?srnd=cojp-v2>

【1. 3 日間の急落を 2 週間で戻す】

正直驚きました。

08 月に入ってから 3 日間の急落を 2 週間で戻したからです。

弊社が「超」弱気転換したところに、あっという間に戻ってきました。

数か月は考える余裕があったと思っていたのに意外です

日経もテクニカルに上値が重い水準に戻しましたが、「まだ」米株ほどの強さを感じません。

【2. 正直、戻り売り圧力は強いと思っていた】

正直なところ、「戻り売り圧力は相当強い」と思っていました。

しかし実際はそれをこなして、順調に戻っています。

これが「一気に史上最高値を更新する動き」なのか、「下落トレンドの急激な戻し」なのかはまだ判断がつきません。

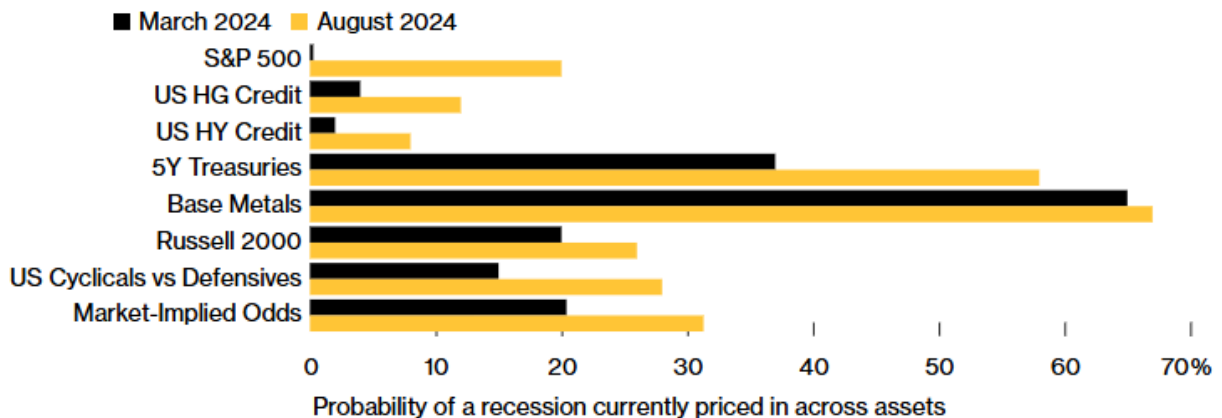
【3. 市場間で異なるリセッション確率】

ゴールドマンの分析によると、市場によって米国のリセッション確率の織り込み方は全く違うよう

です。

-
- (1) 国債市場や卑金属市場は 6 割前後リセッションを織り込み、
- (2) 中小型株やシクリカル/ディフェンシブなどは 2-3 割程度
- (3) 株価は 2 割程度
- (4) 高格付け債やハイイールド債は 1 割前後

Recession Probabilities Have Risen Across Asset Classes



JPMorgan
The bank calculates the metrics by comparing the pre-recession peaks of various classes and their troughs during the economic contraction.

私の経験としては国債市場や卑金属市場が先行することが多かった

と思います。

しかし信用市場はリセッションを「まだ」示していません。

株式時価総額が大きくなったため、債券市場が示すリセッション信号を株価上昇で延命させることが増えたからではないかと思います。

しかしやはり、サブプライム第一波のパターンを私は警戒してしまいます。

第一波「パリバショック」ではすぐに株価が戻しました。

日本のマザーズ市場では、新たな上昇相場の始まりと思ったかもしれません。

結果的にそれは、大きな罠だったのです。

今週の CPI を受けて、9 月は利下げが確実視されています。

年内 1%P 利下げ予想が最多数となりました。

これが「ゴルディロックスシナリオ」なのか、「景気後退シナリオ」なのか微妙なところです。

しかし私は、やや慎重にこの株価の戻りを見えています。

(終)

*****[パフォーマンス]*****

2024 年 08 月のパフォーマンス（暫定）

「永久保有」は米株急反発で指数への劣後が 2.22%P に拡大しました。

「グローバルマクロ」も米株急反発で指数へのリードが消失し 0.17%劣後しました。

「個別銘柄」は株価急反発で対指数リードを逆転されるも思ったほど負けていないことが意外でした。

-0.49% 永久保有

-1.32% グローバルマクロ

-1.56% 個別銘柄

円ベース	現地通貨	通貨
-1.15%	+0.46%	-1.60% MSCI ワールド指数(*)
-0.63%	+0.98%	-1.60% MSCI 新興国指数(*)
-1.03%	+0.58%	-1.60% 米 S&P 500 指数
-1.42%	+0.18%	-1.60% 米 NASDAQ 総合指数

-4.14%	-4.14%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
-2.66%	-2.66%	+0.00%	日経平均
+1.73%	+3.38%	-1.60%	米国生活必需品指数(*)
+0.05%	+1.67%	-1.60%	情報技術(*)
-4.40%	-2.85%	-1.60%	一般消費財(*)
-0.88%	+0.73%	-1.60%	コミュニケーション(*)

【参考】(*)印は配当込みの指数です

*****[ブログ]*****

2024年08月11日 16:58

投資戦略動画（公開用）20240811 ポリコレ極左ウォルツ氏をメディアは穏健派と偽る。ミネソタの治安崩壊。イラク派遣の直前、軍を裏切って辞め降格。「戦場で武器を携行した」と詐称。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291166.html>

2024年08月17日 17:35

投資戦略動画（公開用）20240817 大統領選に向け「なすりつけ報道」加速。米民主党は反日親中で騒乱の種を撒く。「反米国がトランプ支援」となすりつけ報道。岸田首相退任！

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291243.html>

*****[メルマガ]*****

登録がまだの方はこちらへどうぞ。

<http://www.mag2.com/m/0001237271.html>

バックナンバーはこちら

<http://archive.mag2.com/0001237271/index.html>

(20240823) 史上最高値近いがあまり強気になれない。サブプライムショック時並み 81.8 万人下方修正。
リセッション警戒は時期尚早かどうか

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート (20240823) 史上最高値近いがあまり強気になれない。サブプライムショック時並み 81.8 万人下方修正。リセッション警戒は時期尚早かどうか

ただいま 2024 年 08 月 24 日 (土) 00:48 です。

*****[動画]*****

動画は長いので 2 倍速推奨です。

公開用の動画を用意しましたので、そちらを先にご覧ください。

それを前提に投資戦略を組み立てています。

2024 年 08 月 23 日 17:12

投資戦略動画 (公開用) 20240823 経済政策発表で賭け率はトランプ氏再逆転。なぜだか最近まともな CNN。「知る人」が増えるとハリス氏は劣勢に。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291318.html>

全会員さん用動画 (12 分)

<https://youtu.be/xsA0As7PVMM>

ポートフォリオ会員さん、個別銘柄会員さんにはこれらを踏まえてさらに詳しい動画を用意しています。

*****[チャート集]*****

最新チャートブックは会員サイトからご覧ください。

https://wildinvestors.com/chartbooks_list

ログイン方法や使い方

【週末だけのグローバル投資】ワイルドインベスターズ会員サイトリニューアルオープンのお知らせ (20231218)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51287991.html>

トラブルシューティング

ワイルドインベスターズ会員サイト、トラブルシューティングと FAQ (20231218_2)

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51287992.html>

不都合等があればお知らせください。

wi@wildinvestors.com

*****[投資戦略 公開用]*****

=====

【公開用アップデート概略】

ハリス氏が知られ始め、これから本当の勝負

1. 経済政策発表で賭け率はトランプ氏再逆転
2. なぜだか最近、まともな CNN
3. 「知る人」が増えるとハリス氏は劣勢に

関連リンク

弊社会員サイト

<https://wildinvestors.com>

リアルクリアポリティクス

<https://www.realclearpolitics.com/>

<https://www.realclearpolling.com/betting-odds/2024/president>

<https://www.realclearpolling.com/polls/president/general/2024/trump-vs-harris-vs-kennedy-vs-stein-vs-west>

ケネディ氏、大統領選撤退へ 「要職」条件にトランプ氏支持か

2024年8月22日午前 9:17 GMT+9

<https://jp.reuters.com/world/us/JLFADC5DHBI6TMOQRXIDXDOXF4-2024-08-21/>

RFK 陣営は民主党の執拗な妨害に怒り、大統領戦撤退とトランプ氏支援を発表した

それを言い出したのは副大統領候補ニコル・シャナハン氏

トランプ大統領が牢屋に入る話について。ロバート・ケネディ・ジュニアがトランプ支持に変わる？
その裏で何が起きたのか？ 民主党全国大会で、バイデンを高く持ち上げる

Harano Times Official Channel 2024/08/21

<https://www.youtube.com/watch?v=HSqCWDWnu5o>

8.21 RFK Jr. が選挙戦撤退を検討 共闘は実現するのか？

カナダ人ニュース 2024/08/22

<https://youtu.be/tOMDYGODQCM>

カマラ・ハリス氏食料価格統制を提言

<https://twitter.com/i/status/1824517190084600153>

薬価引き下げのため、特許を国家が奪う

<https://twitter.com/i/status/1824612435375878439>

ハリス氏は過去 4 年間副大統領だったことを都合よく忘れている

<https://twitter.com/Bubblebathgirl/status/1824591043200753936>

相手があなたを「共産主義者」と呼ぶとき、おそらく... ウェブ 2024 年 8 月 15 日 ・ 相手から「共産主義者」呼ばわりされたら、価格統制を提案しない方がいいかも？

ワシントン・ポスト 2024/08/15

<https://www.washingtonpost.com/opinions/2024/08/15/kamala-harris-price-gouging-groceries/>

何が何だかわからない

<https://twitter.com/realDailyWire/status/1505980636347183114>

かつてトランプ氏に反対していたアイオワ州の共和党員が、なぜ彼に投票する準備ができているのか

<https://edition.cnn.com/2024/08/18/politics/iowa-republicans-trump-2024/index.html>

SNS でバズる：極左過激派だった私が、トランプに投票する理由「メディアは嘘つき、左派こそ差別的・・・」

<http://totalnews.jp.com/2024/08/20/trump-2607/>

<https://twitter.com/kylenabecker/status/1823588307986685999>

#WalkAway - Brandon Straka: "Why I left the Democrat Party"

2018/06/30

<https://youtu.be/51UGeghHZsk>

トランプ氏の選挙看板を出した 80 歳男性がひかれて重体、容疑者は死亡 米

2024. 07. 25

<https://www.cnn.co.jp/usa/35221942.html>

トランプ大統領とイーロン・マスク氏の対談(英語) 2920 万回再生。

<https://x.com/realDonaldTrump/status/1823144316014911820>

トランプ＝マスク対談の要約とトランプ氏 20 の公約。

注目の対談！イーロンマスクとトランプ、何について話をした？広島、長崎の爆撃はたいしたことではないと言った？トランプ陣営の20の選挙公約、反対する人は？

Harano Times Official Channel 2024年8月14日

<https://youtu.be/I9PW6EoOrSc>

8.13 世界の左翼を発狂させた注目対談

カナダ人ニュース 2024年8月14日

<https://youtu.be/QwEGMsyg7zg>

トランプ大統領、2期目で「アメリカを再び偉大にする」ための20の公約を発表

2024年8月12日

<https://dcenquirer.com/president-trump-releases-20-core-promises-to-make-america-great-again-in-his-second-term>

【1. 経済政策発表で賭け率はトランプ氏再逆転】

米大統領選の賭け率は、トランプ氏が再逆転しました。

これはインタビューと経済政策発表で「ハリス氏が知られてきた」からでしょう。

これまではイメージ戦略で挽回しましたが、ハリス氏の人柄・実績・政策に興味を持たれるようになったこれからが本当の勝負です。

激戦州ではまだトランプ氏がリードしているようです。

過去2回は大きくビハインドしていたことから勝利あるいは互角だったことに比べると、実質的にはリードしているのかもしれませんが。

しかし毎度のことながら、「必ず何か仕掛けて来る」はずなので安心はできません。

ではなぜ最近になってトランプ氏が逆転したのか。

それには2つの理由があると思います。

1（主な理由）イメージ戦略に飽きた人々が政策や実績を見直し始め、左派メディアも批判を始めたから

RFK ジュニア陣営は全米の支持率が 4-5%と馬鹿にできない勢力です。

もともと彼らは民主党にいてバイデン氏に対抗する大統領候補として予備選を戦おうとしていました。

しかしそれを妨害されたので、仕方なく独自候補として立候補したのです。

それでも民主党は妨害を続け、RFK ジュニア氏の名前が投票用紙に乗らないように工作を続けました。

RFK 陣営で撤退を言い出したのは副大統領候補ニコル・シャナハン氏でした。

「このまま続けることで（保守票を奪い）ハリス陣営を支援したくない」

「かつて民主党に献金していたことが恥ずかしい」

とまで言っています。

彼らがトランプ氏を推薦したところで、支持者たちがすべてトランプ氏に投票するわけではありません。

しかし彼らを信用しており、どちらか迷っている人々は、トランプ氏に投票してくれることでしょう。

このように「実態を知った人はみな」反民主党に転じてしまいます。

トランプ氏自身もかつては民主党員で、クリントン夫妻に献金までしていました。

イーロン・マスク氏やマイケル・ザッカーバーグ氏もそう。

民主党をやめたトゥルシ・ギャバード議員もそう。

RFK ジュニア陣営もそう。

これは若者がリベラルから保守に転換するのと同じ過程

なのです。

【2. なぜだか最近まともな CNN】

カマラハリス氏はイメージ戦略だけで実績や政策はありません。

「マスメディアが作る中身のない大スター」なのです。

だから自分に対する批判を相手になすりつけます。

実際は自分たちが「トランプは犯罪者」などと悪口を言っているのに、「トランプ氏は人格攻撃ばかりで政策がない」と非難します。

ボロが出るので討論や質疑応答から逃げ回っているのに、「トランプが討論から逃げ回っている卑怯者」とあべこべになすりつけます。

ハリス氏のスピーチに対する評価は

「誰かが書いた読書感想文を読み上げる感じ」。

実際に本を読んだわけでもなく、他人の感想文も理解できないまま、ただ読み上げるだけということです。

トランプ氏発表の「20 の政策」に対し「あなたはどうするのか」と問い詰められ困ったハリス氏はまず、トランプ氏のチップ非課税をパクりました。

政策を問い詰められても逃げ回るので、民主党シンパの CNN までキレていました。

最近の CNN はハリス氏をしっかりと批判しているので驚きです。

そうしてようやく発表したのが、食料価格統制や特許国有化など**共産主義的政策**。

これはさすがに民主党シンパやマスメディアからも批判されました。

ハリス陣営は**離職率 9 割超のパワハラオフィス**なので、恐らくまともなスタッフは残っていないのでしょう。

またちゃんとした人が残っていたとしても、批判できない雰囲気なのでしょう。

CNN は「ハリス氏は過去 4 年間、副大統領だったことを都合よく忘れている」とまで批判しています。

ワシントンポストも「相手から「共産主義者」呼ばわりされたら、価格統制を提案しない方がいいかも?」とたしなめています。

【3. 「知る人」が増えるとハリス氏は劣勢に】

「知る人」が増えるとハリス氏は劣勢になります。

存在感や業績がなかったカマラ・ハリス氏はイメージ工作で人気者にすることができました。

しかし彼女の能力的に、討論やインタビューには耐えられません。

ここから話せば話すほど「知る人」が増えてしまうわけです。

対照的にトランプ大統領とイーロン・マスク氏の対談(英語)2920 万回再生されました。

保守派の主張も遅れてゆっくり広がると思います。

それでもあの人々は、どんな手を使ってもハリス氏を当選させようとするでしょう。

その中で、左派メディアまでハリス氏を批判しているのが救いです。

彼らは米国の選挙がちゃんと行われ、「このままでは負ける」と思っているに違いありません。

私はそう思っていないので、彼らと同じように恐怖を抱いています。

(終)

=====

【会員さん用アップデート概略】

1. 史上最高値近いがあまり強気になれない
2. サブプライムショック時並み 81.8 万人下方修正
3. リセッション警戒は時期尚早かどうか

関連リンク

米雇用者数、2009 年以来の大幅下方修正一年次基準改定の速報値

2024 年 8 月 21 日 23:49 JST 更新日時 2024 年 8 月 22 日 1:42 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-08-21/SIKOLATOG1KW00?srnd=co.jp-v2>

【1. 史上最高値近いがあまり強気になれない】

米国株が史上最高値に接近していますが、私はあまり強気になれません。

「雇用」と「信用市場」が悪化し始めているからです。

【2. サブプライムショック時並み 81.8 万人下方修正】

昨年 4 月から今年 3 月までの米非農業部門雇用者数が 81.8 万人下方修正されました。

これはサブプライムショック時の 2009 年、82.4 万人下方修正並みです。

これはひと月あたり 6.8 万人減ったことになります。

試しに米非農業部門雇用者数で過去すべての月に+6.8 万人しても、増加数がゆっくりと減っている印象はあまり変わりません。

ただしその縮小スピードは思ったより速い可能性があります。

また「前月比の前年比」にこの修正を加えると、昨年はちよくちよく前年比プラスだったことがわかります。

しかし実際はほとんどの月でマイナスとなり、「増加数は減り続けていた」のです。

【3. リセッション警戒は時期尚早かどうか】

米非農業部門雇用者数の推移を見ると、景気後退の直前にその増加が減り始めることがわかります。

今の形状は過去のリセッション前に少し似ていることが気になります。

今から景気後退を警戒するのは時期尚早なのかどうなのか、まだ判断がつきません。

信用（クレジット）市場では格下げや追い貸しの記事が増えており、悪い兆候が出ています。

しかしハイイールド債金利はまだ上昇せず、そのリスクが市場にはまだ反映されいないようです。

それどころか株式市場は「景気スローダウン→インフレ鎮静化→金利低下」のゴルディロックシナリオだと楽観視しています。

確かにバブル期にはそのサイクルが続き、株を売ってしまうと高いところで買い戻させられます。

しかし財政出動や大幅緩和もないのに、本当にバブルをまだ再開するのか私は疑問なのです。

弊社戦略はまだ米株を一部残していますが、どちらかと言えば債券 ETF 主体で（ドルベースで）価格変動を抑える戦略を継続しています。

（終）

*****[パフォーマンス]*****

2024 年 08 月のパフォーマンス（暫定）

「永久保有」は必需品指数が上昇しそれに対する劣後が 3%P 近くに拡大しました。

「グローバルマクロ」は必需品上昇と本流で指数に対し 0.59%リードしました。

「個別銘柄」も本流で MICI ワールド指数に対し 0.20%ポイントリードしました。

-0.61% 永久保有

-0.74% グローバルマクロ

-1.05% 個別銘柄

円ベース	現地通貨	通貨	
-1.25%	+1.14%	-2.36%	MSCI ワールド指数(*)
-0.68%	+1.72%	-2.36%	MSCI 新興国指数(*)
-1.51%	+0.88%	-2.36%	米 S&P 500 指数
-1.50%	+0.88%	-2.36%	米 NASDAQ 総合指数
-3.92%	-3.92%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
-1.89%	-1.89%	+0.00%	日経平均
+2.36%	+4.83%	-2.36%	米国生活必需品指数(*)
-1.30%	+1.09%	-2.36%	情報技術(*)

-4.77% -2.47% -2.36% 一般消費財(*)
-0.96% +1.44% -2.36% コミュニケーション(*)

【参考】(*)印は配当込みの指数です

*****[ブログ]*****

2024 年 08 月 12 日 00:01

【週末だけのグローバル投資】ポリコレ極左ウォルツ氏をメディアは穏健派と偽る。ミネソタの治安崩壊。イラク派遣の直前、軍を裏切って辞め降格。「戦場で武器を携行した」と詐称。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291174.html>

2024 年 08 月 17 日 17:35

投資戦略動画（公開用）20240817 大統領選に向け「なすりつけ報道」加速。米民主党は反日親中で騒乱の種を撒く。「反米国がトランプ支援」となすりつけ報道。岸田首相退任！

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51291243.html>

*****[メルマガ]*****

登録がまだの方はこちらへどうぞ。

<http://www.mag2.com/m/0001237271.html>

バックナンバーはこちら

<http://archive.mag2.com/0001237271/index.html>

03 【再掲】投資戦略[特別]メール

27. 【再掲】投資戦略アップデート[特別]メール

今月も整理する時間がなかったので、後日まとめます