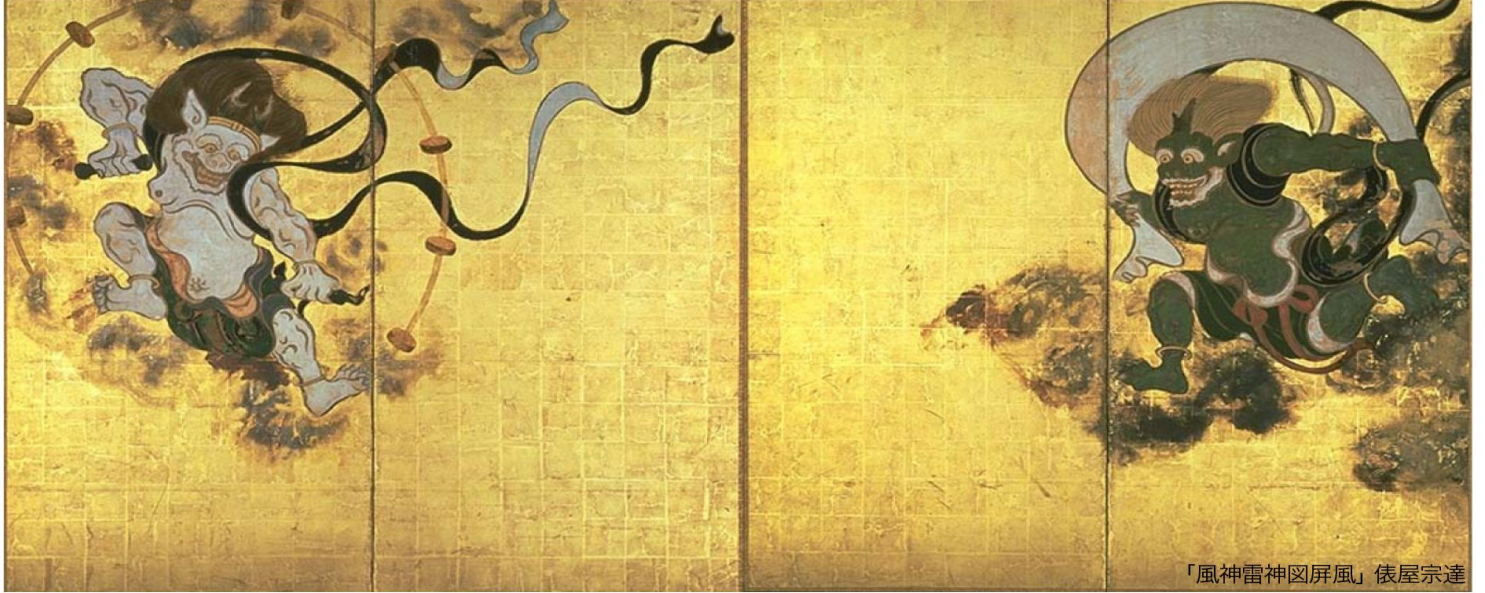


DEEP INSIDE



BY WILD INVESTORS

DEEP INSIDE

- | | | |
|---|-----------------------|-----|
| 1 | バブル佳境の脳筋戦略「松竹梅」 | 1 |
| 2 | 【再掲】投資戦略アップデート[週末]メール | 79 |
| 3 | 【再掲】投資戦略アップデート[特別]メール | 136 |

06

ワイルドインベスターズ
会員専用投資レポート
2024年6月号

01 バブル佳境の脳筋戦略「松竹梅」

2024年06月26日（水）

ワイルドインベスターズ代表 安間 伸

=====
イーロドハントが 加速して
米債・米株 さらに AI
たまたま買われる エヌビディア
行き着くところまで 逝ってよし

AI バブル銘柄を減らしたのは理性ではなく「計算された強欲」。
新興国連鎖破綻後にまた AI 銘柄を安く買おうというスケベ心。

=====
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く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：インフレ鈍化で米長期金利が低下、米株ブチ上がる（パターンb）.....	5
3.	先月（2024年05月）のパフォーマンス.....	7
4.	「邪道の銘柄選択」11か月間のパフォーマンス.....	10
5.	「計算された理性」ではなく「計算された強欲」.....	11
6.	米CPI、2か月連続でインフレ軟化を示す.....	12
7.	輸出入物価、そろそろドル高が効いてくる頃.....	18
8.	FOMC ドットプロット慎重でも市場は年2回利下げ予想に戻す.....	20
9.	コモディティはレンジ内で小動き.....	22
10.	インフレ期待低下するも米実質金利は高止まり.....	25
11.	実質実効為替レート、ふたたび二極化へ.....	28
12.	ドル円、急落から買い戻されまた160円突破狙う.....	30
13.	ISM 製造業軟化も「非」製造業好調でバランス保つ.....	33
14.	二極化と「本流」さらに進む.....	35
15.	2024年05月は「大型グロースぶっ飛び」×「小型の逆襲」.....	40
16.	米EPS 予想の好転続く.....	44
17.	クレジット市場は小康状態.....	50
18.	投資家心理や需給はほぼ変わらず.....	53
19.	マグニフィセント7 占有率が31%から34%に急上昇.....	55
20.	イールドハンティングのエスカレーション.....	59
21.	エヌビディア株が「安い」とのロジックにも一理ある.....	60
22.	広がりのない上昇相場における心構え.....	62
23.	バブル佳境の脳筋戦略「松竹梅」.....	65
24.	ロックイン効果と金融政策.....	67
25.	メガバンクの海外進出により為替感応度が10年で2-4倍に拡大.....	69
26.	まとめ：バブル佳境の脳筋戦略「松竹梅」.....	72
27.	【再掲】投資戦略アップデート[週末]メール.....	79
	（20240524）新興国連鎖破綻後がバブルの本番。「エヌビディアだけ買えばいいのに」と詰められる。「ロックイン効果」で利上げ効かない説。.....	79
	（20240531）オプション売り投信、当面は心配ないが...。国有銀行は人民元買い支えロールオーバー。下げ始めたらデカイ、米株と人民元。.....	89
	（20240609）なぜ銘柄が少ないETFが増えているのか？エヌビディアは金鉱掘りにスコップを売る人。営業利益率に要注意。.....	101
	（20240614）年内利下げ先延ばしも2年後予想変わらず。経済指標、違和感マシマシ。スローダウンするだけなら（パターンb）だが。.....	114
	（20240621）エスカレートするイールドハンティング。AI株を強制的に買わせ始めた機関投資家。世界的不動産バブル崩壊に注意。.....	124
28.	【再掲】投資戦略アップデート[特別]メール.....	136

1. 概要

米国はあっさり史上最高値を更新し、エヌビディアを筆頭に **AI 関連など一部の大型グロース株主導の上昇**が続いています。やはり**米長期金利が空気入れの役割**を果たし、それが少し低下してドル安になると企業収益が好転して株価が買われるという**ドットコムバブル期のパターンに戻って**きました。弊社予想通り米国株の EPS（一株あたり利益）が加速し始めたため、引き続き「米株を売るのは危険」と考えます。それでも秋に向けて大きな調整局面があり得ると考え、過去 1 年引っ張ってきた**「邪道の銘柄選択」を 5 割以上から 2 割程度に縮小**しました。ただそれは理性によるものではなく、**「計算された強欲」**によるものです。

- 一部の銘柄が市場全体を牽引する **AI バブル**が始まった。今は **AI アクセラレータ(プロセッサ)** 関連や周辺機器にまでに注目が集まっている。
- 経済指標を見ると **良性のデマンド・プル・インフレ**とは言えなくなったが、景気回復によるインフレ圧力なのであまり恐れる必要はない。
- インフレ率が上げやすい季節の中でも **住居費が上昇**している。**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。
- 米国の住宅市場は回復しつつあり、商業不動産 (CRE) は**オフィスビルだけ注意**しておけば良い。**住宅価格は堅調**だが在庫が急速に増えており、「住宅費のインフレも近く鈍化することを示唆するモデルもある」とリッチモンド連銀バーキン総裁は述べている。
- 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**の可能性は続くが、**それらは最終的に AI バブルを止めるのではなく加速させる要因**となる

状況としては引き続き、1990 年代後半の**ドットコムバブル**に酷似しています。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果てしない高みへと昇ってゆくパターンです。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はおそらくマイナスへ**と突入するでしょう。

(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

香港株は下落を再開しました。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。

米実質金利が再び上昇し新興国から資金流出が続いているため、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近い」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。

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」が続いています。「(2)新興国クラッシュ」は新興国全体からの資金流出が再開し、いずれ連鎖破綻に至ることは不可避です。「(3)再ブロック化」も「再ブロック化」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。バイデン政権が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が、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。

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。バイデン政権がトランプ派潰しに血道を上げている間に、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きません。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。消去法で自民に投票していた人々が中道や右派に流れたら、立憲民主党などが競り勝つ選挙区が増えて自民党が少数与党になっても不思議ではありません。

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、

米株の中では AI バブル銘柄を 2 割程度に縮小し保持

ことを基本戦略とします。

2. 先月の市況：インフレ鈍化で米長期金利が低下、米株ブチ上がる（パターン b）

2024 年 05 月は米景気スローダウンとインフレ鈍化の兆候が出始めたため、米長期金利が低下し米株がブチ上がる（パターン b）でした。すでに 04 月最終週から米金利が上昇しても米株が下がらない（パターン a）が復活していたので、読み筋通りだったと言えます。マグニフィセント 7 の中では好業績を発表したエヌビディアがブチ上がり、「AI 業種御三家」の主力である情報技術やコミュニケーションサービス、それに電力需要増を見込んだ公益が大きく上昇しました。MSCI ワールド株価指数はドルの小幅下落を米株上昇が大きく上回って円ベースで+4.21%の上昇。一方で MSCI 新興国株指数はブラジルやロシアが下げたため円ベースで+0.59%とかなりプラス。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」に復帰しました。米金利はドットコムバブル期と同じように空気入れの役割を果たしており、「それが上昇しても米株は下げないが、低下すると米株が上昇する」関係を続けています。米国に世界中から資金が流れ込んでいるため資産インフレが起き、FOMC は利下げしにくくなっています。しかしそれによって米国の実質金利が上昇し、ますます世界中から資金を集めるでしょう。これまで理想とされてきた低インフレ(2%程度)ではなくても、たとえば 3%近い水準の「新しい均衡状態」でゴルドロックシナリオを継続しそうです。そのことは富裕層をますます豊かにし、そうでない人々をますます貧しくしています。同じことがグローバルに起きているため、新興国連鎖破綻や欧州金融危機を招き、信用収縮が拡大する局面があると想定しています。弊社はバブル相場に対応した「邪道の銘柄選択」を大きく縮小しましたが、引き続き米株買い+新興国株売りの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-0.31%と 5 か月ぶり小反落。ユーロは+1.33%、英ポンドは+1.68%と ドル安かつ円安 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+4.80%と反発し、米 NASDAQ 指数はさらに強く+6.88%と大幅上昇でした。先進国は米国ほどではありませんでしたがやはり上昇したため、MSCI ワールド株価指数は+4.53%と上げました。一方で主要新興国は特にロシア・ブラジル・韓国などが弱く、ドルベースで+0.59%とごく控えめな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ドル安にやや削られたものの+4.21%とプラス。米 SP500 指数はそれを上回る 4.48%でした。MSCI 新興国指数はドルベースのわずかな上昇がドル安に削られて+0.28%の小幅でした。これにより株価全体はやや強めながら米株に対して新興国株が強い「ブル逆流」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 4.20%の利益を得た計算となります。

図表 1 2024年05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
通貨はドル安かつ円安。	4.21%	4.53%	-0.31%	世界MSCI WORLD GR
「米株買い+新興国売り」 で約 4.20%の利益	0.28%	0.59%	-0.31%	新興国EM
	4.48%	4.80%	-0.31%	米SP500指数
米 NASDAQ は米 SP500 を約 2.07%上回った。	6.55%	6.88%	-0.31%	米NASDAQ COMPOSI/d
	1.07%	1.07%	0.00%	東証TOPIX
日経は TOPIX を 0.86% 下回った。	0.21%	0.21%	0.00%	日経平均
	4.53%	3.16%	1.33%	独XETRA DAX PF/d
新興国株はロシア・ブラジ ル・韓国などが弱く控えめ なプラス。	3.32%	1.61%	1.68%	英FTSE 100 EOD IDX
	5.70%	4.31%	1.33%	スペインIBEX 35 INDEX/d
	1.53%	1.78%	-0.25%	香港恒生指数/d
	-0.91%	-0.58%	-0.33%	上海上証総合指数/d
	-4.28%	-3.04%	-1.28%	ブラジルBVSP BOVESPA I/d
	-0.61%	-0.33%	-0.28%	インドNIFTY 50/d
	-4.47%	-4.17%	-0.31%	ロシアRTS INDEX
	-1.94%	-1.90%	-0.04%	韓国KOSPI 200 INDEX
	2.96%	0.49%	2.46%	豪S&P/ASX 200
	1.49%	1.81%	-0.31%	金スポット
	-6.32%	-6.03%	-0.31%	WTI原油先物期近
	1.56%	1.88%	-0.31%	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。総じて弱かったものの、**エネルギー**セクターは原油価格が反落しドルベースで唯一のマイナス。**金利敏感セクター**は米長期金利が低下し好調でしたが、特に公益が AI 革命による電力需要増大を受けて急騰しました。**景気敏感セクター**は情報技術やコミュニケーションサービスがブチ上げ、残りは控えめな上昇に留まりました。

図表 2 2024年05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)
原油価格が続落し エネ ルギー もドルベースで 唯一の下落。	2.84%	3.16%	-0.31%	金融
金利敏感セクター は米 長期金利が低下し好 調。公益がブチ上げ。	9.74%	10.08%	-0.31%	情報技術
	-0.70%	-0.39%	-0.31%	エネルギー
景気敏感セクターは情 報技術とコミュニケー ションサービスが特に 強く、残りは控えめ。	1.34%	1.65%	-0.31%	資本財
	2.07%	2.38%	-0.31%	ヘルスケア
	2.14%	2.45%	-0.31%	必需品
	-0.01%	0.30%	-0.31%	一般消費財
	8.63%	8.97%	-0.31%	公益
	2.90%	3.22%	-0.31%	素材
	6.24%	6.58%	-0.31%	コミュニケーション
	4.75%	5.08%	-0.31%	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

スのパフォーマンスです。バリュー・グロースではグロースが圧倒的に強く、その中で大型>小型>中型の順で上昇率が高かったです。バリューは小型になるほど上昇率が高かったです。AI バブル銘柄が吹き上がる陰で、小型が買い戻された形です。

図表 3 2024 年 05 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	4.73%		
大型	4.83%	2.95%	6.42%
中型	2.75%	3.18%	2.23%
小型	3.96%	4.25%	3.56%

3. 先月（2024 年 05 月）のパフォーマンス

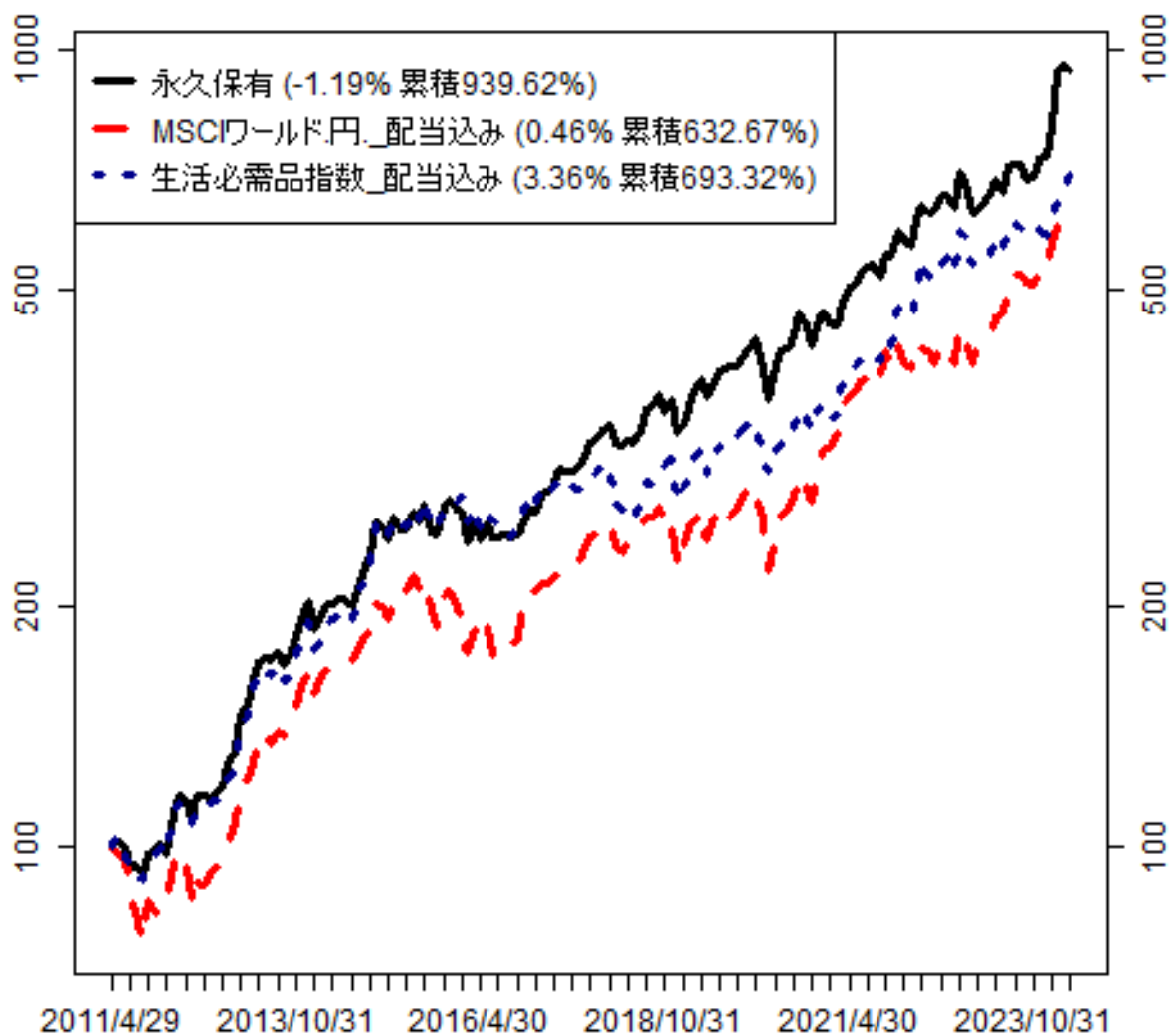
「永久保有」は成長銘柄が強く必需品指数を 1.04%ポイント上回りました。

「グローバルマクロ」は本流が進み MSCI ワールド指数に対して 0.97%利益を上乗せしました。

「個別銘柄」も本流が進み MSCI ワールド指数に対して 3.20%利益を上乗せしました。

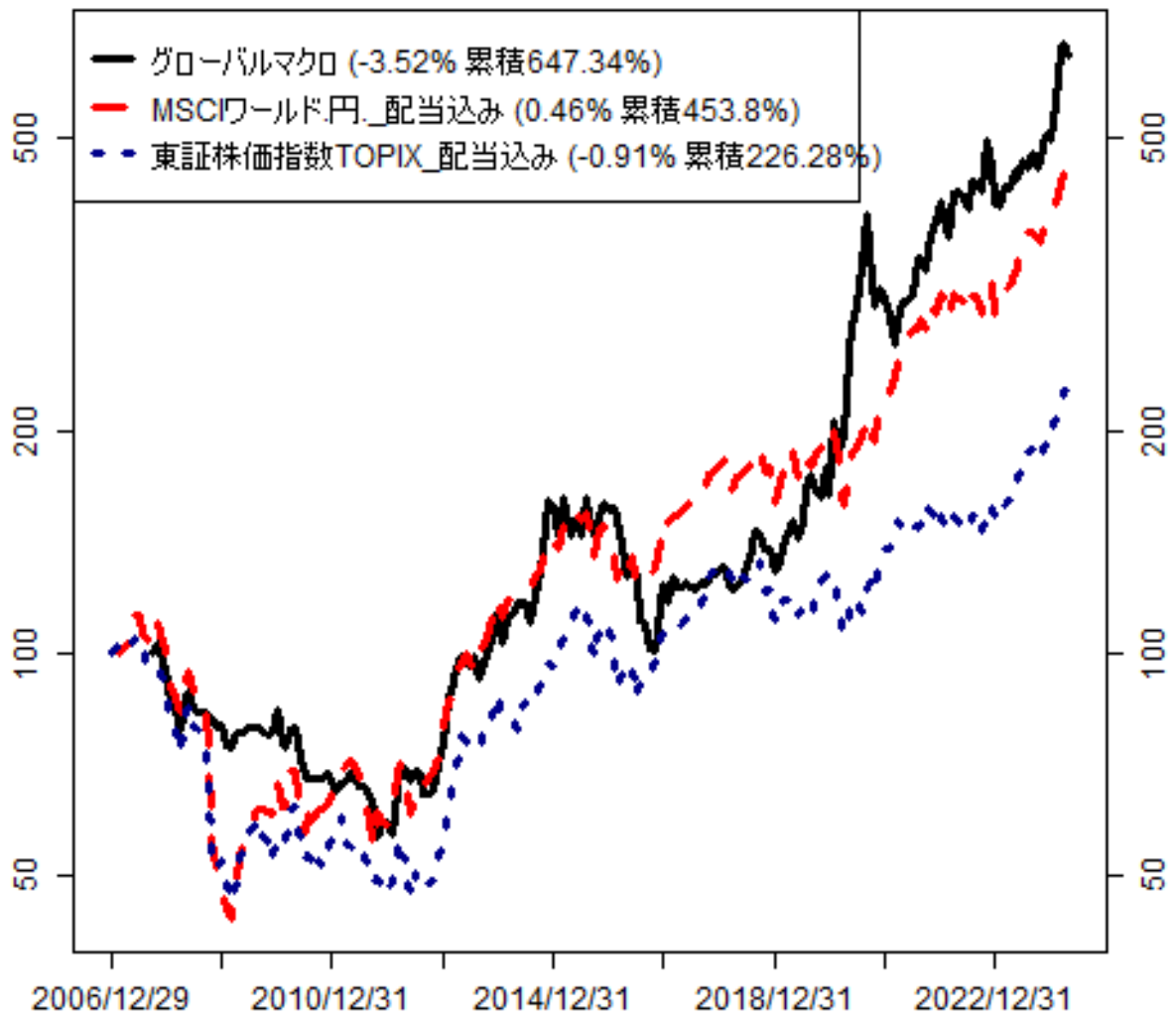
- +3.18% 永久保有
- +5.18% グローバルマクロ
- +7.41% 個別銘柄

永久保有ポートフォリオ



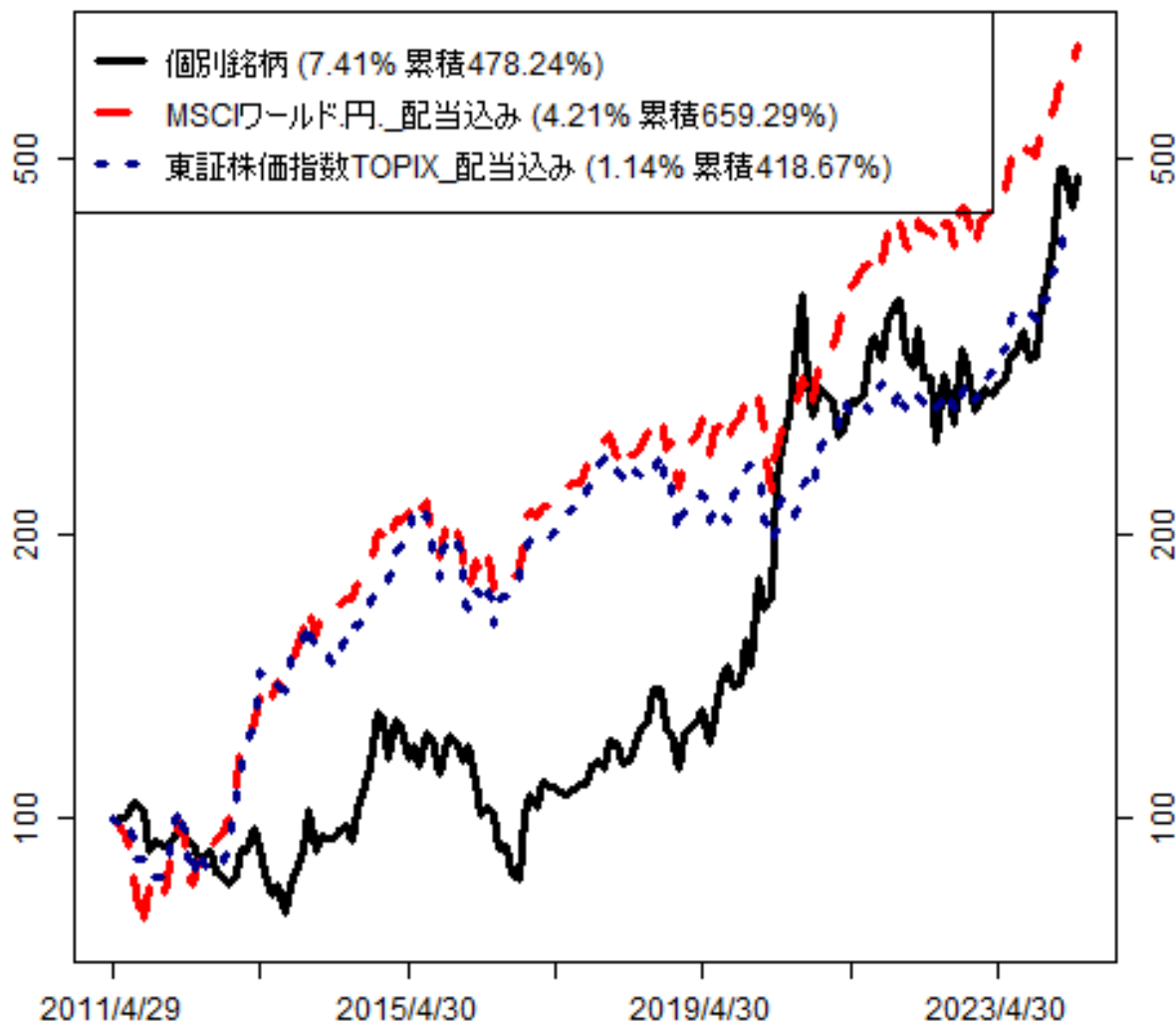
作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/4/30

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: 2024/4/30

個別銘柄ポートフォリオ



作成:wildinvestors.com, データ元:トムソンロイター, 最終日: 2024/5/31

4. 「邪道の銘柄選択」 11 か月間のパフォーマンス

念のため、過去1年弱採用していた25. 「邪道の銘柄選択」によるパフォーマンスを確認しておきます。

下図の通り、2023年05月末から2024年04月末まで11か月間のパフォーマンスは、それぞれベンチマークを18.33%、10.43%、16.83%上回りました。大きなリスクを取ったのでそれを上回るリターンを得たことは、**まずまずの成功と評価してよい**と思います。

	永久保有	グローバル	個別銘柄
2023/5/31	6.618412	4.42208	2.913739
2024/4/30	9.396188	6.473805	4.452257
パフォーマンス	41.97%	46.40%	52.80%
ベンチマーク	23.64%	35.97%	35.97%
差	18.33%	10.43%	16.83%

最後2か月でかなり吐き出してしまったのですが、

「バブルの最後は どのみち利益を大きく吐き出して終わる運命」

ので、それを気にすることはありません。

「早く降り過ぎてしまったかも」という懸念は残りますが、そのような銘柄を5割以上持つのは狂気の沙汰なので、2割に落とすだけでも良しとします。

5. 「計算された理性」ではなく「計算された強欲」

邪道の銘柄選択を縮小したのは 「計算された理性」ではなく「計算された強欲」です。

おそらくこの先、新興国連鎖破綻がやって来るでしょう。

その後にバブルの本番がやってくるという考えです。

おそらく今年か来年かその両方、1997-98年に似た新興国連鎖破綻が起きると考えています。

そのときにパンパンにリスクを取ったポジションではかなりの損を食らってしまうので、**いったんそれを縮小して次なる上昇に備える**ということなのです。

それは裏を返すと、新興国連鎖破綻後に

もう一発バブルで儲けてやろうというスケベ心。

理性によるものではなく「計算された強欲」による行動だと理解してください。

6. 米 CPI、2 か月連続でインフレ軟化を示す

米国の5月消費者物価指数(CPI)は2か月連続の軟化。これまで財の価格が下げる一方でサービス価格の上昇が懸念されていました。しかし今回は

「エネルギー、住宅を除いたサービス価格は前月比で2021年9月以来のマイナスとなった。」

「サービスセクターでは幅広い分野でインフレが鈍化。中でもここ数カ月の価格圧力を上昇させてきた自動車保険は、21年以來の低下となった。航空運賃はほぼ1年ぶりの大幅下落。ケーブルテレビと衛星放送、動画配信サービスの価格はほぼ20年ぶりの大幅な低下を記録した。」

などと、**インフレ圧力の中心だったものが勢いを失っている**ことを報じています。

=====

米CPIコア、2か月連続でインフレ抑制示すーFOMCに朗報か

2024年6月12日 21:42 JST 更新日時 2024年6月12日 23:48 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-12/SEYW8VT1UMOW00>

5月のCPIコア指数、前月比0.2%上昇ー市場予想0.3%上昇

総合CPIは前月から横ばい、ほぼ2年ぶりの低水準

米経済の基調的なインフレ指標は2か月連続で低下し、利下げのタイミングを見極めたい連邦公開市場委員会(FOMC)にとって朗報となった。

キーポイント

食品とエネルギーを除いたコア消費者物価指数(CPI)は5月に前月比0.2%上昇ー市場予想0.3%上昇

前年同月比では3.4%上昇ー予想3.5%上昇

約3年ぶりの低い伸び

総合CPIは前月から横ばいー予想0.1%上昇

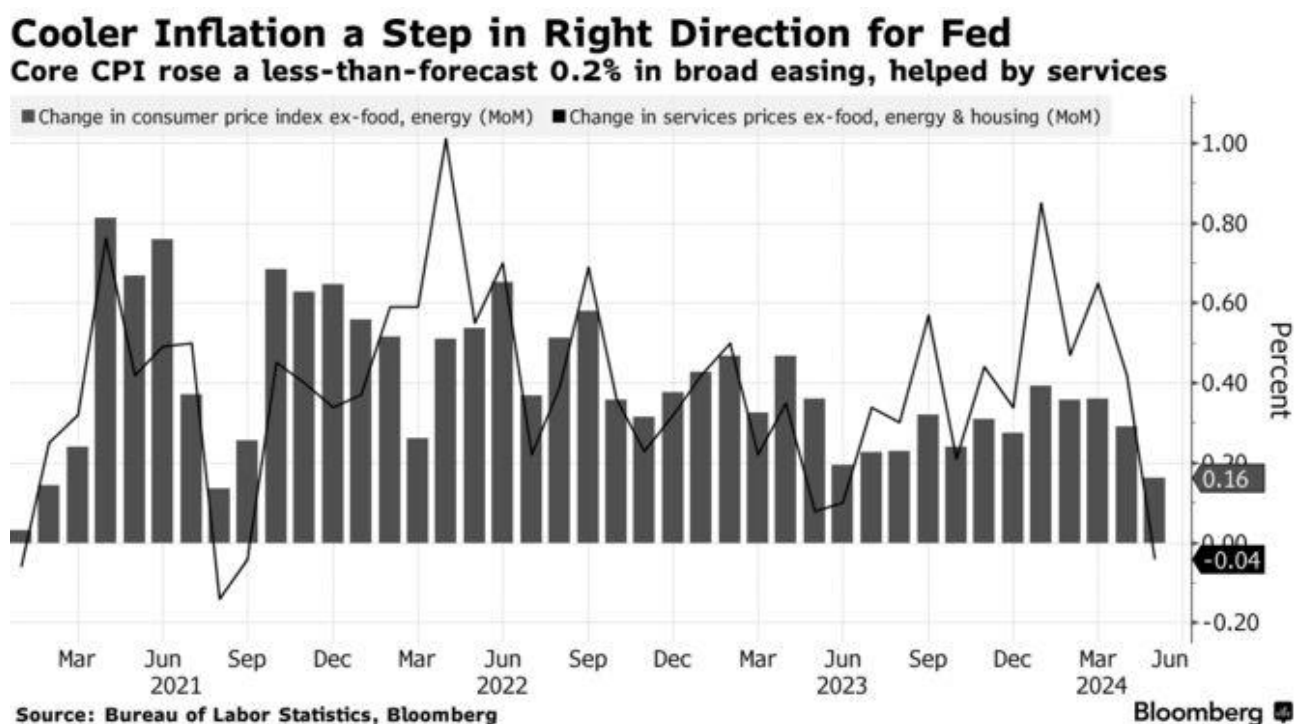
ほぼ2年ぶりの低水準

前年同月比では3.3%上昇—予想3.4%上昇

5月の統計は4月のコア指数低下と合わせ、インフレの下降局面が再開された可能性を示した。しかしFOMC当局者らはこれまで、利下げを検討するには数カ月にわたる物価圧力の低下を確認する必要があると強調してきた。とりわけ最新の雇用統計をきっかけに、金融政策が実際にどの程度景気を抑制しているのかという議論が再燃している。

米労働統計局が発表する数値は小数第1位まで表示されているが、インフレの方向性をより包括的に把握するため、当局者らは細かい数字に注意を払うようになっている。小数第2位まで表示すると、コアCPI指数は前月比で0.16%の上昇になる。

当局者らはまた、単月の数字はトレンドを成さないと度々強調している。過去3カ月のコアCPIは年率3.3%の上昇。4月時点の計算では4.1%の上昇だった。



Cooler Inflation a Step in Right Direction for Fed | Core CPI rose a less-than-forecast 0.2% in broad easing, helped by services

棒グラフ：CPIコアの前月比変化率、折れ線グラフ：食品・エネルギー、住宅を除いたサービス価格の前月比変化率出所：米労働統計局、ブルームバーグ

セントルイス連銀前総裁のジェームズ・ブラード氏は「FOMCには朗報だと思う。待望の弱い数字が出てきたのだから」とブルームバーグテレビジョンで話した。「金融緩和を進めていくには、この方向のニュースがさらに続く必要があるだろう」と指摘しつつ、「しかしながら早い時期の利下げを望んでいた向きには、希望をつなぐ統計ではある」と続けた。

ブルームバーグ・エコノミクスのアナ・ウォン、イライザ・ウィンガー、エステル・オウ3氏は「5月のCPIは心強い統計だ。個人消費支出（PCE）コア価格指数はもっと良い数字になると思われる。この夏は似たような統計が複数続き、9月に利下げを開始する舞台が整うだろう」と述べた。

サービス分野で最大部分を占める住居費は0.4%上昇。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（OER）も同じく0.4%上昇した。ガソリンは下落した。

ブルームバーグの計算によれば、エネルギー、住宅を除いたサービス価格は前月比で2021年9月以来のマイナスとなった。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PCE価格指数に基づいてそれを算出している。

サービスセクターでは幅広い分野でインフレが鈍化。中でもここ数カ月の価格圧力を上昇させてきた自動車保険は、21年以來の低下となった。航空運賃はほぼ1年ぶりの大幅下落。ケーブルテレビと衛星放送、動画配信サービスの価格はほぼ20年ぶりの大幅な低下を記録した。

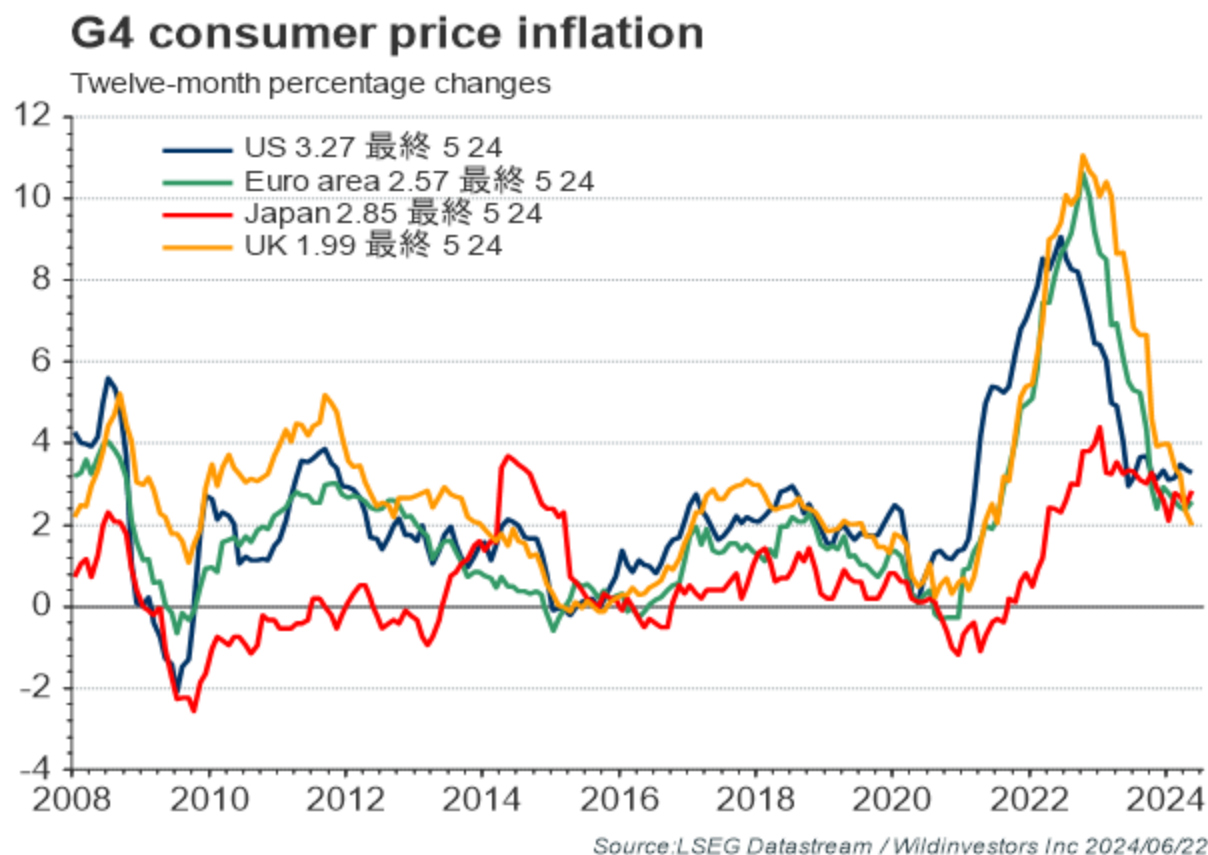
サービスとは異なり、財の価格はほぼ1年前から持続的に下げており、消費者の不安をいくらか和らげてきた。しかしこの先のデフインフレをけん引する役割として、財の価格低下はあまり頼りにならないというのがエコノミストの見解だ。

食品とエネルギーを除くコア財価格は前月から横ばい。3月と4月には下げていた。中古車価格は今年最大の上昇率。処方薬は23年1月以來の大幅上昇だった。（略）

=====

主要国のインフレ（総合CPI）を前年比で見ると**米国**がやや低下。**ユーロ圏**は**日本**がやや上昇**英国**は1.99%と大きく低下しています（**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

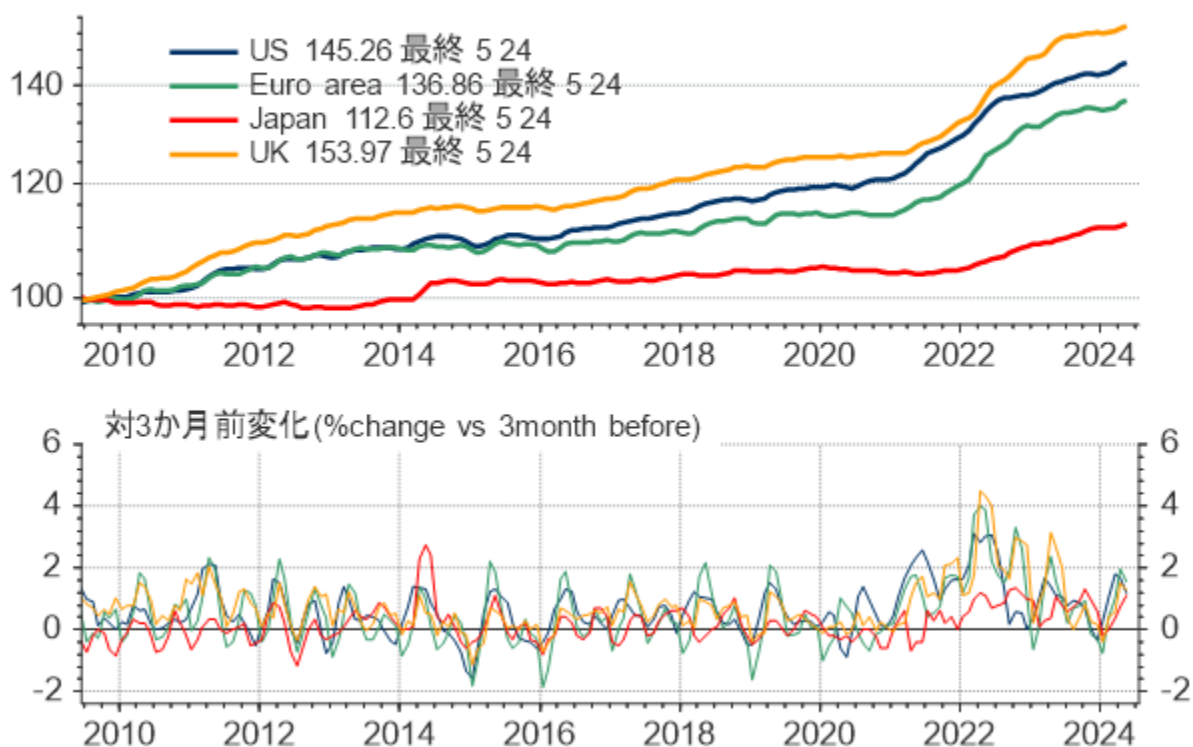
**「12 月に底をつけ、3-5 月ぐらいにピークをつける」シ
クリカリティ（循環性）**

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た感
じがします。

図表 5 主要国インフレ（累積指数と3か月前比）

G4 消費者物価（累積指数と3か月前比）

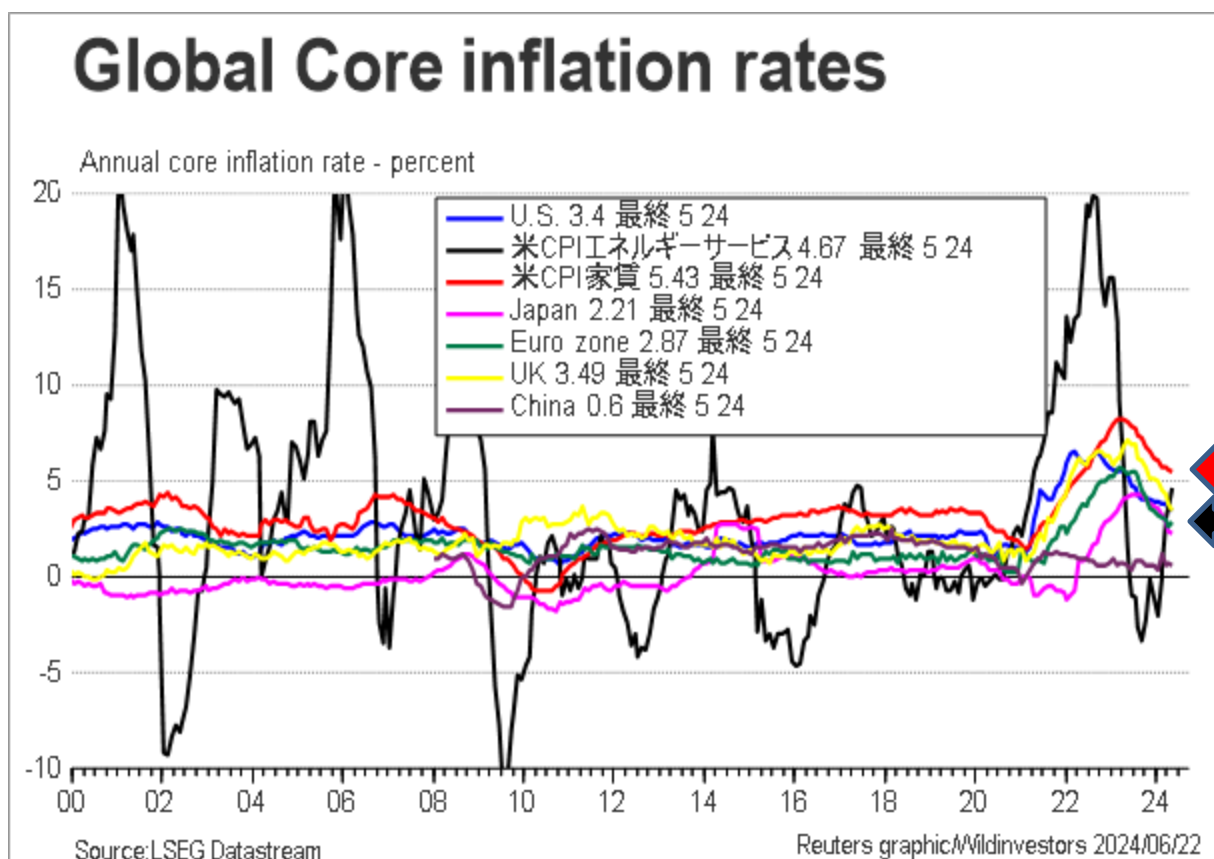
G4 consumer price inflation (Cumulative and 3M)



Source: LSEG Datastream / Wildinvestors Inc 2024/06/22

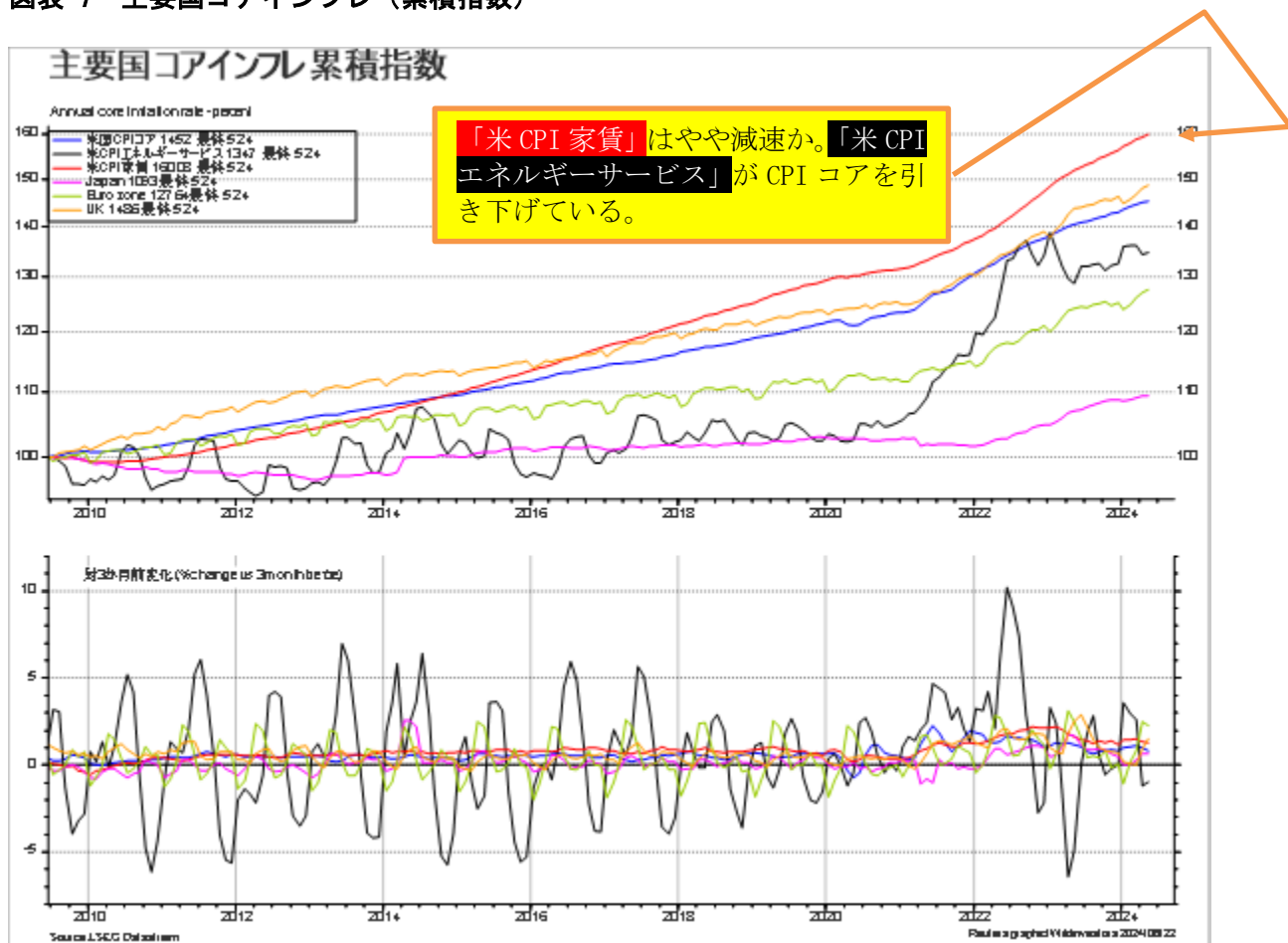
各国のコアインフレ率を前年比で較べると**米国**は3.6%から3.4%へとさらに低下（**図表 6**）。**「米 CPI 家賃」**は+5.57%から+5.24%へとさらに低下。しかし**エネルギーサービス**が+3.55%から+4.67%へ上昇しています。**エネルギーサービス**の上昇は厄介ですが、**「米 CPI 家賃」**が上昇して来ないことは朗報です。

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「米 CPI 家賃」はやや減速しているようにも見えます。「米 CPI エネルギーサービス」が弱いため、それが CPI コア指数の強さを支えているようです。

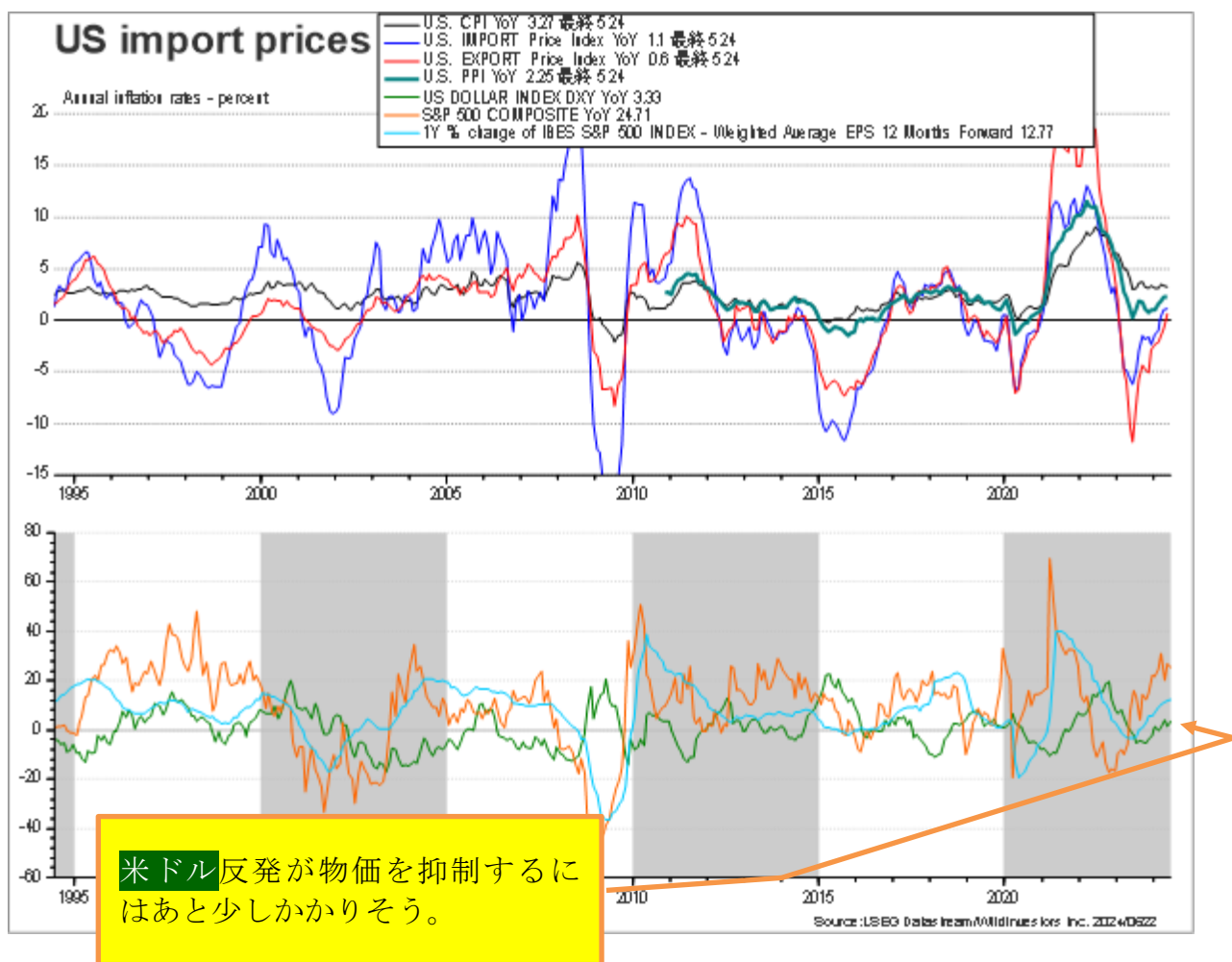
図表 7 主要国コアインフレ（累積指数）



7. 輸出入物価、そろそろドル高が効いてくる頃

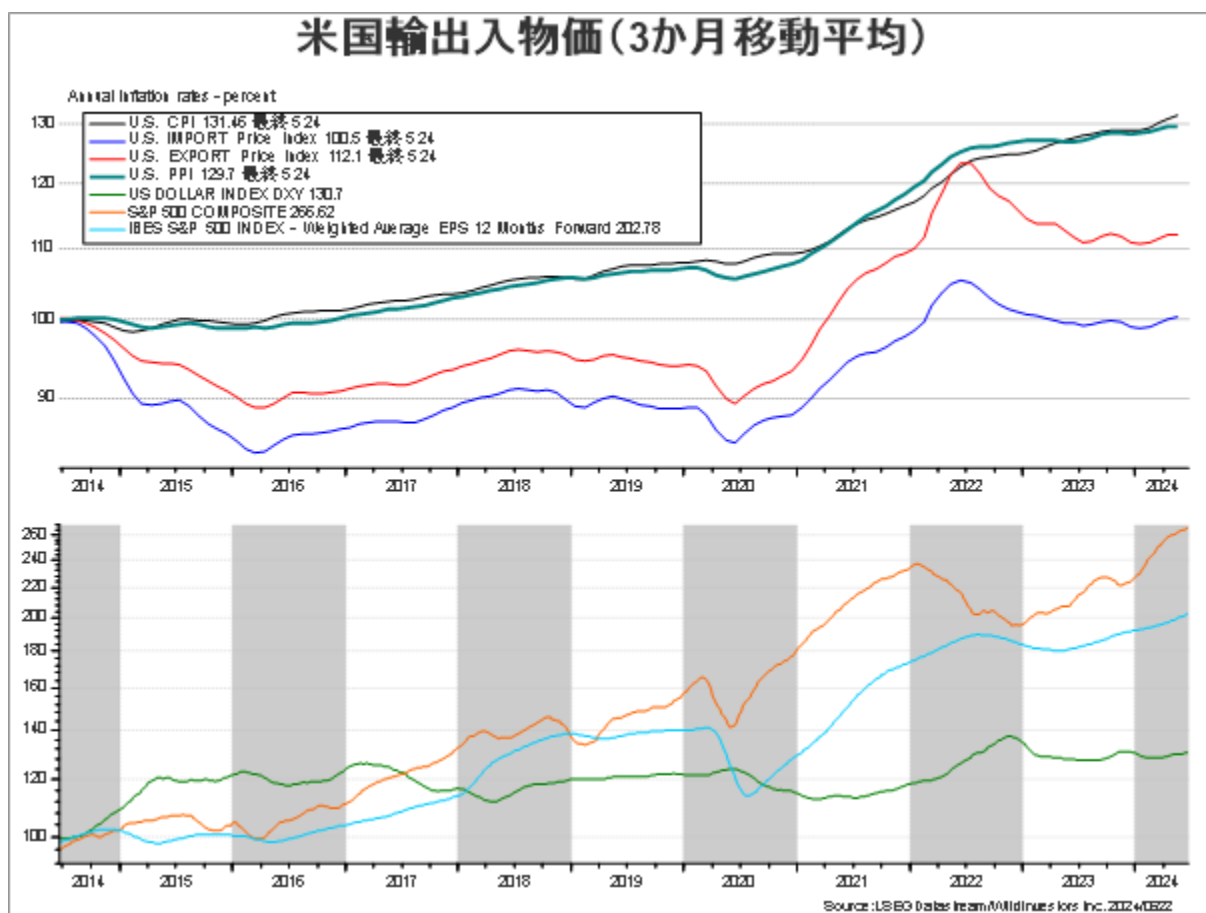
2024年05月の米**輸入物価**は前年比+1.1%と前月から変わらず。**輸出物価**は前年比-1.0%から+0.6%へプラス圏に上昇しています（**図表 8**）。今年に入ってから**米ドル**が強くなっているのですが、そろそろそれが物価を抑制し始める可能性があります。

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）を見ると輸出物価が下向きになり、輸入物価も上昇が止まったように見えます。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。

図表 9 米国輸出入物価、ドル円、株価指数 (3 か月移動平均)



8. FOMC ドットプロット慎重でも市場は年 2 回利下げ予想に戻す

5 月米 CPI が発表された日、米 10 年国債金利は 4.40%から一時 4.25%にまで急低下しました。

その後は FOMC の結果発表とドットプロット上方修正を受けて 4.32%までやや戻しています。

CME の FedWatch ツールを見ると、市場予想では「9 月利下げ開始」が多数派で、年内 2 回で計 0.50%ポイント利下げが多数派に戻りその状態は続いています。

図表 10 CME の FedWatch ツールによる利下げ予想

2024/06/23



「年内2回利下げ」が 多数派に戻った

06月21日
FOMCから約10
日後

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/07/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2024/09/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	59.5%	34.1%
2024/11/07	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	25.2%	50.5%	22.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	19.8%	44.6%	28.7%	5.2%
2025/01/29	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	13.0%	35.2%	34.7%	14.1%	2.0%
2025/03/19	0.0%	0.0%	0.7%	9.0%	27.7%	34.9%	21.0%	6.0%	0.7%
2025/04/30	0.0%	0.3%	4.6%	17.9%	31.1%	28.3%	13.9%	3.5%	0.3%
2025/06/18	0.2%	3.0%	12.8%	26.0%	29.4%	19.4%	7.5%	1.6%	0.1%
2025/07/30	1.3%	7.0%	18.2%	27.4%	25.3%	14.6%	5.1%	1.0%	0.1%

06月08日
雇用統計直後

MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/06/12		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	97.8%
2024/07/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	8.1%	91.8%
2024/09/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.8%	46.6%	49.5%
2024/11/07	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	15.9%	47.4%	35.6%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.7%	10.2%	35.3%	40.1%	13.7%
2025/01/29	0.0%	0.3%	4.9%	21.3%	37.4%	28.4%	7.6%
2025/03/19	0.2%	2.7%	13.6%	29.8%	32.7%	17.4%	3.6%
2025/04/30	1.1%	6.5%	19.3%	30.8%	27.3%	12.6%	2.3%

1

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

(出所：) CME フェド・ファンズ・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>

ただし今回のドットプロットを見ると 3 回以上の利下げを予測する FOMC メンバーはいなくなり、据え置きが 2 名から 4 名に増加しています。

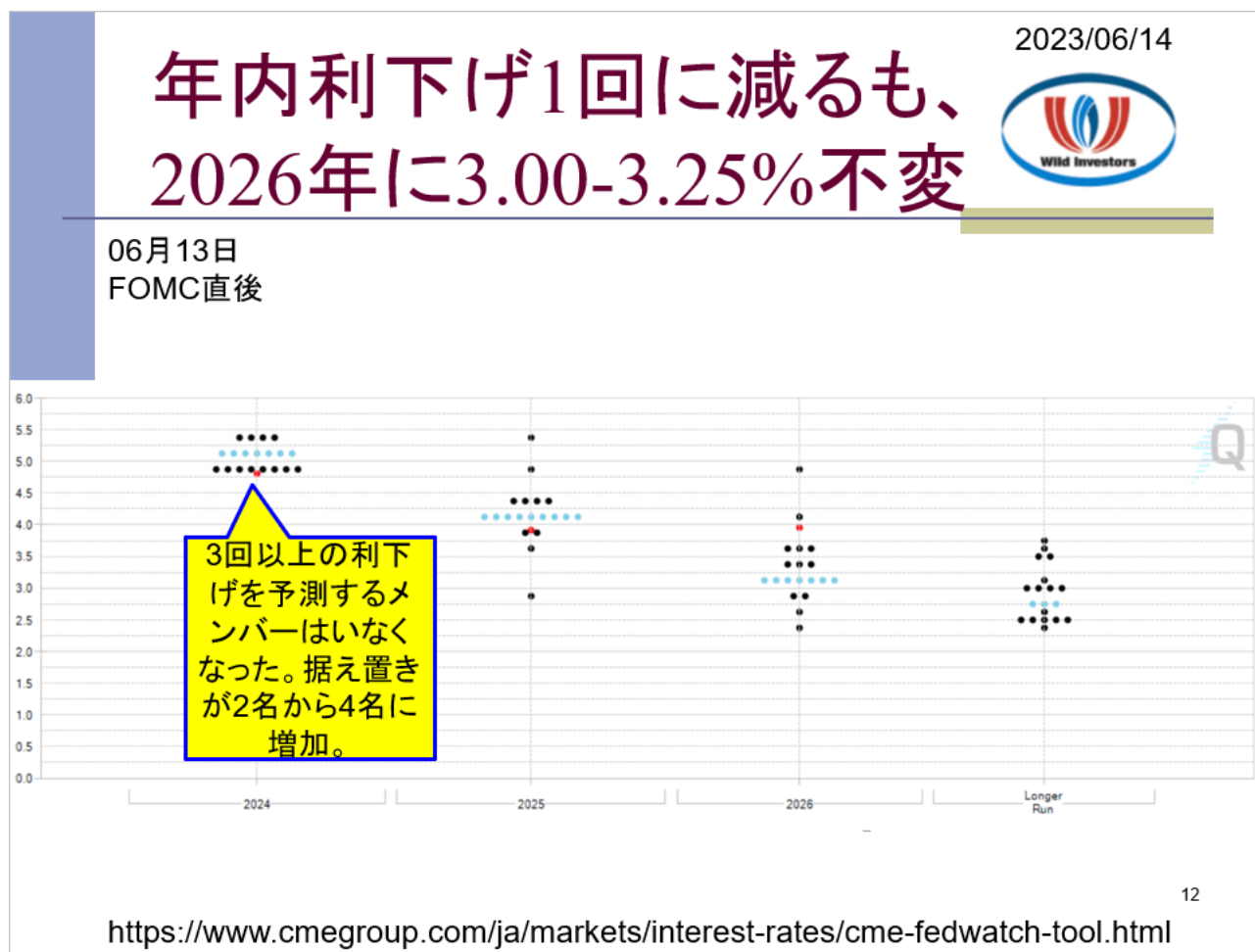
予測中央値は年内 1 回 0.25%の利下げと減りましたが、その分来年の利下げ予想が増えています。

パウエル FRB 議長は「直近のインフレ指標は今年の早い時期より良好な内容で、われわれのインフレ目標に向けて緩慢なる一段の進展が見られている」と発言。

「いずれ利下げはするだろうが、急ぐ必要はない」

と考えるメンバーが増えているのでしょう。

図表 11 FOMC メンバによるドットプロット (CME の FedWatch ツールより)



9. コモディティはレンジ内で小動き

原油価格は引き続きレンジ内を行ったり来たり (図表 12)。引き続き原油は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。

- 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 12 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、引き続き回復ペースは緩慢です(図表 13)。こもままではとても年末までに放出前の水準に戻すことはないでしょう。

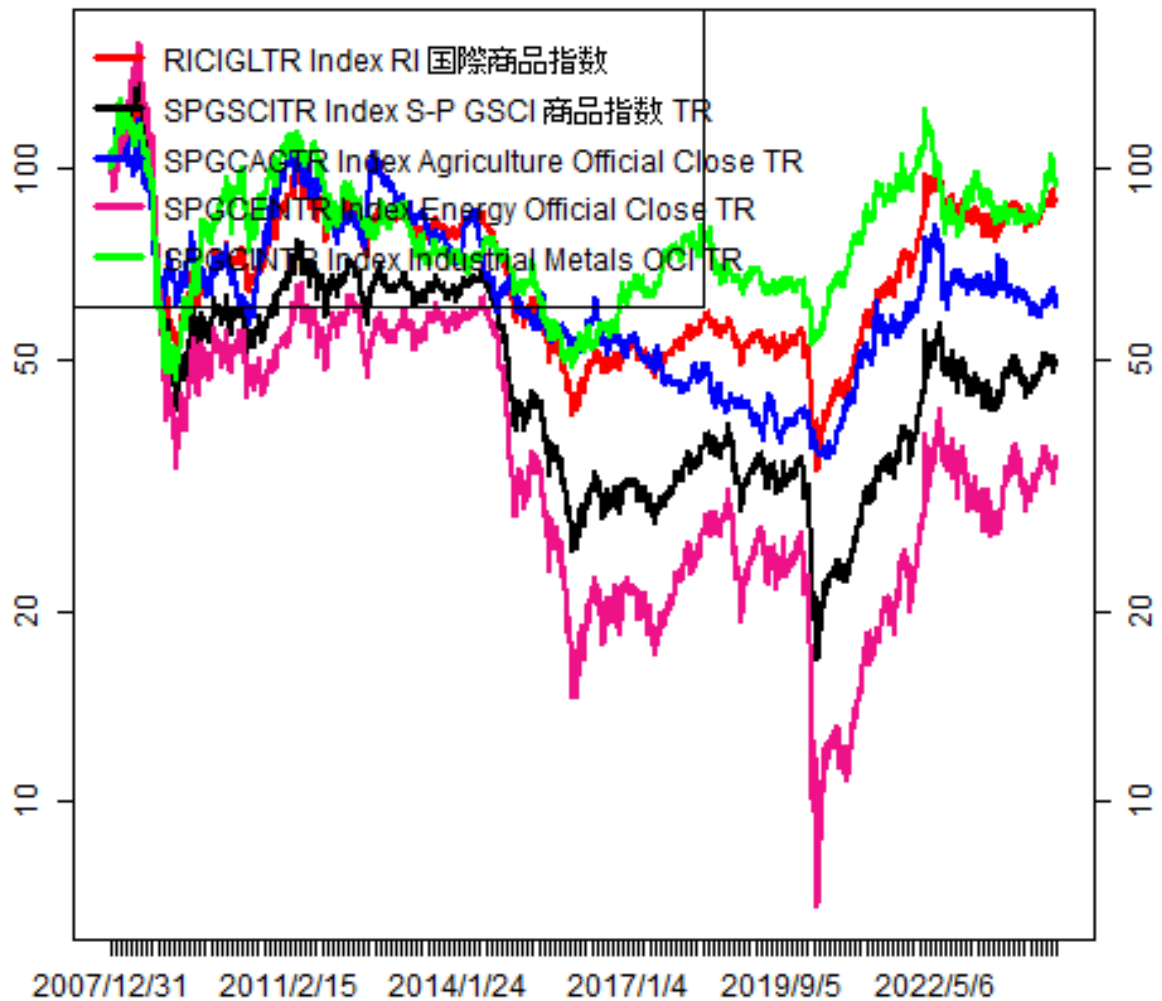
図表 13 米原油在庫・戦略備蓄 (SPR)



コモディティ指数の中では産業用金属が反落。おそらく銅の踏み上げが一服したからだと考えます (図表 14)。エネルギーや食料はレンジ内で小動きです。

図表 14 主要コモディティ指数

相対株価 vs 比較なし(絶対株価) (1)



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/6/21

10. インフレ期待低下するも米実質金利は高止まり

米物価指数が落ち着いたことで米10年国債金利は4.25%近辺へやや低下(図表 15)。ユーロ・英国・日本の10年国債も若干低下しました。

図表 15 主要国 10 年国債金利

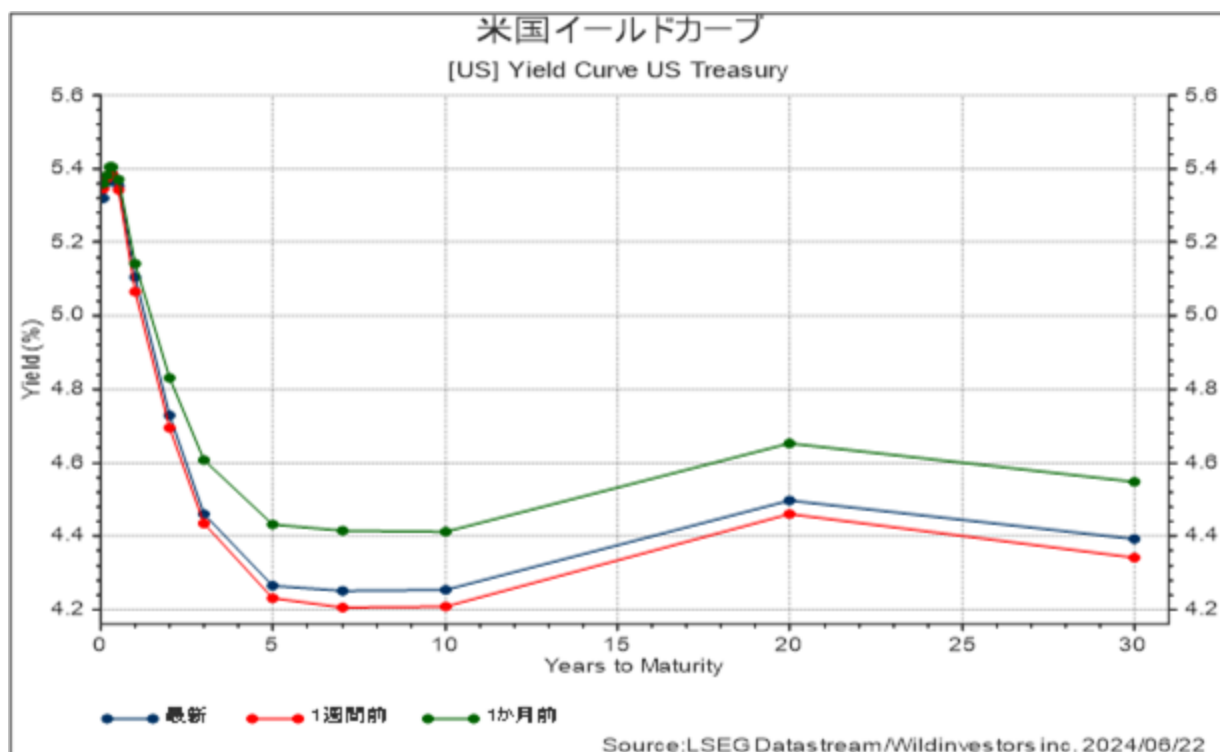
相対株価 vs 比較なし(絶対株価) (1)



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/6/21

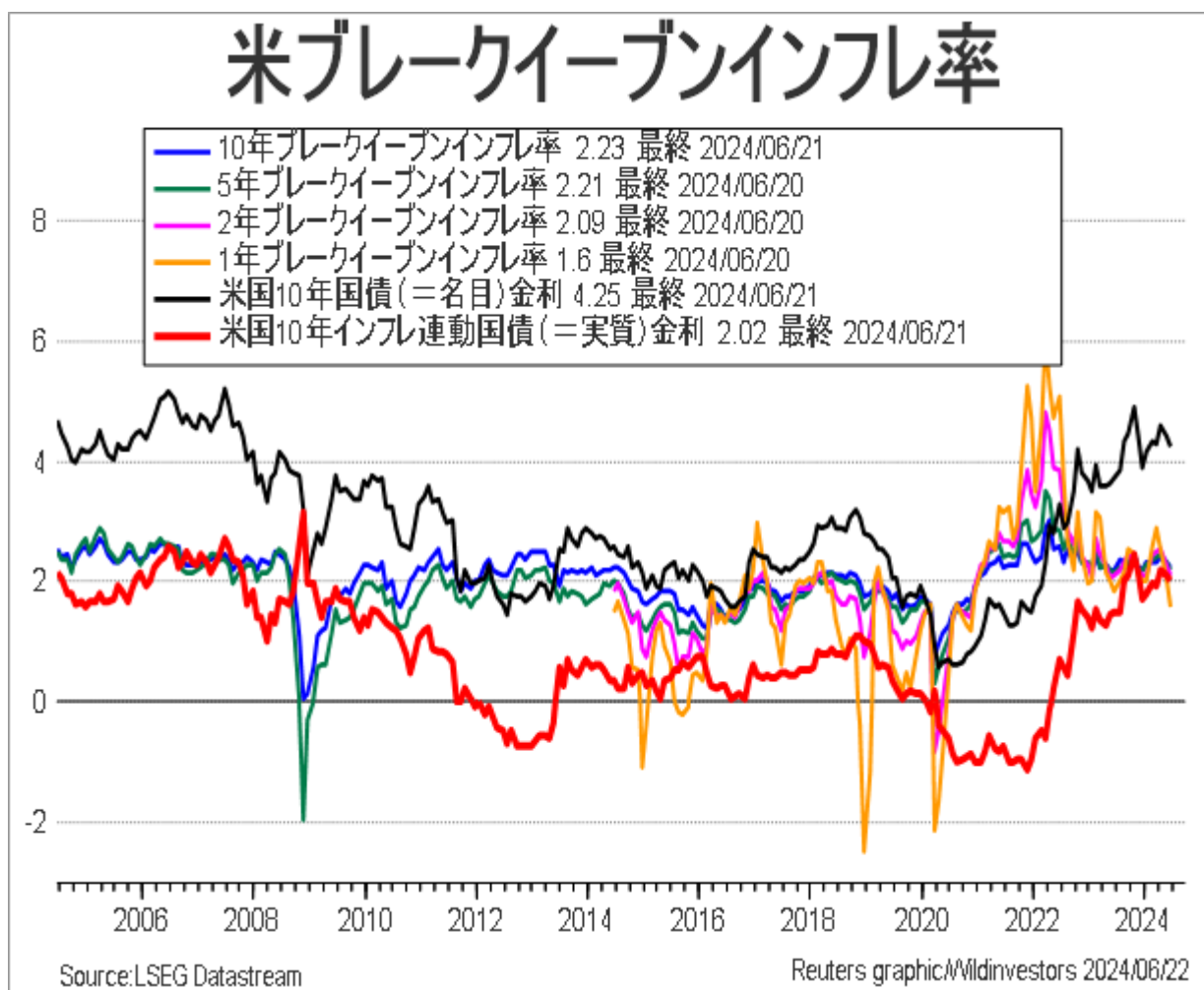
米国国債のイールドカーブは5年から先の期間が先月から約0.15%ポイント低下し、**逆イールド**が強まりました (図表 16)。米経済が好調だと、新興国も輸出が増えて短期的には潤います。しかし資金が米国に逃げるため、新興国はいずれ資金不足に陥る可能性が高いです。するとドットコムバブルの途中で見られた **1997-98 年のアジア・ロシア危機** と同じように、「**新興国連鎖破綻によって短期金利が急低下し順イールドへ復帰**」という展開がメインシナリオです。

図表 16 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) はふたたび 2%前半に低下 (図表 17)。1年が 2.08%から 1.60%へ急低下。2年・5年・10年と長くなるにしたがって 2.10%-2.30% 近辺に上昇する「順イールド」が少し急になってきました。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 2.09%から 2.02%へとさらに低下。この実質金利は世界中の投資家にとって魅力的であり、引き続き米国への資金集中が続くと私は考えます。

図表 17 米国のブレイクイーブンインフレ率 (BEI)



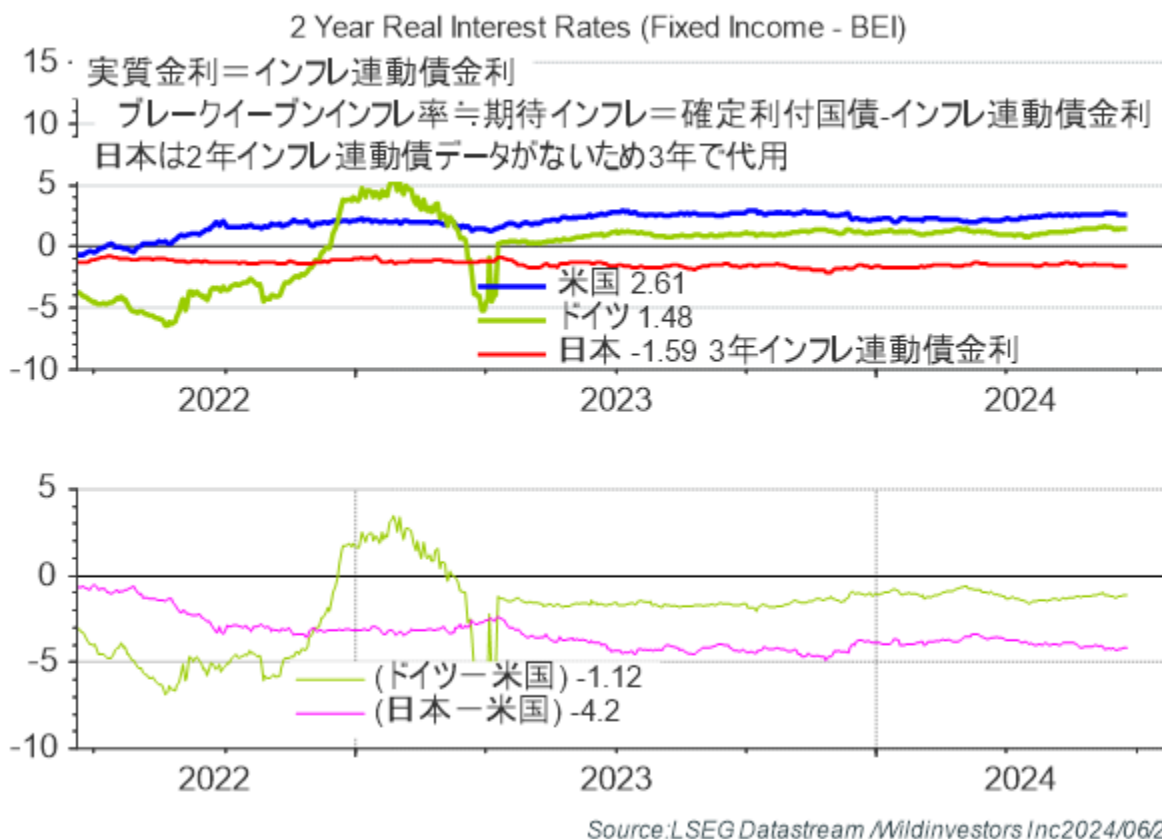
11. 実質実効為替レート、ふたたび二極化へ

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「ブレイ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2.55%から2.61%とさらに拡大 (図表 18)。一方**ドイツ**は1.33%から1.48%へ上昇したため、米国との実質金利差は-1.22%から-1.12%へとマイナスがさらに縮小しました (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-1.54%から-1.59%と若干低下。米国の2年実質金利との差は-4.09%から-4.20%へとさらに拡大しました (同下段パネル)。

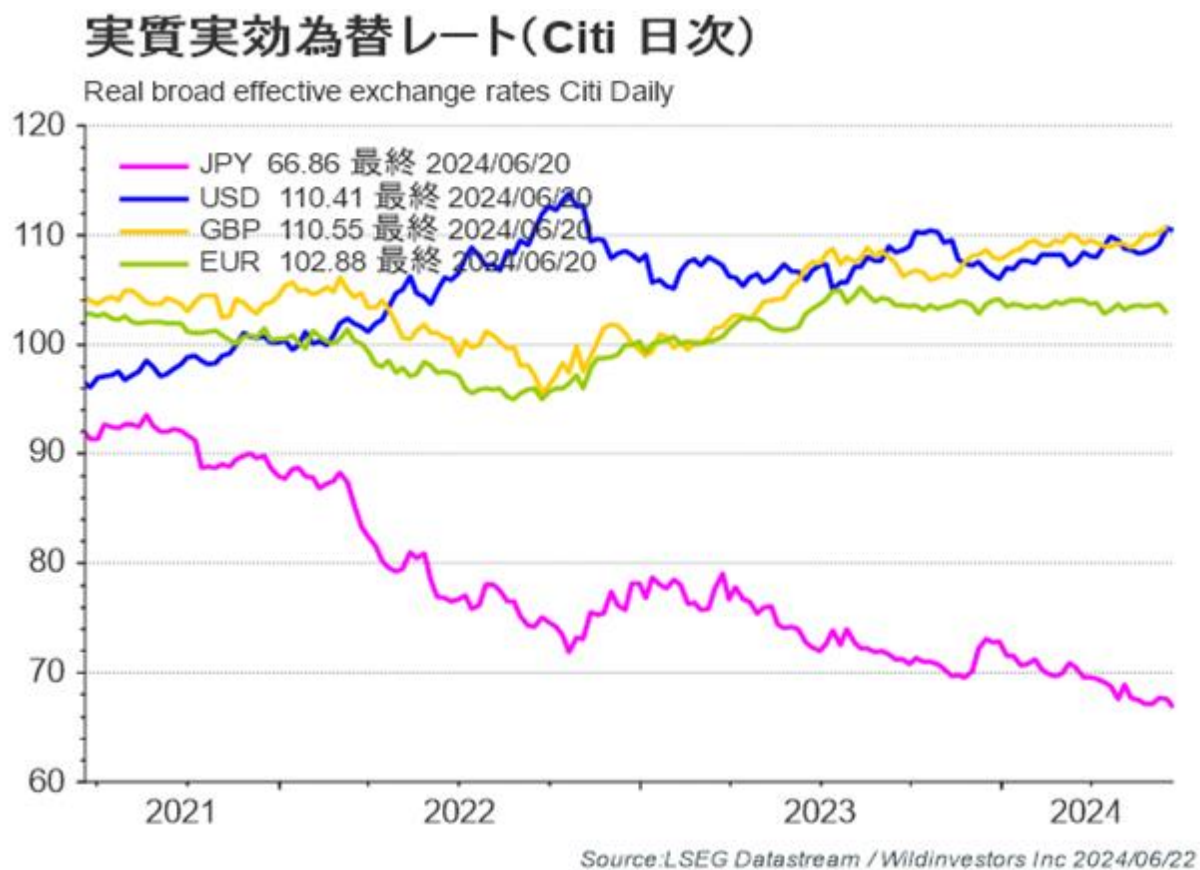
図表 18 日米独の実質 2 年金利（確定利付債-ブレイクイーブンインフレ率）

2年 実質金利(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**は引き続き**円**が安くなり続けています（**図表 19**）。次に弱いのが**ユーロ**で、**英ポンド**はやや上昇。**米ドル**がやはり上げてきています。

図表 19 主要通貨の実質実効為替レート



12. ドル円、急落から買い戻されまた 160 円突破狙う

ドル円は昨年 10 月高値の 152 円を突破して 159 円を超えた後、ほぼ 8 円の急反落 (図表 20)。しかしその後は買い戻されて 160 円突破を狙う展開になっています。

図表 20 ドル円は日銀介入水準が定着

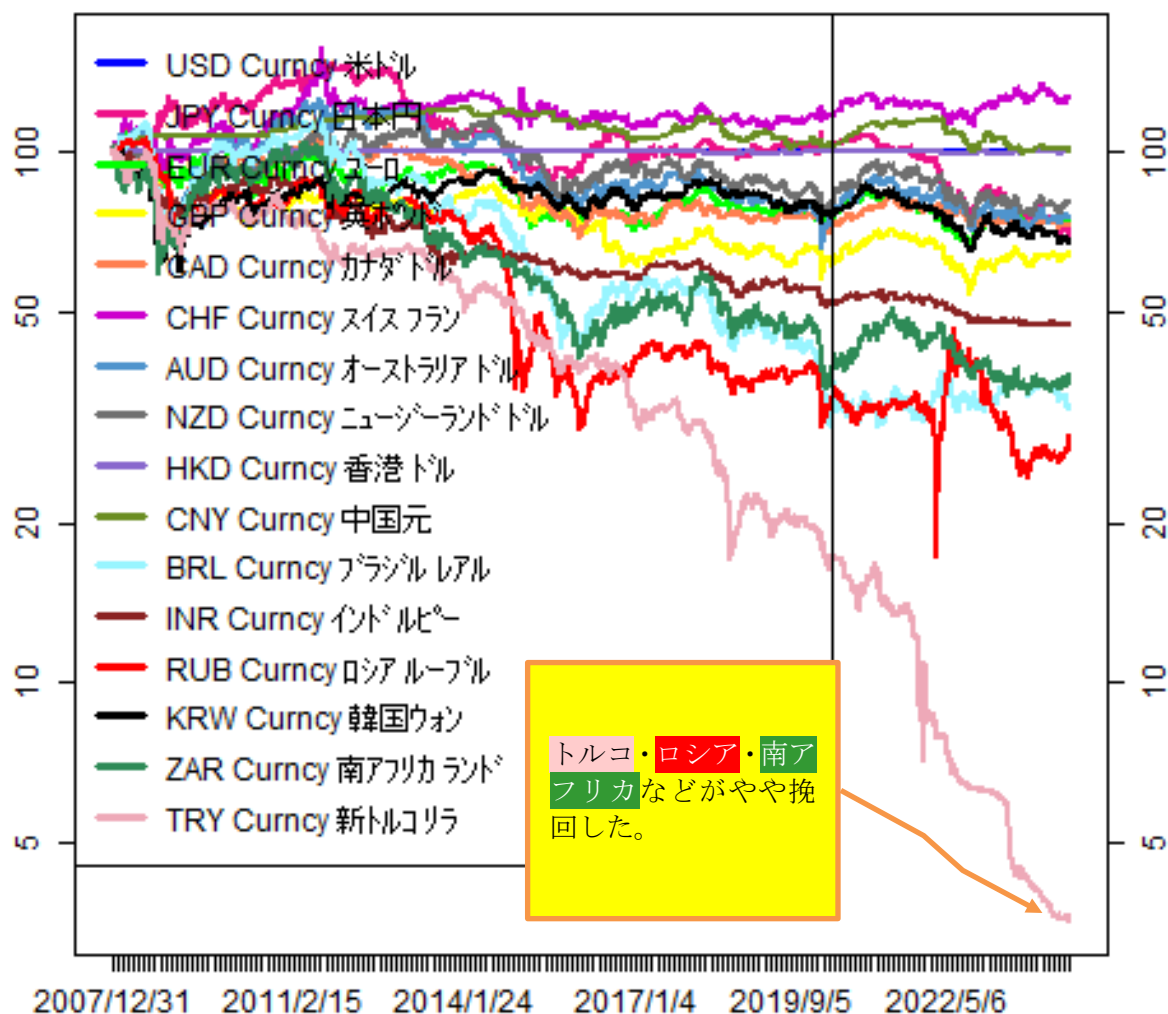


(出所：Zai FX <https://zai.diamond.jp/list/fxchart/detail?pair=USDJPY&time=1w#charttop>)

このところドルに対して強くなり、右肩上がりになる主要通貨が増えてきたように思えます (図表 21)。特に新興国のうちこれまで弱かったロシアが反発し南アフリカもやや挽回、トルコも下げ止まりの気配です。

図表 21 主要国通貨（対ドル）

相対株価 vs 米ドル (1)



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/6/21

人民元/米ドルはやや軟化（図表 22）。

今は「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」が拮抗しているのではないかと私は考えます。不思議に思えるかもしれませんが、**デフレが進むと通貨は高くなる**のでそれが人民元を支えているのではないかと思います。

「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、いつそうなるかと言われると全く分かりません。そのときはおそらく、**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>)

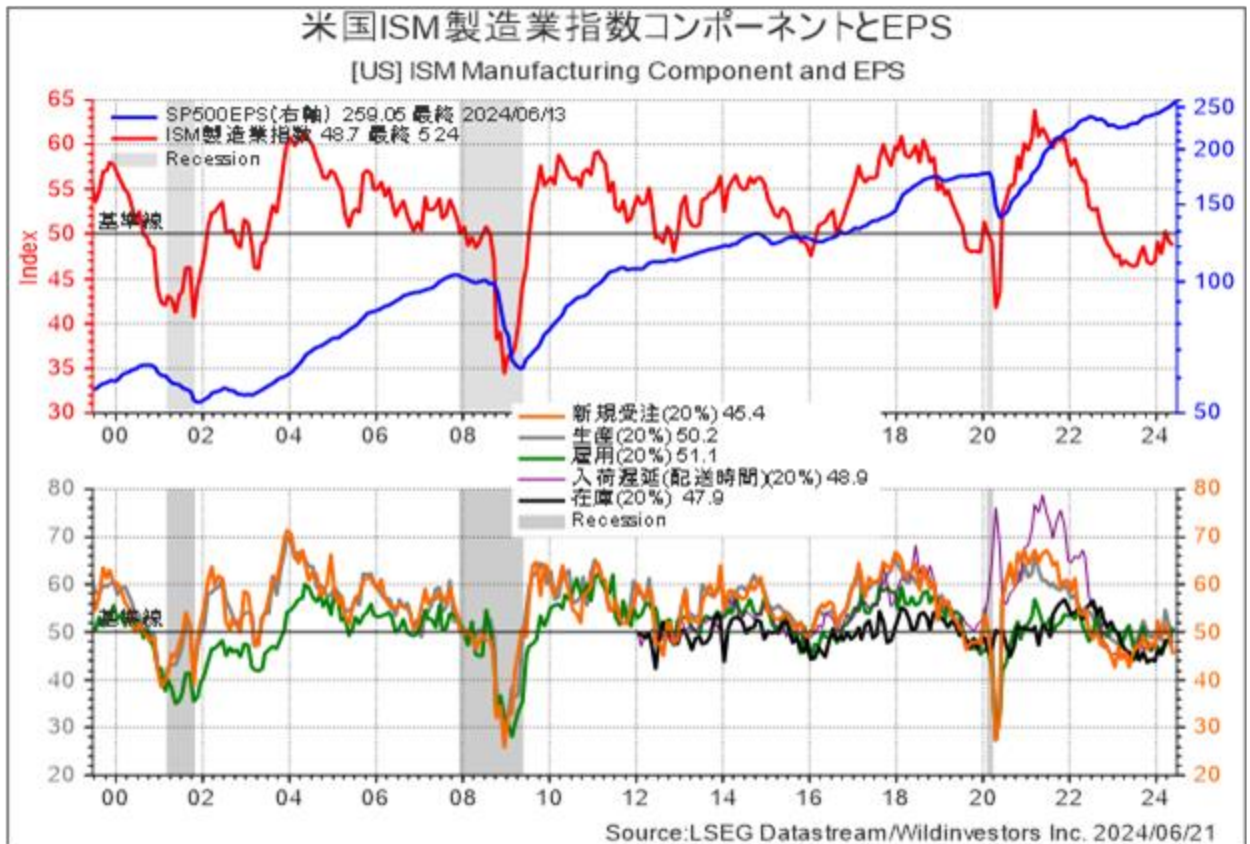
13. ISM 製造業軟化も「非」製造業好調でバランス保つ

5月の米 ISM 製造業指数は 48.7 と 2 か月連続の縮小領域 (図表 23)。生産と雇用こそ 50 を超えています、新規受注がさらに落ち込んだことが気になります。しかし市場は入荷遅延が縮小領域であり現状がゴルディロックスシナリオに近いことを好感しているようで、その先にあるかもしれないリセッションシナリオはあまり考えていないようです。

02月	→	03月	→	04月	→	05月	
47.8	→	50.3	→	49.2	→	48.7	ISM 製造業指数
49.2	→	51.4	→	49.1	→	45.4	新規受注
48.4	→	54.6	→	51.3	→	50.2	生産
45.9	→	47.4	→	48.6	→	51.1	雇用

50.1 → 49.9 → 48.9 → 48.9 入荷遅延
 45.3 → 48.2 → 48.2 → 47.9 在庫

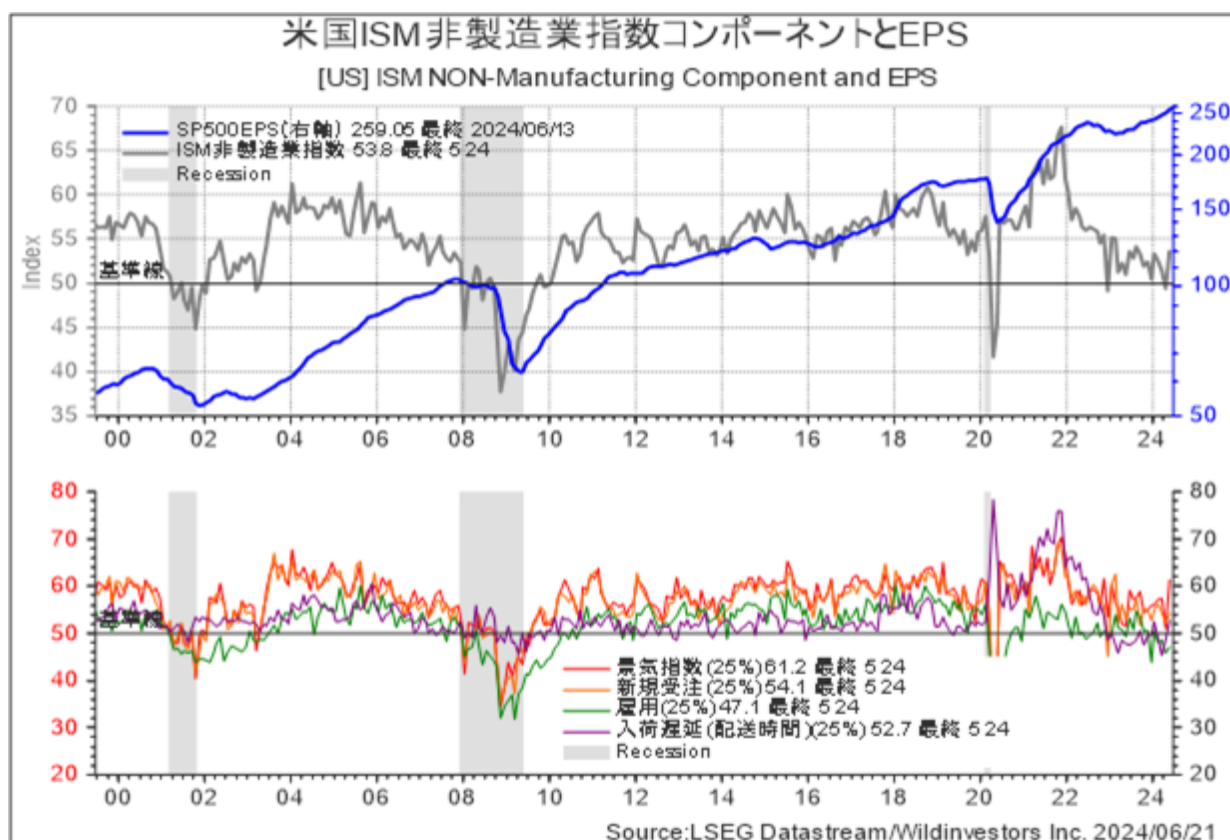
図表 23 米 ISM 製造業指数コンポーネントと EPS



一方、米経済をこれまで支えてきた米 ISM「非」製造業指数は 53.8 と、前月の 49.4 から急回復しました (図表 24)。特に景気指数が 10 ポイント以上上昇し、新規受注も拡大領域からさらに好調です。一方で雇用は冴えず、入荷遅延がまた拡大領域に転じたことから「インフレ懸念が復活する兆し」と考えられないこともありません。

02月 → 03月 → 04月 → 05月
 52.6 → 51.4 → 49.4 → 53.8 ISM「非」製造業指数
 57.2 → 57.4 → 50.9 → 61.2 景気指数
 56.1 → 54.4 → 52.2 → 54.1 新規受注
 48.0 → 48.5 → 45.9 → 47.1 雇用
 48.9 → 45.4 → 48.5 → 52.7 入荷遅延

図表 24 米 ISM「非」製造業指数コンポーネントと EPS



14. 二極化と「本流」さらに進む

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

4月に米経済がスローダウンすると米金利が下げ、米長期金利が低下すると**(パターン b)**で米株はあっさりとして史上最高値を更新しました。5月はそれが続き、毎日のように史上最高値を更新しています(図表 25)。

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」指数もさらなる勢いで史上最高値を更新（図表 26）。しかも **AD ライン**（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）が下げてゆくという「**極端な二極化で広がり (Breadth)のない相場上昇**」が継続しています。

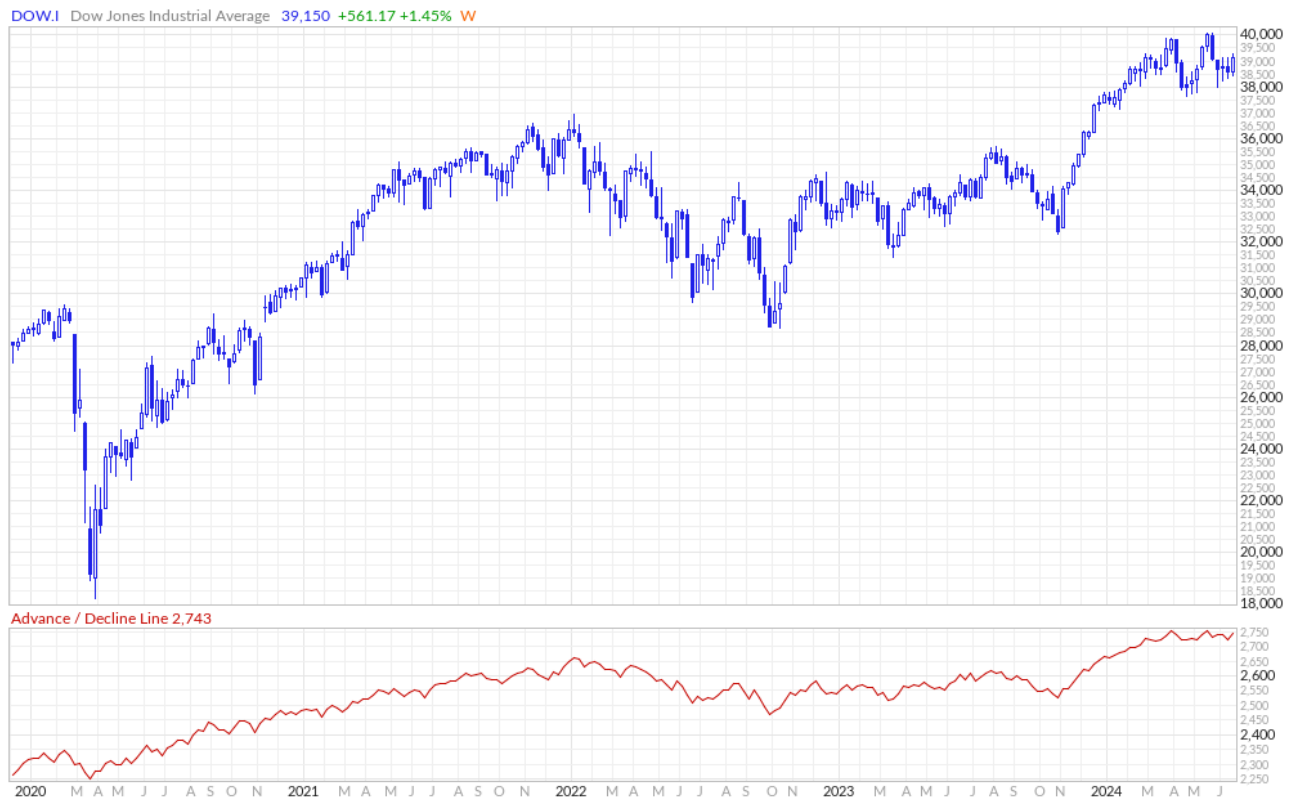
図表 26 米 NASDAQ「総合」指数（現地通貨ベース）



(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ダウも史上最高値を更新しましたが、その後は伸び悩んでいます(図表 27)。しかし 2024 年 02 月には銘柄入れ替えでドラッグストアのウォルグリーンズ・ブーツ・アライアンスが外れ、アマゾン・ドット・コムが加わりました。さらにエヌビディアまで入るのではないかと観測が流れています。わずか 30 銘柄ですから、それらの入れ替えによって「バリュー株主体」ではなくなって行くのかもしれない。

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反転上昇（**図表 28**）。しかし最近**香港**が反落し、**ブラジル**が下げているため**新興国**が劣後しています。

図表 28 主要国株価指数（現地通貨ベース）

相対株価 vs 比較なし（絶対株価） (1)

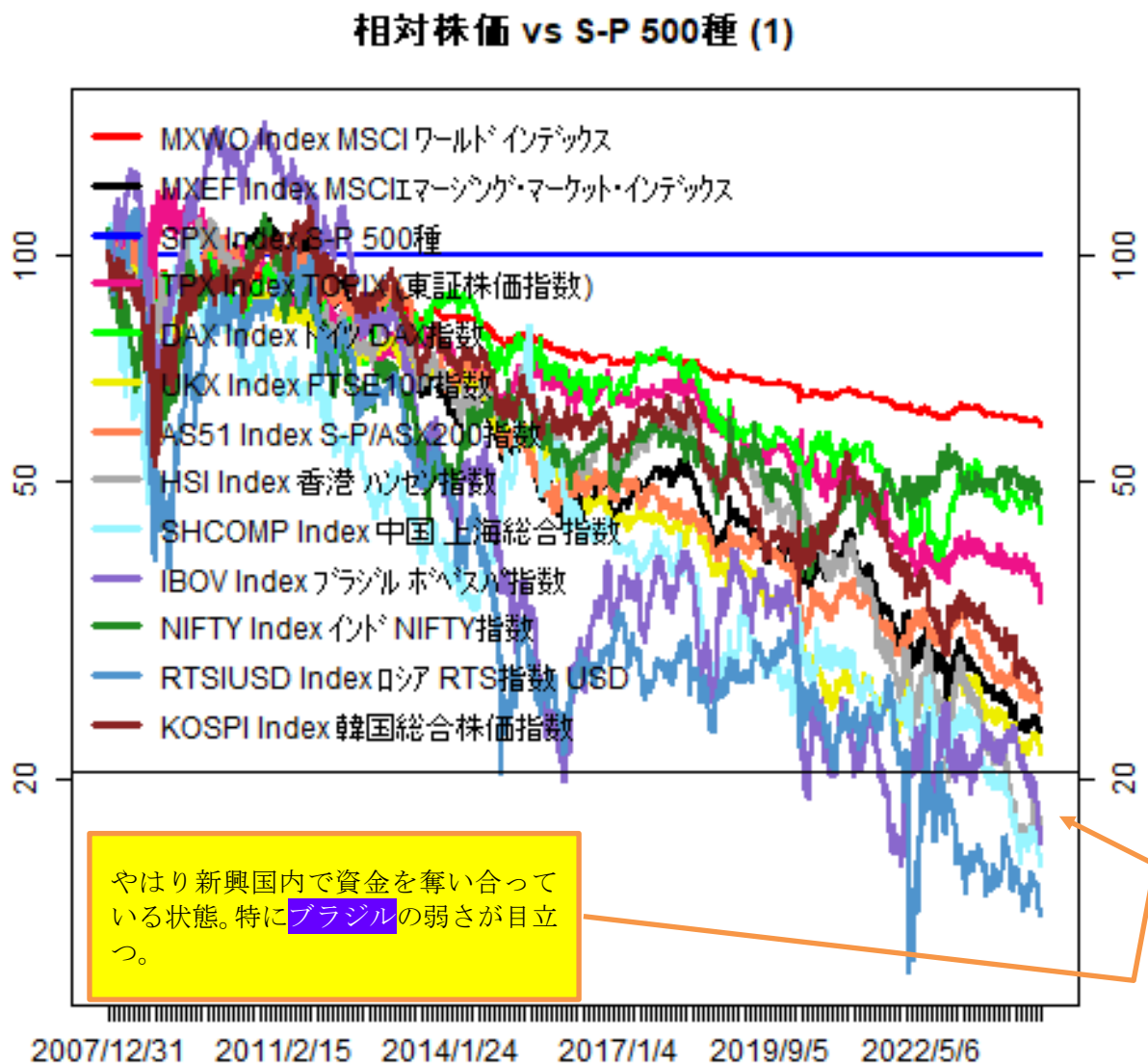


作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/6/21

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米株よりも強い国はなく、ドイツとインドも弱くなってきました。日本も円安を勘案すると米国に対してずっと負けています。

新興国株指数はまた下げ始めて「本流」。香港やブラジル以外もかなり下げているように見えます。おそらく新興国連鎖破綻の本番はこれからで、「本流ポジション」がさらに利益を得ると考えています。

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: 2024/6/21

15. 2024 年 05 月は「大型グロースぶっ飛び」×「小型の逆襲」

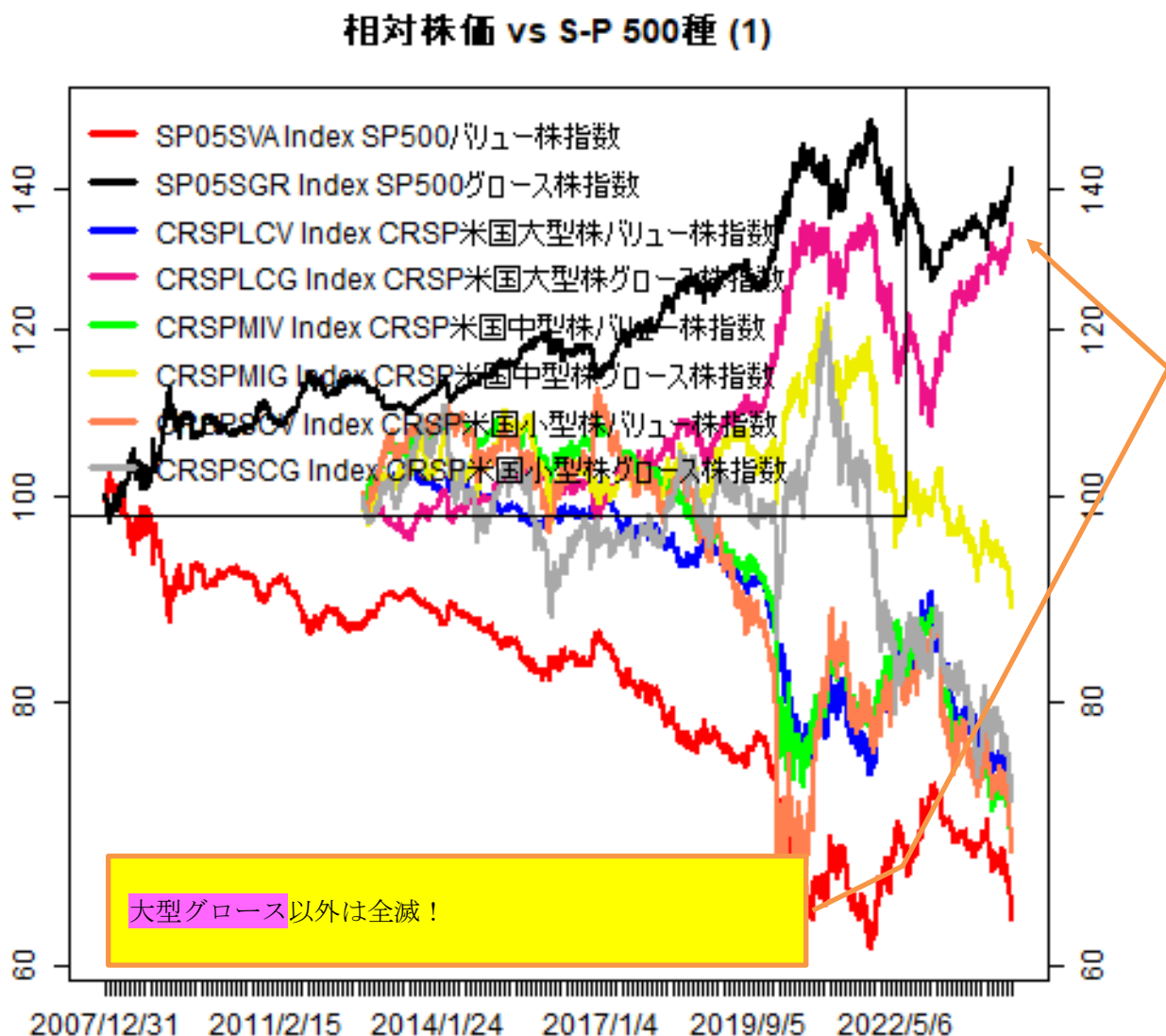
図表 3 はすでに掲載した米国の「バリュー・グロース」「大型・中型・小型」のセグメントを分けた現地通貨ベースのパフォーマンスです。バリュー・グロースではグロースが圧倒的に強く、その中で大型>小型>中型の順で上昇率が高かったです。バリューは小型になるほど上昇率が高かったです。AI バブル銘柄が吹き上がる陰で、小型が買い戻された形です。

図表 3 2024年05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	4.73%		
大型	4.83%	2.95%	6.42%
中型	2.75%	3.18%	2.23%
小型	3.96%	4.25%	3.56%

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強く、あとは全滅です。

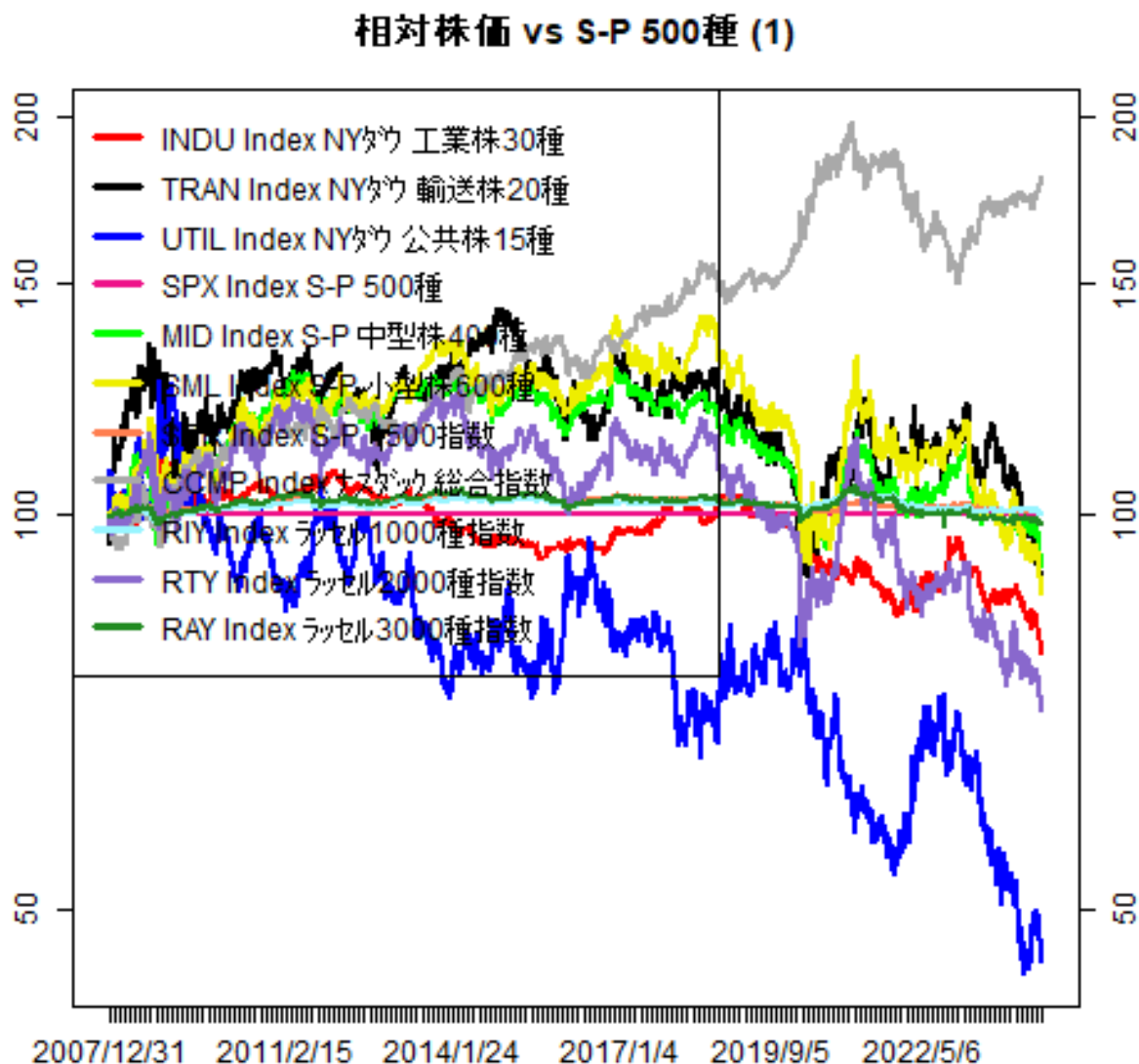
図表 30 米国主要バリュー・グロース株指数 (対 SP500)



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/6/21

米国の主要株価指数（対 SP500）を見てもナスダックが上昇を再開し、公共株が反落する**二極化再開の局面**でした（**図表 31**）。まだ**小型**・**中型**・**ラッセル 2000** など中小型株は弱く、基本的に大型グロース「だけ」の上昇相場という認識は変わっていません。

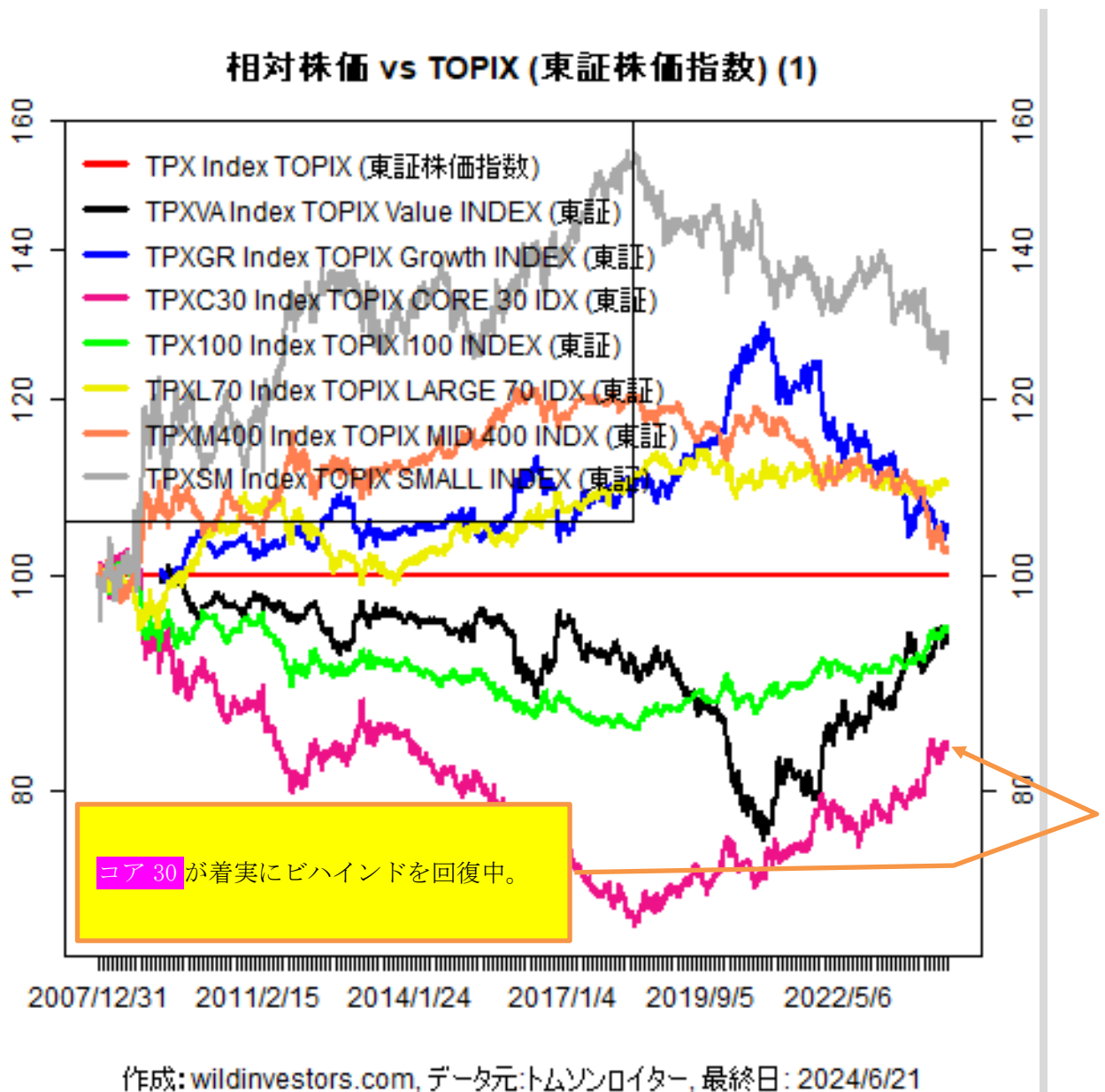
図表 31 米国主要株価指数（対 SP500）



作成: wildinvestors.com, データ元: トムソンロイター, 最終日: 2024/6/21

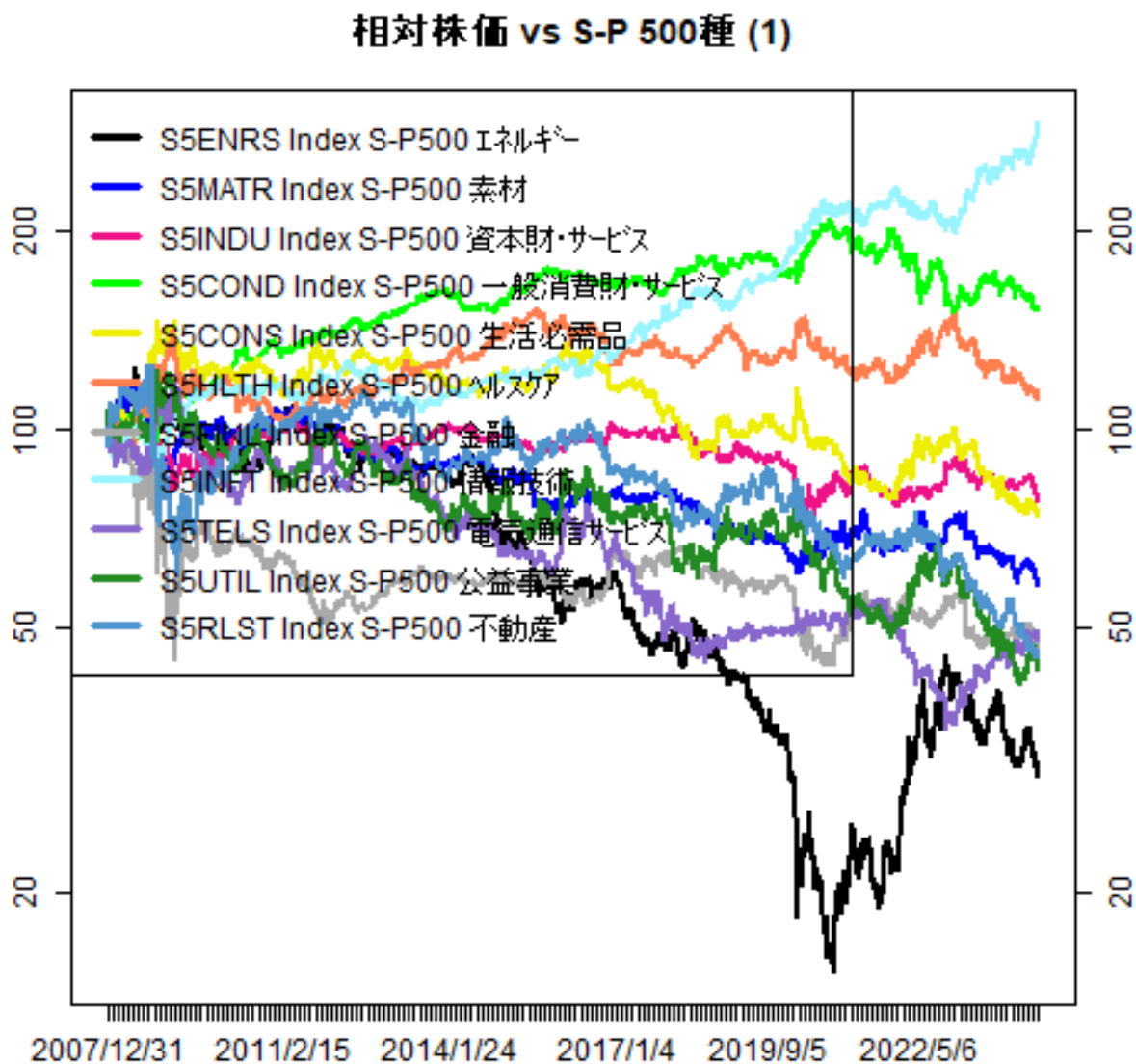
日本株では**バリュー株**と**グロース株**が相対的にほぼ変わらず（**図表 32**）。その中でも**コア 30**が着実にピハインドを回復しています。

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 **AI 業種御三家**のうち**情報技術**がブチ上げ (図表 33)。同じ御三家の**一般消費財**や**コミュニケーションサービス**が震むほどです。他のセクターは相対的に、ほぼ死んでいます。

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: 2024/6/21

16. 米 EPS 予想の好転続く

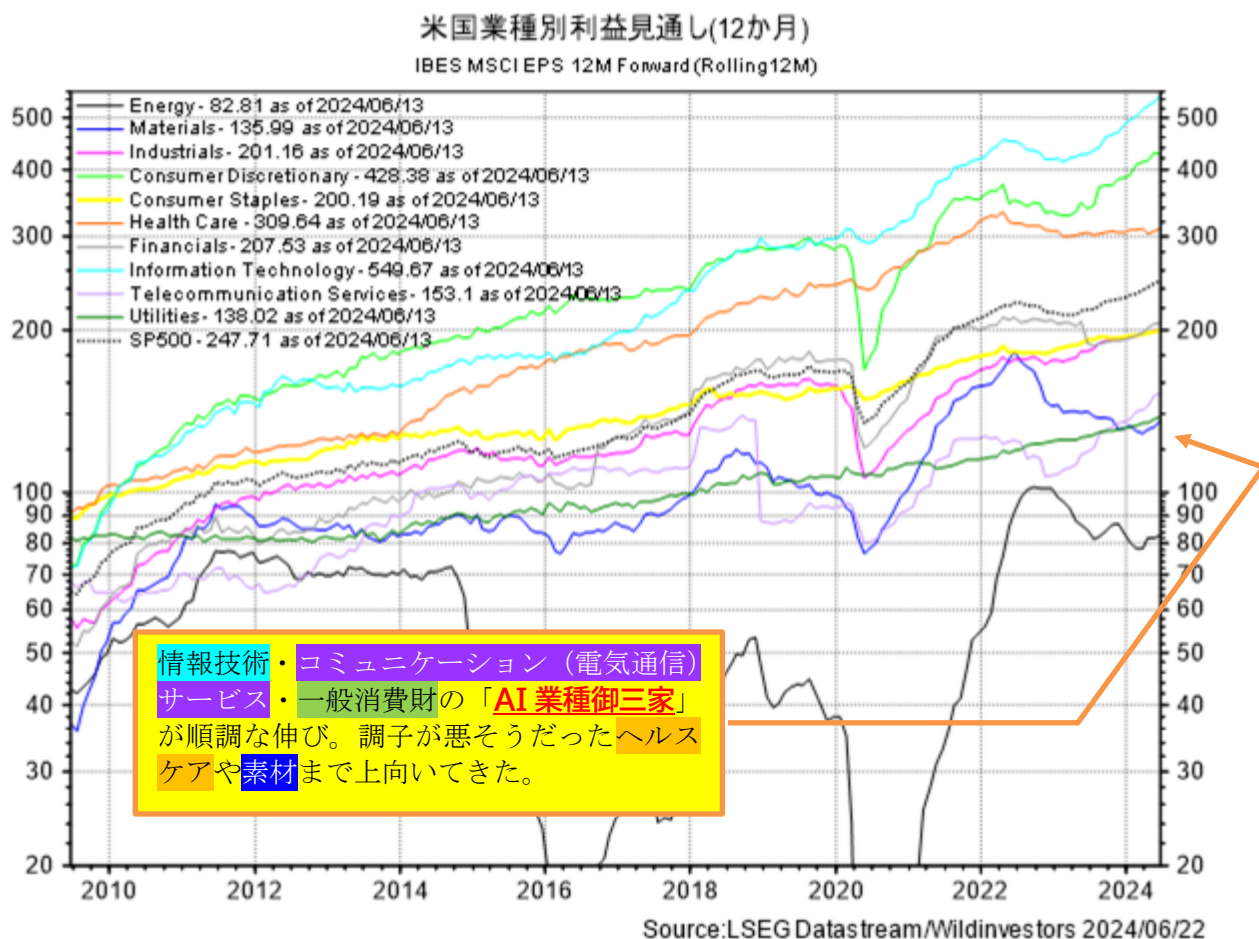
シティグループ **エコノミック・サプライズ指数** は前月の -23.5 から -25.6 へと低迷が続いています (図表 34)。「今は経済指標や業績が悪くなると **ゴルドロックシナリオ** が復活し、ドル安米株高になる **パターン b** になるので心配無用です」とは書きましたが、これほどまでに米株がブチ上がるといつまで続くのか全く見当がつきません。

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引き続き堅調（図表 35）。情報技術・コミュニケーション（電気通信）サービス・一般消費財の「AI 業種御三家」がリード。調子が悪そうだったヘルスケアや素材まで上向いてきました。ただしエネルギー（黒実線）は冴えません。

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



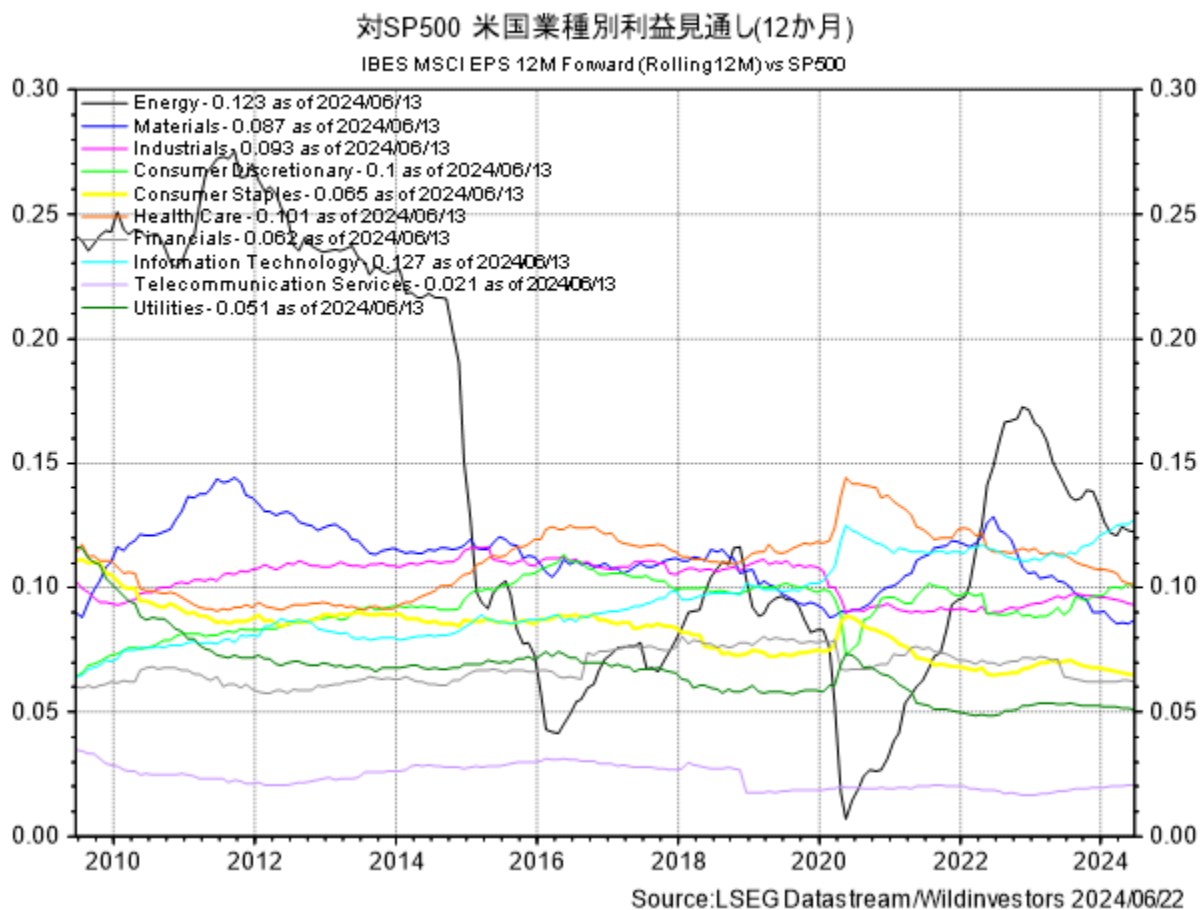
情報技術・コミュニケーション（電気通信）サービス・一般消費財の「AI 業種御三家」が順調な伸び。調子が悪そうだったヘルスケアや素材まで上向いてきた。

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」

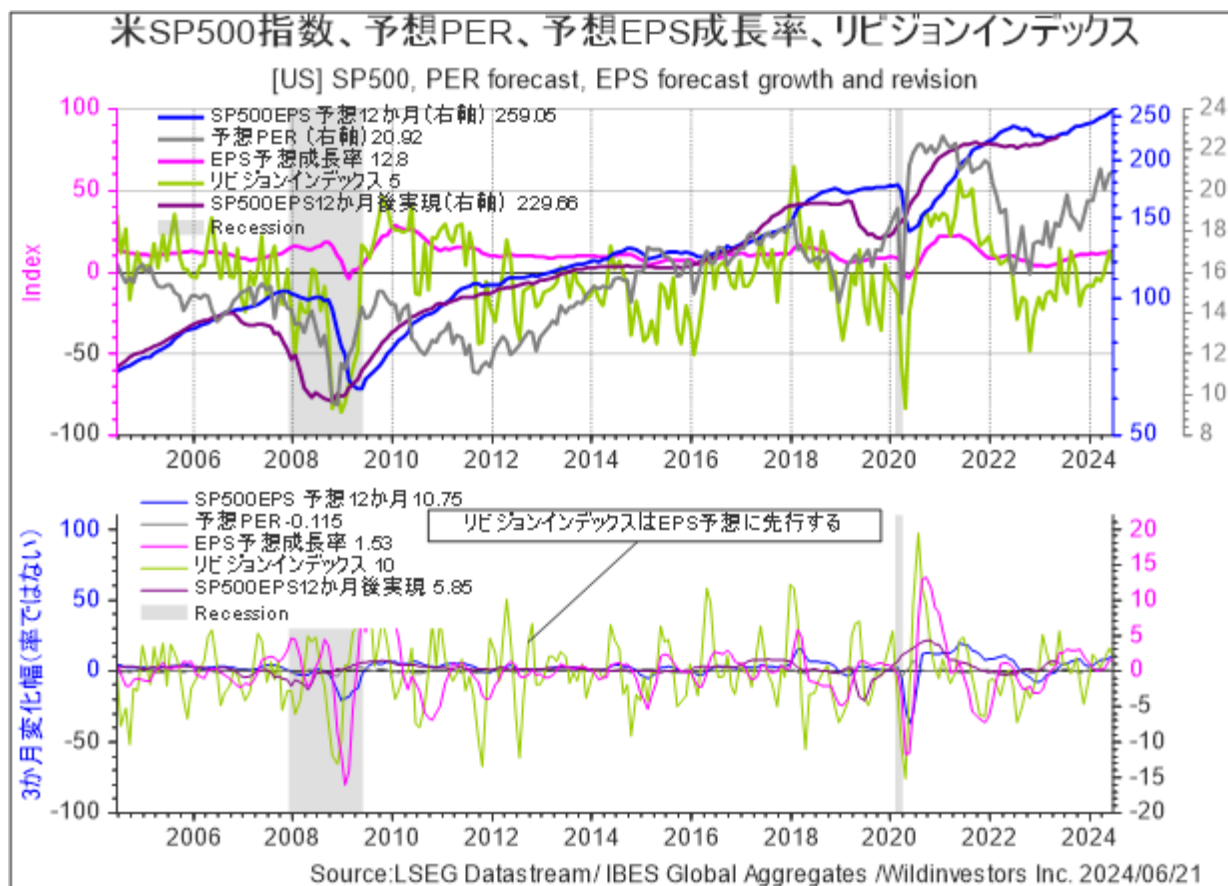
がわかります。最近の傾向を見ると明確に上向いているのは情報技術だけになりました。素材もやや上向き。一般消費財はわずかに鈍化です。

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)



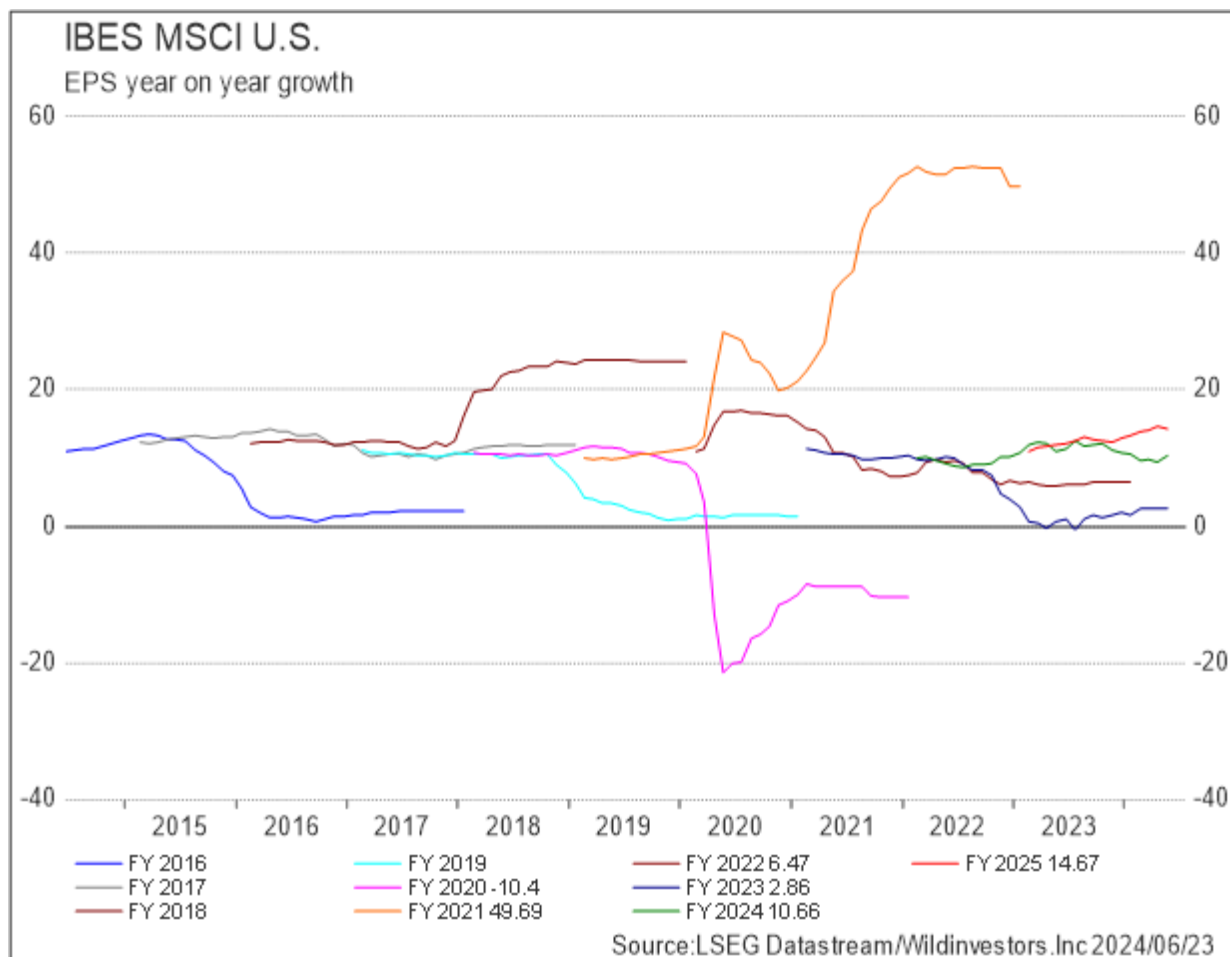
米国株の**予想 EPS** や**予想 EPS 成長率**はまだ伸びが緩やかながら加速し続けています (図表 37)。上方修正から下方修正を引いた**リビジョンインデックス**は+13 から+5 へ減速。二極化でおそらく企業収益が伸びている会社は少数派であるため、この指数はあまり大きくプラスにならないかもしれません。

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



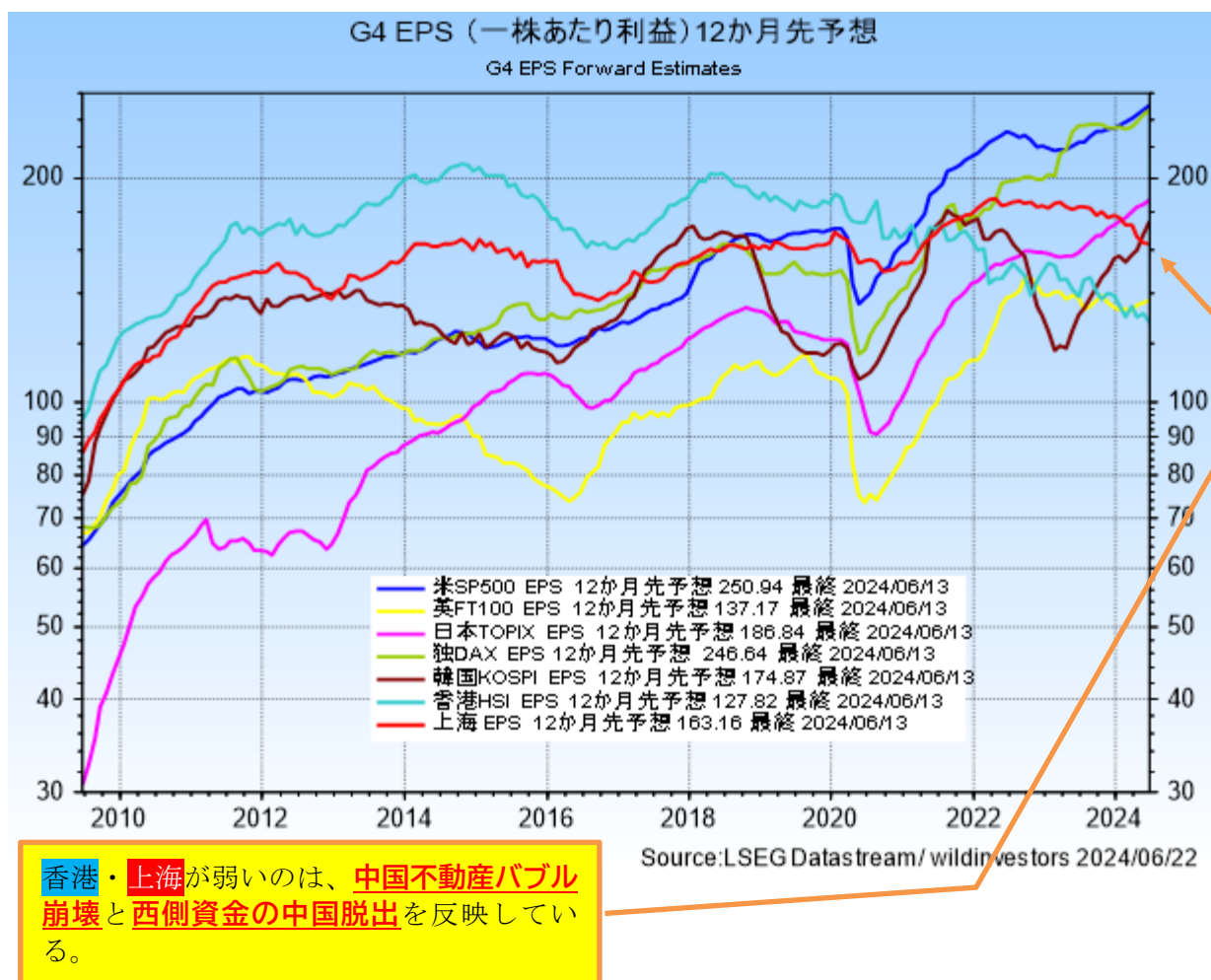
米株 EPS **2023 年予想** は先月の +2.67% から +2.86% へ改善 (図表 38)。 **2024 予想** も 10.33% から +10.66% へ改善。今回から加えた **2023 年予想** は +14.67% とさらに加速するという予想です。

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**・**ドイツ**が好調（**図表 39**）。**韓国**が特に加速しているのは半導体バブルの恩恵でしょうか。引き続き**英国**が先進国の中では冴えません。**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）

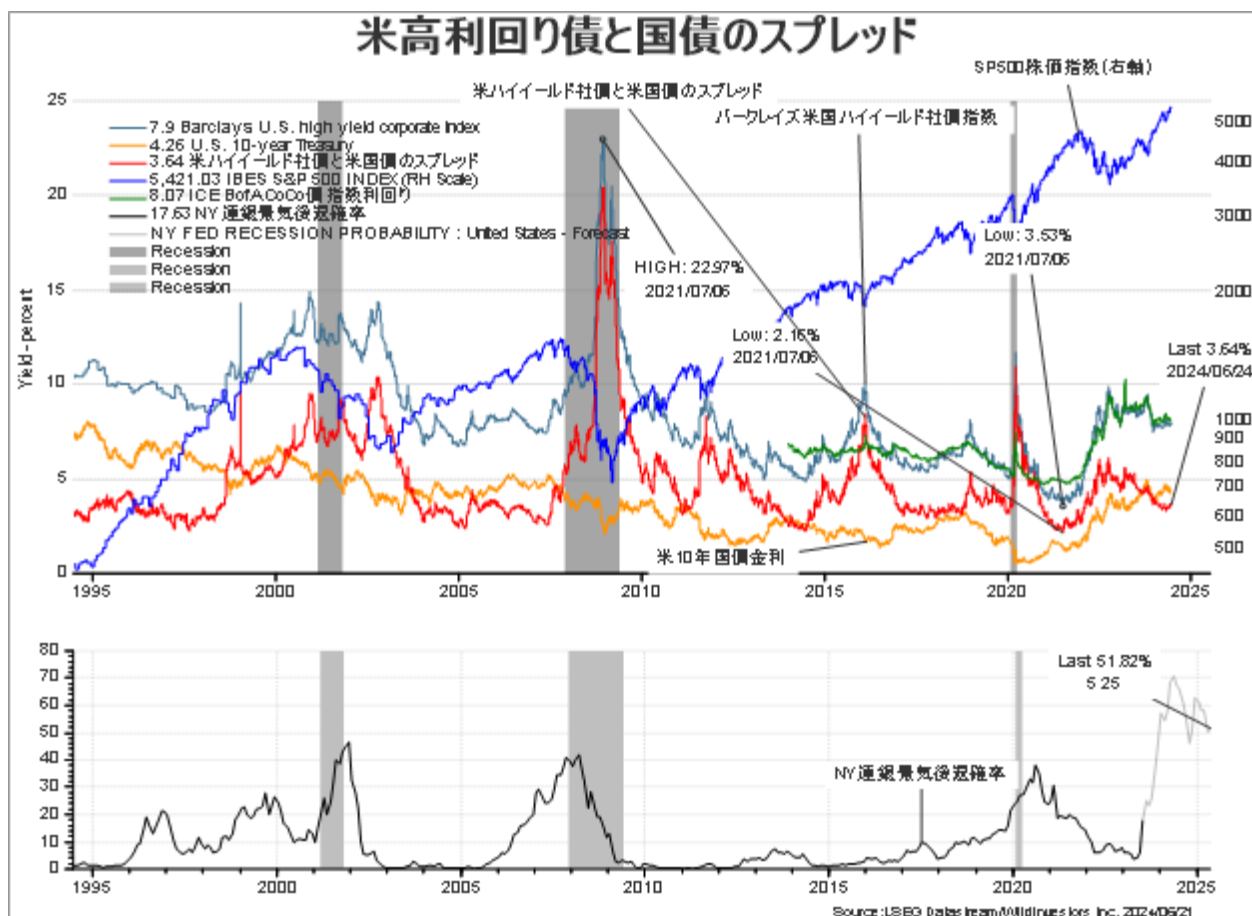


17. クレジット市場は小康状態

ジャンク債スプレッドは前月の 3.42%から 3.64%へ上昇（図表 40）。ハイイールド債金利が 7.84%から 7.90%へ上昇、米 10 年国債金利が 4.42%から 4.26%へ低下したことからスプレッドが拡大しました。AT1 債を含む「ICE BofA CoCo 債指数利回り」も 8.15%から 8.07%へ低下しました。

NY 連銀景気後退確率は 51.82%と、比較的高いところで留まっています。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。

図表 40 ハイイールド債スプレッドと米国 SP500 指数

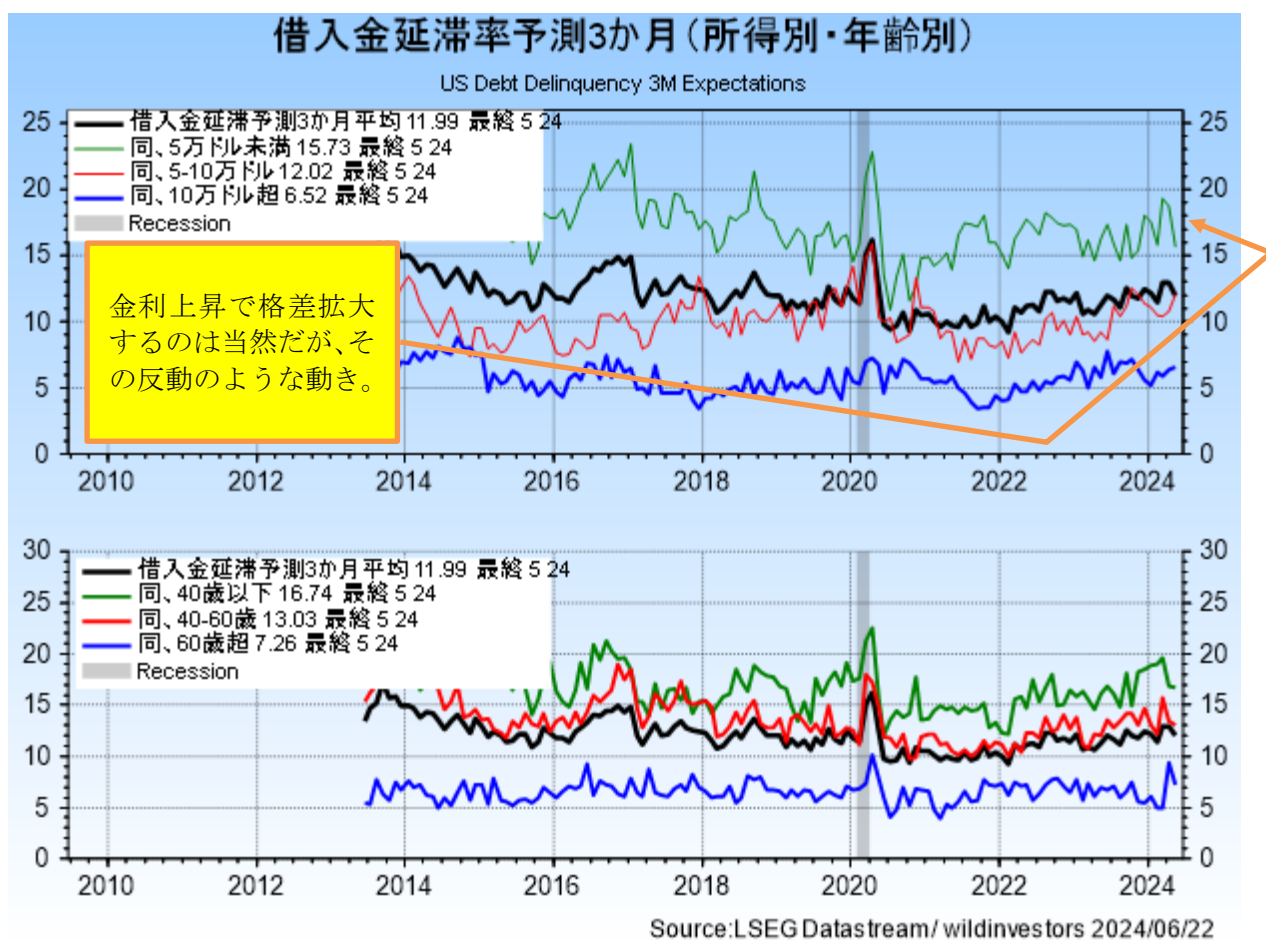


所得による延滞率格差がじりじり拡大してきましたが、先月は縮小しました。

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低下し、5-10 万ドルと 10 万ドル超所得者が上昇して格差拡大が縮小しています（図表 41 上段パネル）。金利上昇によって低所得者層は金利負担が増加しますが、高所得者層は逆に金利収入が増えるので拡大するのが自然なのですがその反動のようなものもやってきます。

ただし下段パネル「年齢別」は 40 歳以下と 40-60 歳と 60 歳超がそれぞれ低下しています。極端な動きだった前月の反動もあるのでしょうか。

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21.58%ポイントと、先月の19.14%ポイントから上昇（図表42 下段パネル）。前者が約2.25%ポイント上昇し、後者が0.20%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6.41%から6.34%へ低下し、米国債金利の上昇と差し引きで前月の2.07%ポイントから2.20%ポイントへ拡大しました（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4.69%から4.59%へ0.10%ポイント低下しましたが（上段パネル）、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0.36%から0.45%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。

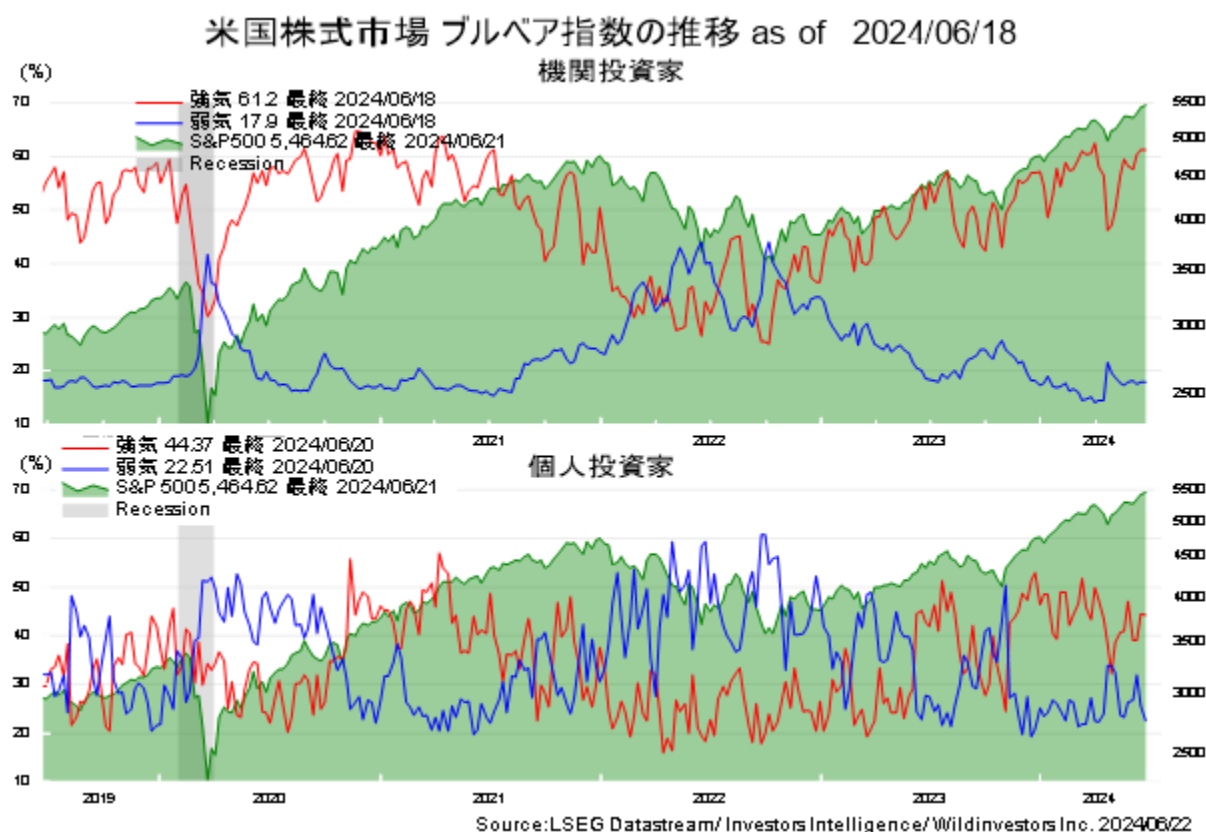
図表 42 新興国のクレジットスプレッド



18. 投資家心理や需給はほぼ変わらず

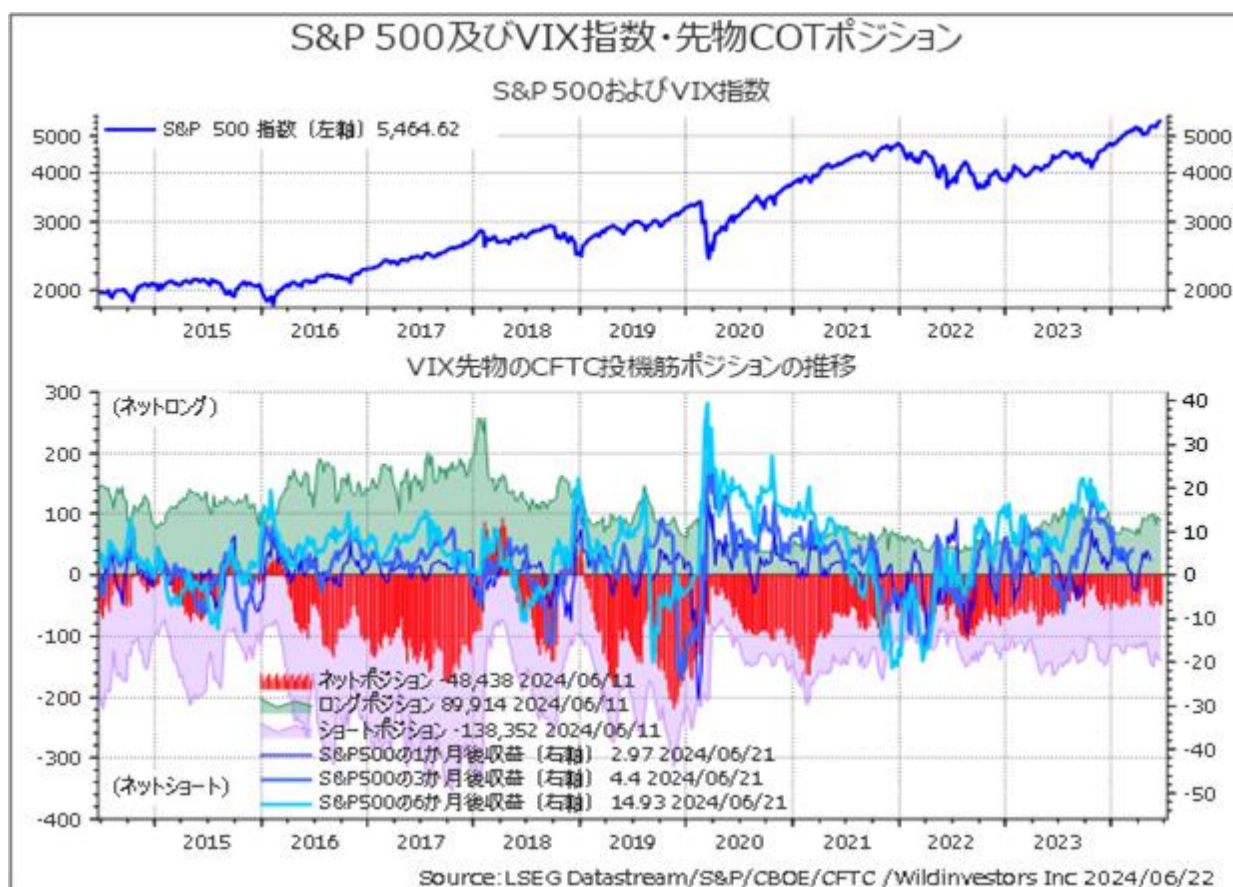
AAII（アメリカ個人投資家協会）のブルベア指数を確認すると、機関投資家（上段パネル）は 05 月の上昇を受けて**強気**が増加し**弱気**が減少しました（図表 43）。それに比べると（下段パネル）の個人投資家も株価下落に敏感に反応していますが、結局同様の傾向となっています。

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スシャル（投機家）の正味売りは先月の約 4.8 万枚からほぼ変わらず（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 06 月 11 日（火）引け後（日本時間の水曜明け方）の数字が、日本時間の 15 日（土）明け方にわかったこととなります。下段パネルには今回からこの指標に対し、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

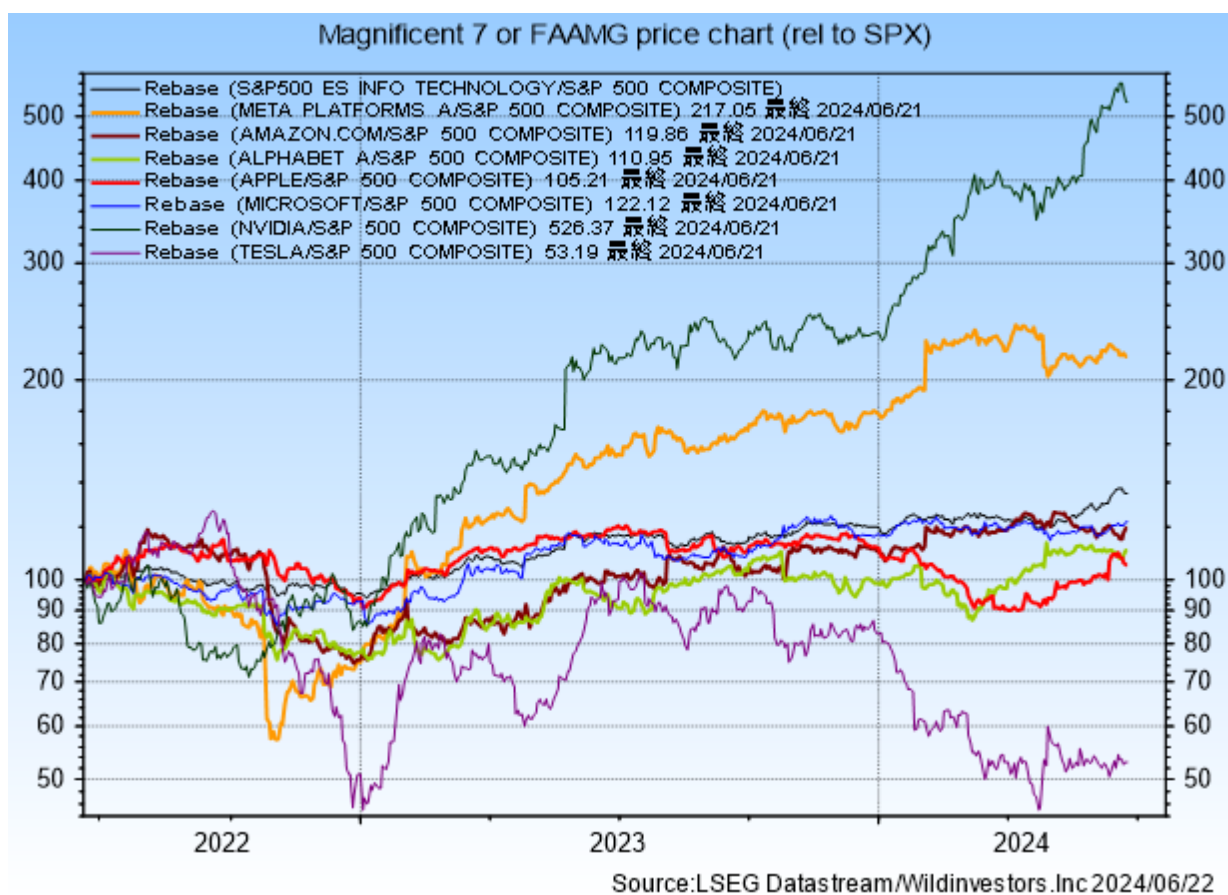


19. マグニフィセント7 占有率が 31%から 34%に急上昇

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）。

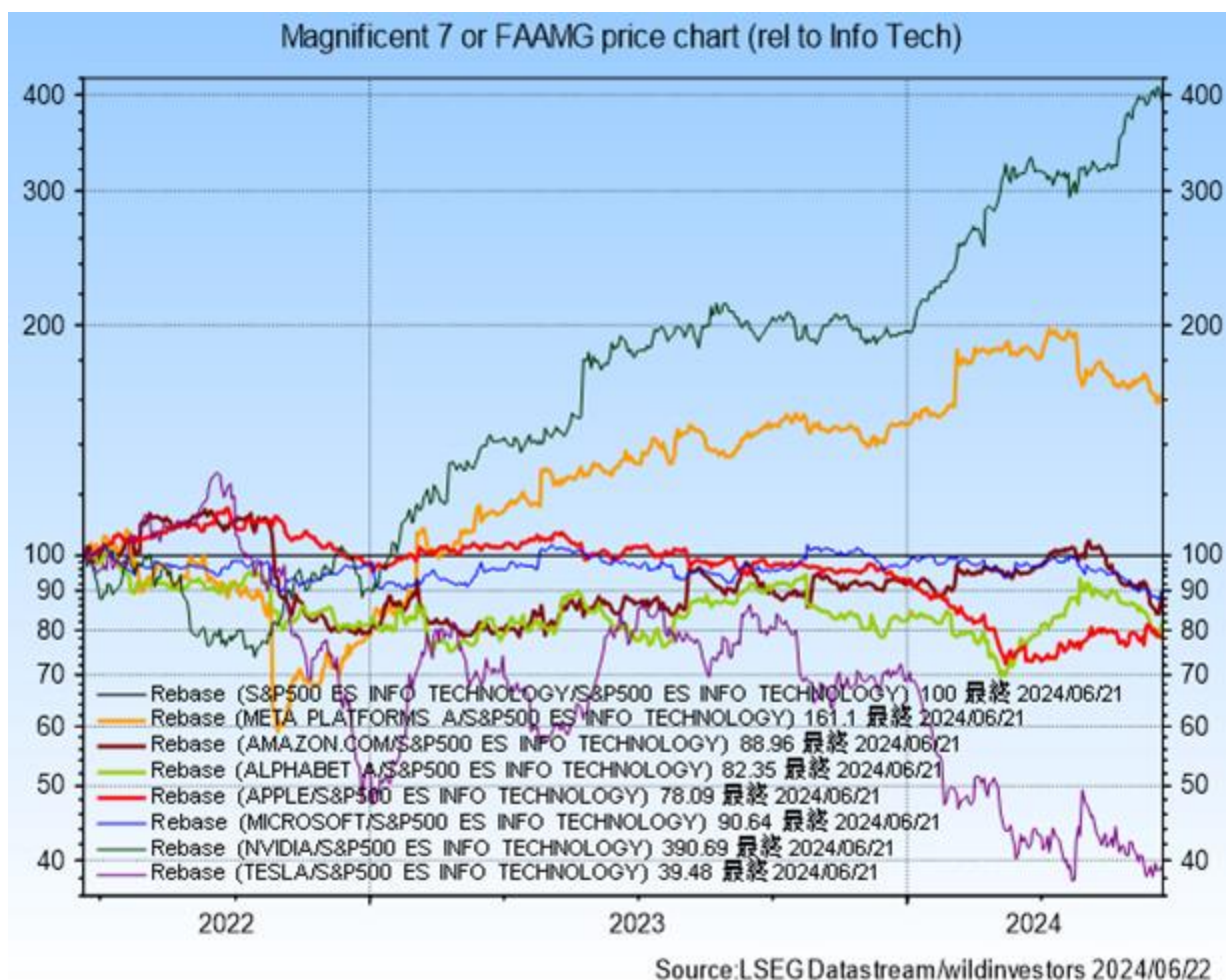
引き続き **エヌビディア** と **アップル** が強く、おかげで **情報技術** が SP500 に対して強くなっているのだと思います。残りの銘柄はほぼ SP500 と同程度です。

図表 45 FAAMG の相対株価 (対 SP500)



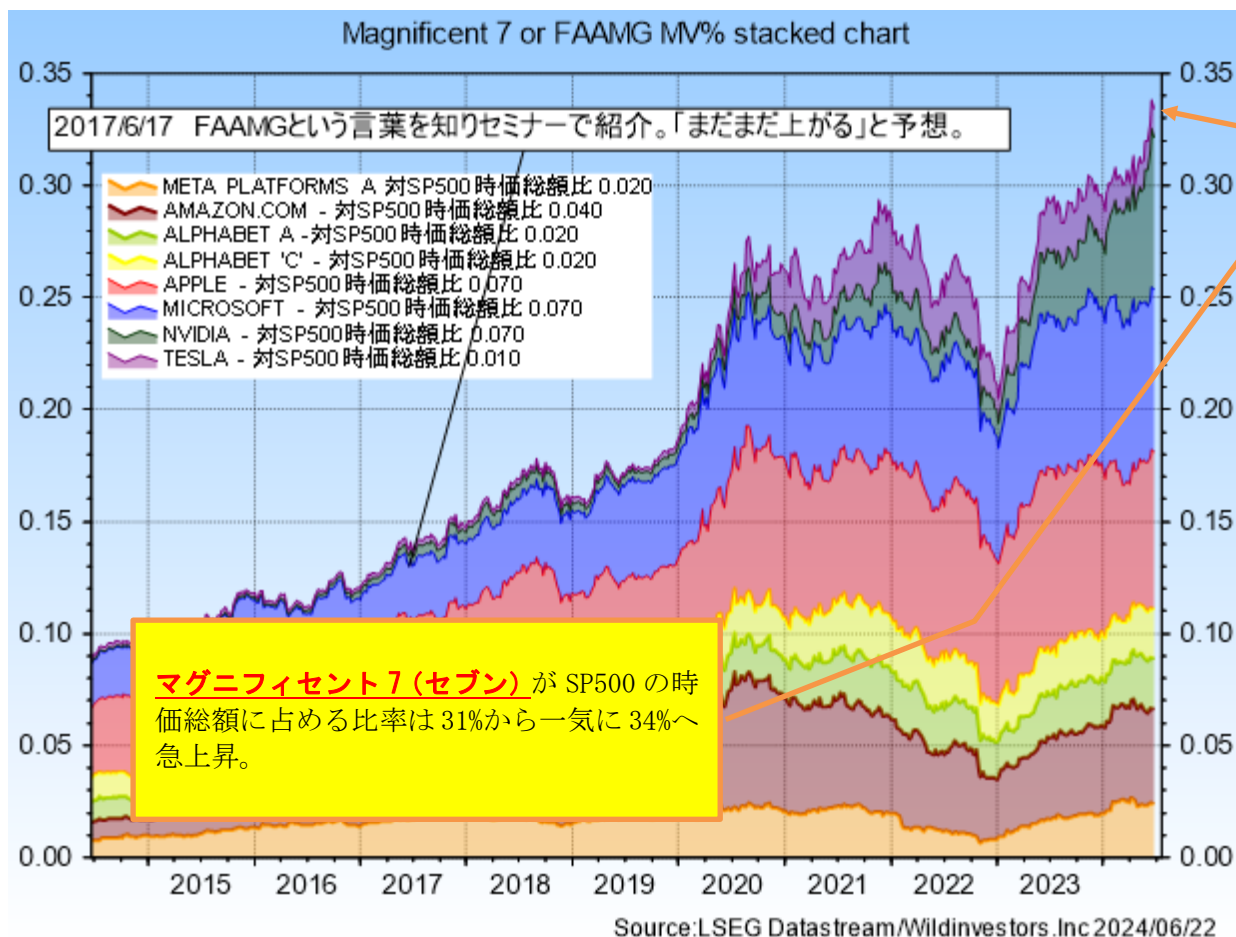
SP500 情報技術指数を基準にすると明らかに強いのはエヌビディアだけで、アップルがようやく横ばい (図表 46)。残りの銘柄の弱さが目立ちます。

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 31% から一気に 34% へと急上昇しました (図表 47)。**ヌビディア** と **テスラ** を除いた **FAAMG (ファング)** 5 銘柄だけでも 25% を超え、2020 年の相対的天井とほぼ同じです。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が、それでも凄まじい二極化だと思います。

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。

20. イールドハンティングのエスカレーション

週末メール

[\(20240621\)エスカレートするイールドハンティング。AI株を強制的に買われ始めた機関投資家。世界的不動産バブル崩壊に注意。](#)

では、

**「世界中の資金が米国に集まり、
かつリスクを取る方向に進んでいる」**

現象について解説しました。

- 米国の高い実質金利に引き寄せられて、年初から 06 月 13 日まで、米債券 ETF は 1090 億ドル(約 17.3 兆円)の買い越しとなった
- 先に米国債を買っていた農林中央金庫(農中さん)は 10 兆円の外国債券を売り、1 兆 5000 億円の赤字を出すした。それで得られた資金は「国内外の株式やプロジェクトファイナンスなど幅広い資産への投資を検討する」とのこと。
- 運用資産 710 億ドル(約 11 兆 2000 億円)の世界で最も著名なテクノロジー株上場投資信託(ETF)一つ、「テクノロジー・セレクト・セクター S P D R ファンド」(ティッカー、XLK)が 1.8 兆円規模の大規模なリバランスを行う。約 1.8 兆円分エヌビディア(NVDA)を買い、ほぼそれと同額のアップル(AAPL)を売る。

以前から書いているように米国の高い実質金利に着目した投資家はまず米国債を買うのですが、米株の値上がりを見ているうちに「米株のほうが儲かるじゃないか」と思い始めます。米長期金利が高止まりして、債券価格が上昇してくれないのであればなおさらです。

しかしすでに米株を買っていた人々は、「情報技術を買っていればもっと儲かる」「エヌビディアだけ買っておけばよい」と、さらにリスクが高い行動にシフトしてゆきます。

これを私は

「イールドハンティングのエスカレーション」

と呼んでいます。

イールドハンティングについてはずっと以前に解説しましたが、新しい会員さんも増えたのでおさらいします。イールドハンティング（利回り狩り）とは基本的に「低い利回りで資金調達し、高い利回りで資産運用すれば儲かる」という自然な行動です。

しかし株価上昇が続くと米国債で満足していた人が米株を買うようになり、米株を買っていた人がバブル銘柄を買うようになります。つまりリスクを取る行動がエスカレートしてゆくのです。**図表 48**で言えば上のほうの「ローリスク・ローリターン」の投資をしていた人々が、よりリスクの高い投資のほうが大きな利益が得られることを「学習して」下の方の「ハイリスク・ハイリターン」に移ってくるのです。この現象は大きなバブルであればあるほど、極端な形で現れます。

図表 48 イールドハンティングのイメージ

運用資産	調達資金	期待収益	リスク				名称・例
			総合	インカム (金利・配当等)	価格変動	通貨	
円長期金利	円短期金利	低	低	低	低	-	
国内不動産		低から中	中	中	低	-	イールドギャップ
高金利の通貨または国債		中	低時々高	低	-	高	スワップ・キャリー
海外リスク資産 (株・不動産)		中から高	中時々高	低	中	高	
海外ハイリスク資産 (バブル株)		高	高時々 一気崩壊	高	高	高	

もちろんこれは永久に続くわけではなく、下の方の「ハイリスク・ハイリターン」はいつか大損を食らいます。しかしそうなるまでに株価や不動産価格はブチ上がっています。

「危ない」と警鐘を鳴らしている人がいるうちはむしろ安全で、最終局面では「そのような人々が強気に転換したり」「弱気のままであったとしてもそれを発言することはなくなり」ます。そのあたりの心理を見極めて、警戒し過ぎることなくうまくこの波を利用したいところです。

21. エヌビディア株が「安い」とのロジックにも一理ある

エヌビディアの時価総額が一時3兆ドル（約468兆円）を超え、アップルやマイクロソフトを上回り世界一となりました。その後は急反落しましたが、いまだにこの上昇相場をリードする中心銘柄で

あることは変わりません。

公開用のビデオとそれに続く会員さん用週末メール

(20240609)なぜ銘柄が少ない ETF が増えているのか？エヌビディアは金鉱掘りにスコップを売る人。営業利益率に要注意。

にも書きましたが、

エヌビディア株は業績が予想を上回り続けているので、ファンダメンタルズに裏付けられた株価上昇です。

さらにマイクロソフト・グーグル・メタといった大企業が、エヌビディアからスコップを買ってAI という金鉱を掘りに向かうという構図が続いています。

以下の絵はまさに、私がエヌビディアを買う理由として書いた通りの例えです。

<https://x.com/JesseCohenInv/status/1793388015449968968>



あくまでも予想が正しければとの前提ですが、「金鉱掘り」たちの予想 PER が 28-32 倍であれば彼らにスコップを売っているエヌビディアの 40 倍程度は高くないと感じてもおかしくありません。ましてや私はドットコムバブル期に PER が 100 倍だとか 200 倍だとか、収益が全くないのに巨額の上場利

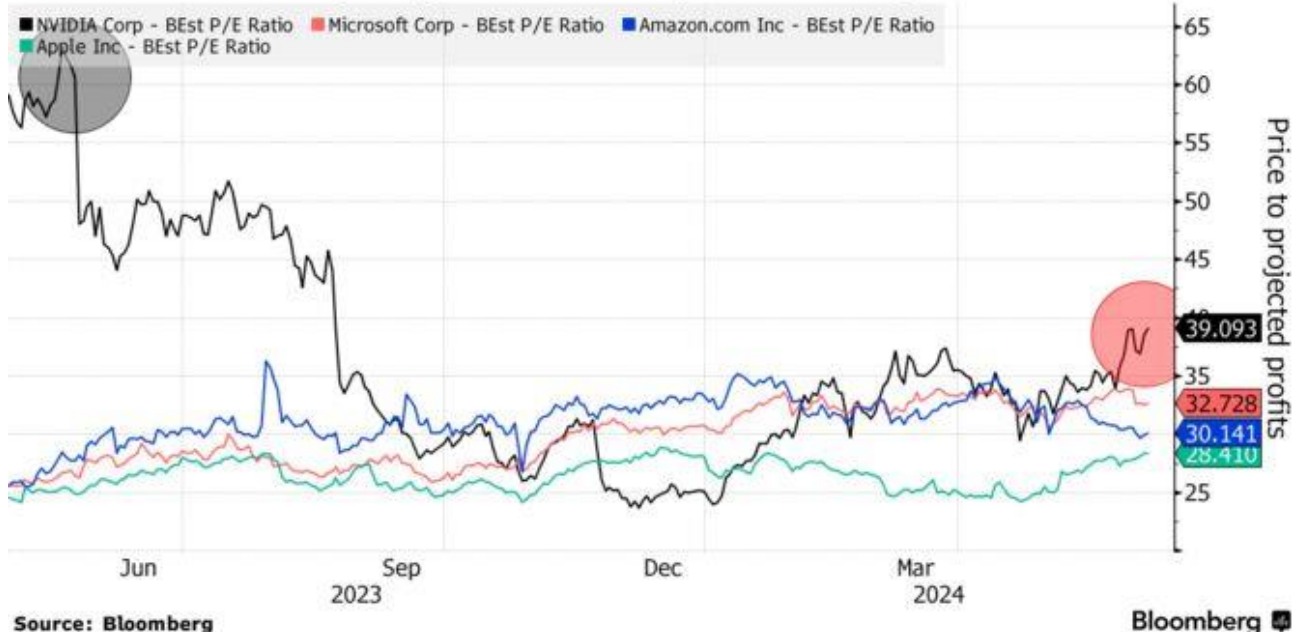
益を得た銘柄を見ているので

「この程度では全く狂っていない」

とってしまうのです。

Nvidia's Valuation vs Other Megacaps

Relative to estimated profit, shares are cheaper than in May 2023



(出所) <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-05/SELXV2T0AFB400?srnd=co.jp-v2>

さらに世界全体の景気はそれほど良くないので、数少ない成長銘柄に資金が集中します。

また安いところで買っている人が多いため、需給的には「売りが出にくい」状況にあります。

それでもバブルはバブルだとは思いますが、いつどこで終わるかわかりません。

「どうせ最後は利益を吐き出して売ることになるので、ポジションを少しずつ落としながら便乗するしかない」

と考えています。

22. 広がりのない上昇相場における心構え

米国では、銘柄数が少ないETFが増えているそうです。

- 「50銘柄未満で運用を開始したETFの数は2010年代には年平均で約19本だったが、昨年は88本に増えた。」
- 「新規設定の株式ETF全体に目を向けると、保有する銘柄数は今年に入って平均約136銘柄と、2010年以來の少なさだという。」

とのこと。

=====

ストックピッカーが覆すウォール街の常識、少数の厳選銘柄に全賭け

2024年6月4日 23:39 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-04/SEK1WYDWLU6800?srnd=cojp-v2>

50銘柄未満で開始のETFは昨年88本、2010年代は平均19本ーBI

少数の厳選銘柄に資金を投入してベンチマークに勝つことを目指す

米株式市場で勝負するアクティブ運用のファンドマネジャーにとって、現在は厳しい時代だ。ごく少数の大型ハイテク銘柄がけん引する形で主要株価指数が高値更新を続ける中、指数連動型のパッシブファンドは多額の資金を引き寄せて大きな利益をあげている。

こうした状況を受け、一部のストックピッカーは高リスク戦略に転換しつつある。高いリターンを見込んで投資対象の企業をこれまで以上に絞り込んでいるのだ。分散投資を中心にするウォール街の常識を覆すものとなる。

ブルームバーグ・インテリジェンス（BI）の上場投資信託（ETF）アナリスト、アタナシオス・プサロファギス氏がまとめたデータによると、50銘柄未満で運用を開始したETFの数は2010年代には年平均で約19本だったが、昨年は88本に上った。新規設定の株式ETF全体に目を向けると、保有する銘柄数は今年に入って平均約136銘柄と、2010年以來の少なさだという。

少数の厳選された株式に資金を惜しみなく投入することで、ごく限られた超大型銘柄の動きに左右される市場全体よりも良好なパフォーマンスを目指すという考えが背景にある。

その戦略はギャンブルでもある。ポートフォリオを縮小することでベンチマークに勝つ確率を高めることはできるが、選択を誤った場合の打撃も大きくなるからだ。ただ、1990年代初期から集中型ファンドの運用に携わってきたナンシー・テングラー氏は、それは取るに値するリスクだと語る。

ラッファー・テングラー・インベストメンツの最高投資責任者（CIO）を務める同氏は「ポートフォリオを過剰に分散させることでトータルリターンを減らすというのは、ポートフォリオマネジャーがやりがちなことで、経験の浅い運用者の場合は特にそうだ」と語った。

「最高の12銘柄」のみを保有するという同社の集中型株式戦略ポートフォリオは昨年、手数料を除いたベースで39%のリターンを記録した。ただ前年は25%のマイナスで、2019年後半より後で

は年平均で約 13%のプラス。同じ期間のダウ工業株 30 種平均のリターンは約 11%だ。

バンク・オブ・アメリカ（B o f A）がまとめたデータによれば、S & P 500 種株価指数の構成銘柄のうち、昨年に同指数を上回る上昇を記録したのは全体の 27%に過ぎず、ベンチマークに勝つという目標は難しさを増している。現在はマイクロソフト、アップル、エヌビディア、アマゾン・ドット・コム、メタ・プラットフォームズの 5 大ハイテク企業が同指数の 4 分の 1 余りを占めており、その影響力は増すばかりだ。（略）

=====

それはある意味当然です。

基本的に市場全体をカバーする ETF はコスト競争が激化して淘汰が進み、参入不能です。

たとえば SP500 に連動し、年間経費率が 0.03%の V00 に対抗する ETF を今さら作ろうとは思いません。

だから後発 ETF は、銘柄を絞って特徴を出すしかないのです。

しかしそれに加えてドットコムバブル期にも見られた「拡がりのない上昇相場」が続いたことも挙げられると思います。

「S & P 500 種株価指数の構成銘柄のうち、**昨年に同指数を上回る上昇を記録したのは全体の 27%**」。

今年に入ってからそれは続き、**SP500 を上回る同指数内の銘柄はわずか 29%**です。

まともに分析してセオリーに則った分散投資をしていると、マグニフィセント 7 などが牽引する指数に負ける確率が高くなります。

だから銘柄数を減らして、SP500 を上回る銘柄だけを厳選しようと商品を設定しているわけです。

銘柄が少ない**「バブル適応型 ETF」**が出てきたことは私の予測通りであり、バブルの終わりに向かって時計の針が進んでいるサイン出もあります。

しかし逆に言えば今は

**「SP500 を買うだけで
上位 3 割以内のパフォーマンスを上げられる局面」**

とも言えます。

銘柄選びは厳選し、自信がないときは SP500 で十分と考えることが大事です。

一方で注意したいのは以下のような商品です。

「第二のエヌビディアに投資!」

それが出現しにくい構造になってしまったからこんな相場になっているのです。

「第二のテスラ」などと同じ、暴落フラグと言えるでしょう。

「AI 革命で恩恵を受ける幅広い銘柄をカバー」

AI 革命第一段階で利益を得る企業はごく少数で、残りはコスト倒れ・期待倒れになります。

それら企業の大半は、エヌビディアなどに高いコストを払う「お客さん」である可能性が高いです。

本当にそのコストを上回る利益を得られるのかと、再考すると良いでしょう。

すでに「期待外れ」と売り込まれる銘柄が出てきています。

勝手に期待され、勝手に失望され、気の毒だと思います。

23. バブル佳境の脳筋戦略「松竹梅」

したがって

このような上昇相場では「指数＋それを牽引するいくつかの銘柄」という荒っぽい「脳筋戦略」が非常に有効

です。

今回の場合「それを牽引するいくつかの銘柄」とは**エヌビディアとそれを補完する銘柄**のことであり、それ以外に投資をしてもあまり意味がないということです。

それをどんな指数と組み合わせるかですが、リスクおよびリターンが高い順に次のようになると考えました。これを

バブル佳境の脳筋戦略「松竹梅」

と名付けます。

- 最もハイリスク・ハイリターン=松:エヌビディアと保管銘柄+情報技術 ETF
- 最もハイリスク・ハイリターン=竹:エヌビディアと保管銘柄+NASDAQ (先物・ETF)
- 最もハイリスク・ハイリターン=梅:エヌビディアと保管銘柄+SP500 (先物・ETF)

再掲

バブル佳境の戦略 「松竹梅」

2024/06/08



- ポイントは、エヌビディアをアンダーウェイト(指数より少ない比率)にしないこと！
- リスクとリターンが高い順に
 - 松:エヌビディア+情報技術ETF
 - 竹:エヌビディア+NASDAQ (先物・ETF)
 - 梅:エヌビディア+SP500(先物・ETF)←秋まで
- ごく一部の銘柄以外は指数並みで良しとする。それでも「適度に分散」するよりずっとマシ。
- 素人っぽく見えるが、バブル終盤では最も効果的。そこから先はまた変わることにご注意！

出典:「2024年05月ポートフォリオパフォーマンス解説動画」20240608より

23

これらの戦略は、

中途半端に分散するより「徹底した銘柄集中と徹底した分散を組み合わせるほうが良い」

という考え方に基づいています。

ベースとなる指数並みなら御の字で、さらに少数の個別

銘柄とトッピングすることで超過収益を目指す

という考えです。

素人っぽく見える戦略だと思いますが、バブル終盤では最も効果的と考えます。

24. ロックイン効果と金融政策

アトランタ連銀ボスティック総裁は金融政策の景気抑制効果が薄れているため、高金利を維持する必要があると発言しました。

コロナの時期に金利が低くなったため、**みな住宅ローンを低利固定で借り換えてしまい、その後政策金利が高くなってもその人々は影響を受けずに景気が鈍化しない**と言っています。

これは以前に説明した「**ロックイン効果**」ですね。

まあその損失を中小銀行が食らっているわけですが。

しかし**それによって金融政策の効果が薄れている**というところにまで、私は考えが及びませんでした。

=====

ボスティック総裁、金利維持必要—金融政策の景気抑制効果薄れる

2024年5月24日 7:16 JST 更新日時 2024年5月24日 8:47 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-05-23/SDYJXCT0AFB400?srnd=co.jp-v2>

金利をより長くより高い水準に維持する必要高まるとボスティック氏

インフレ率は2%への軌道に戻りつつあるようだが進展は遅いと指摘

米アトランタ連銀のボスティック総裁は23日、金融政策が成長を鈍化させる効果は以前のサイクルよりも弱くなっており、インフレ抑制のために金利をより長くより高い水準に維持する必要性が強まっていると述べた。

同総裁はスタンフォード大学経営大学院の学生とのオンラインディスカッションで、1-3月(第1四半期)にはほとんど下がらなかったインフレ率が再び低下していることに満足していると示唆したものの、進展はまだ遅いと指摘した。

「2024年第1四半期(1-3月)のインフレ率は基本的に横ばいだった。ここ2、3のデータは恐らくこうした状態を脱してインフレ率が2%に向かう軌道に戻りつつあることを示唆している

が、進展は遅い」と語った。

ボスティック総裁は米経済が新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）を経て変化し、人々や企業が以前ほど金利に敏感でなくなったとの考えを示した。

「インフレが急加速し、われわれが政策金利を変更しなければならないことが明らかになると、負債を抱える人はいずれも債務を低コストで固定しようとした」とし、非常に多くの債務がより低金利へと借り換えられたため、政策金利の影響力は弱まっていると説明した。

その上で「米政策金利に対する感応度、つまり当局による景気抑制とその程度はかなり小さくなるだろう」と指摘。現在の政策金利の水準について、このような理由から「あなた方が予想するよりずっと長く続くと予想している」と述べた。（略）

=====

上記記事とコインの裏表ですが、低利固定で「貸してしまったほう」が苦境に陥っているという話。

最上級の AAA でも投資額の 75%未満しか回収できなかったそうです。

まあ、そうなりますよね。

特にポリコレ都市からは人々や企業が逃げ出していますし。

=====

米商業不動産の苦境、最高格付けでも CMB S に損失—金融危機後で初

2024 年 5 月 24 日 1:12 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-05-23/SDXUFLDWRGG000?srnd=co.jp-v2>

マンハッタンのオフィス物件、トリプルA格付け部分で 26%の損失

最も安全とされる CMB S でも痛みが広がる恐れとの声

米国で最高格付けを付与された商業用不動産担保証券（CMB S）が世界的な金融危機の後で初めて損失を出した。

損失が出たのはニューヨーク市マンハッタンにあるビル「1740 ブロードウェイ」のモーゲージ債権を裏付けとする 3 億 800 万ドル（約 483 億 5900 万円）相当の債券。ローンが大幅なディスカウントで売却されたことを受けて、トリプルA格付け部分の買い手は、投資額の 75%未満しか回収できなかった。バークレイズによると、このような債券で損失が出たのは金融危機の後で初めて。これより下位の 5 つの債権者グループは全額を失った。

投資回収を確実にするための安全策を乗り越えて、痛みが最上位の債権者にまで及んだことは、米商業用不動産市場の一角が陥っている苦境を物語ると指摘されている。

今回のような物件はとりわけ脆弱（ぜいじゃく）だという。単一の中核テナントが大半のスペースを占める古いオフィスビルで、単一のモーゲージに裏付けられた債券であることがその要因だ。大幅なディスカウントでローンが売却されるのに伴い、損失はさらに拡大するとの見方がアナリストの間で出ている。

パークレイズのCMB Sストラテジスト、リア・オーバービー氏は「トリプルA格付けの商業用不動産担保証券で初の損失が出たことで、他の最上位債券にも痛みが広がるのは間違いないだろう」と指摘。「こうした損失は、商業用不動産市場が最悪期に突入し始めている兆候かもしれない」と述べた。

非エージェンシーCMB Sの発行残高は約 7000 億ドルで、銀行のバランスシートにはさらに 3 兆ドルの商業用モーゲージ債権がある。そのため損失がわずかに増えるだけでも、数年にわたり金融システムの足かせとなりかねない。(略)

=====

25. メガバンクの海外進出により為替感応度が 10 年で 2-4 倍に拡大

メガバンクの為替感応度が 10 年で 2-4 倍に拡大したという記事が興味深かったので紹介します。

その要因としては、以下のようなことが挙げられています。

(1) 円安による海外資産価値の資産増加

(2) 海外銀行を買収した効果

=====

コラム：銀行経営に影落とす円安、最高益の裏でリスクも膨張＝大槻奈那氏

By 大槻奈那 ピクテ・ジャパン シニアフェロー

2024 年 6 月 5 日午後 4:03 GMT+9

<https://jp.reuters.com/opinion/forex-forum/VG2BF5QILVKCZPT7GSLCZZANIE-2024-06-05/>

〔東京 5 日〕 - 2024 年 3 月期の金融機関の決算は絶好調だった。3メガバンクの合計当期利益は 3.1 兆円と過去最高を計上した。銀行だけではなく、損保大手 3 社も同じく、計 1.5 兆円で 3 社とも過去最高益となった。

これらを支えた大きな要因が海外事業である。事業自体の好調さもあるが、為替の影響が大きかったのが当期の特徴だ。一例として、三井住友フィナンシャルグループ（FG）は、24 年 3 月期の連結業務純益の増益幅 2838 億円のうち、28%に当たる 800 億円は円安の効果だったと明らかに

している。

今期についても、引き続き為替が収益のカギを握る。3メガバンクの25年3月期収益計画上の想定レートは1ドル135—140円となっている。一方、もし円安が続いた場合の連結業務純益は、10円の円安につき各行350億円—800億円の増益となるとみられる。会社計画上の利益を4—6%押し上げる計算だ。

ちなみに10年前の2014年度の円安の影響額は、連結業務純益に対し各行とも200億円程度とされていた。為替感応度は10年で2—4倍に拡大したことになる。特に銀行ごとの格差が広がっており、現在メガバンク中最大とみられる三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)の為替感応度は、トヨタに次ぐ規模という試算もある。

<邦銀にとって手痛い資本余力への影響>

しかし、円安を喜んでばかりではいられない。海外資産に絡むリスクアセットが膨張しているためだ。開示のある三井住友FGは、昨年度の円安でリスクアセットがおよそ3兆円膨張した。大手行合計では、10円の円安で、5.6兆円程度リスクアセットが膨張すると試算される。

貸出のリスクウェイトが平均30%程度と仮定すると、リスクアセットの金額の3.3倍に当たる18.5兆円程度の貸出を積み上げたのと同じだけのインパクトを円安が与えてしまった。この分、資本が余分に食われてしまい、他の投融資を行う余力が圧縮されたと考えられる。

また、そこまで影響は大きくないが、トレーディングリスクも為替の変動の影響を受けていると思われる。メガバンクのトレーディングリスク量のうち、為替にかかわるリスク量(バリュー・アット・リスクの計算による)は、トレーディングリスク全体の5%程度を占める(2022年9月末時点)。金利リスクに比べればはるかに小さいが、それでも3メガバンク合計で3000億円超となっており、前年同期比で6割増加した。その後の為替のボラティリティーの上昇で、リスク量が一層増加していると考えられ、その分、その他のトレーディングでのリスクテイク力が若干そがれている可能性もある。

もちろん、資本比率に余裕があればこれらの影響は気にならない範囲だろう。しかし日本のメガバンクの24年3月末時点の普通株式等から成る自己資本「ティア1」の比率は、10.5—11.5%(バーゼルIII完全実施ベース、有価証券評価差額金を含むベース)となっている。規制の最低基準は十分満たしているものの、欧米の主要行の13—17%程度と比べると低い。米銀などと比べ利益の積み上がりが遅かったことや、株価低迷対策で株主還元も充実させてきたこと、還元などに対し欧米ほどの当局介入がなかったことなどが背景にあるとみられる。

日本国内の与信リスクの低さを考えればそこまで違和感はないものの、これ以上の資本比率低下は、国際的に営業を行う大手行としてはリスクとなる。

<円安が銀行の成長戦略に影を落とす可能性>

円安には、もう一つ、邦銀の戦略にとって大きな問題がある。海外投資が極めて高価になってしまっていることだ。

一般に日本企業による海外M&Aは実を結びにくいと揶揄（やゆ）されるが、金融機関の場合、大きな成功事例も出ている。2008年9月にMUF Gが行ったモルガン・スタンレーへの出資は、今や期中3000億円を超える収益貢献だけでなく、自前の証券会社との協業のシナジーなども生んでいる。MUF Gが今モルガン・スタンレーに出資しようとしたら、当時の約9500億円は、為替影響だけで1.5兆円にも跳ね上がる。

もう一つ、三菱東京UFJ銀行（当時）の2013年のアユタヤ銀行（タイ）への出資は、24年3月期単年度で、グループの当期利益に963億円貢献した。この買収についても、タイバーツが円に対し当時から3割程度上昇していることから、5360億円という当時の買い値は今なら7000億円程度になっていたとも想定できる。もちろん、円安で将来的な収益も大きくなるのだが、まずは資本へのストレスが大きいのしかかる。

買収価格が上昇しても、既に海外買収を済ませた金融機関ならば、平行して拡大する外貨建ての収益を充てることができる。大きな先行者メリットだ。しかし、これから株価純資産倍率（PBR）1倍達成に向けて、海外買収を通じて成長戦略を加速しようとする金融機関にとって、円安は痛手だ。実際、23年の邦銀の海外M&Aを見ると、最大でも2000億円規模と、かつてほどの迫力はない印象だ。

もちろん、良質なディールが特別に持ち込まれれば別だが、特に後発組にとってそのような機会は多くないだろう。円安は、短期的には金融機関の利益に総じてプラスとなったが、中長期的には成長力格差を広げる諸刃の剣となるかもしれない。（略）

=====

しかしこれらの変化は、邦銀がグローバル競争を生き残る上で不可避であると思います。

私がまだ日本の銀行にいた頃、他国の金融機関を買収して大きくすることは夢物語でした。

大金をはたいて買ったとしても、騙されて損をすることが多かったイメージです。

それが今や為替感応度が収益に影響を与えるほど、大きな割合を占めるようになったことに嬉しさを感じます。

ただ私にとって「**リスク資産の増加により、貸し出し余力が削られている**」という指摘は盲点でした。

なるほど通貨エクスポージャーが増えた分、規制上の貸し出し余力が減ってしまうわけですね。

また**三菱UFJの為替感応度がトヨタに次ぐ規模**ということも驚きでした。

うーむ。すると邦銀もメーカーのように「現地で調達し、現地で収益を得て、現地で再投資する」というモデルになって行くのですかね。

26. まとめ：バブル佳境の脳筋戦略「松竹梅」

米国はあっさり史上最高値を更新し、エヌビディアを筆頭に **AI 関連など一部の大型グロース株主導の上昇**が続いています。やはり **米長期金利が空気入れの役割**を果たし、それが少し低下してドル安になると企業収益が好転して株価が買われるという **ドットコムバブル期のパターン**に戻ってきました。弊社予想通り米国株の EPS（一株あたり利益）が加速し始めたため、引き続き「米株を売るのは危険」と考えます。それでも秋に向けて大きな調整局面があり得ると考え、過去 1 年引っ張ってきた **「邪道の銘柄選択」**を **5 割以上から 2 割程度に縮小**しました。ただそれは理性によるものではなく、**「計算された強欲」**によるものです。

- 一部の銘柄が市場全体を牽引する **AI バブル**が始まった。今は **AI アクセラレータ(プロセッサ)** 関連や周辺機器にまでに注目が集まっている。
- 経済指標を見ると **良性のデマンド・プル・インフレ**とは言えなくなったが、景気回復によるインフレ圧力なのであまり恐れる必要はない。
- インフレ率が上げやすい季節の中でも **住居費が上昇**している。 **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。
- 米国の住宅市場は回復しつつあり、商業不動産 (CRE) は **オフィスビルだけ注意**しておけば良い。 **住宅価格は堅調**だが在庫が急速に増えており、「住宅費のインフレも近く鈍化することを示唆するモデルもある」とリッチモンド連銀バーキン総裁は述べている。
- 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**の可能性は続くが、**それらは最終的に AI バブルを止めるのではなく加速させる要因**となる

状況としては引き続き、1990 年代後半の **ドットコムバブル**に酷似しています。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果てしない高みへと昇ってゆくパターンです。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はおそらくマイナスへ**と突入するでしょう。

(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

香港株は下落を再開しました。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。

米実質金利が再び上昇し新興国から資金流出が続いているため、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近い」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。

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」が続いています。「(2)新興国クラッシュ」は新興国全体からの資金流出が再開し、いずれ連鎖破綻に至ることは不可避です。「(3)再ブロック化」も「再ブロック化」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。バイデン政権が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が、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。

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。バイデン政権がトランプ派潰しに血道を上げている間に、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きません。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。消去法で自民に投票していた人々が中道や右派に流れたら、立憲民主党などが競り勝つ選挙区が増えて自民党が少数与党になっても不思議ではありません。

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、

米株の中ではAI バブル銘柄を2割程度に縮小し保持

ことを基本戦略とします。

まとめの表は変更ありません。↓↓↓

株の上昇要因	順位	下落要因
<p>世界経済は米国が牽引</p> <p>製造業が好転し始め、米 EPS が加速する気配アリ</p> <p>中国から逃げた資本が西側に戻る</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>おそらく AI バブルが始まった。</p> <p>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」。</p> <p>「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。</p>	1	<p>新興国危機</p> <p>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</p> <p>重要なチョークポイントを米国が中国に奪われている</p> <p>中国から西側資本が撤退本格化</p> <p>第三次世界大戦の戦火拡大</p> <p>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</p> <p>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。</p> <p>ダイベストメントで化石燃料の供給が阻害される</p> <p>中東諸国は米国に愛想を尽かし、ロシアに接近</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>中国地方自治体も土地使用権売却益が減り給料削減のデフレ政策</p> <p>隠せなくなった中国の外貨不足。</p> <p>新興国危機。中南米から中国へ</p> <p>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。</p>
<p>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。</p>	2	<p>EU で不満高まり崩壊の危機</p> <p>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！</p> <p>気候変動ビジネスで自縄自縛</p> <p>グリーンフレーションをめぐる先進国内の対立</p>
	3	<p>東アジアの地政学リスク。</p> <p>買い占め・粗悪品で脱中国が加速</p> <p>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。</p> <p>時間稼ぎはもう通じない</p> <p>香港人権法・ウイグル人権法で米国は民</p>

		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。と想っていたら 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	
	廃棄	

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
逆に米国はインフレ体質でインフレ加速

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]

27. 【再掲】投資戦略アップデート[週末]メール

(20240524) 新興国連鎖破綻後がバブルの本番。「エヌビディアだけ買えばいいのに」と詰められる。「ロックイン効果」で利上げ効かない説。

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート (20240524) 新興国連鎖破綻後がバブルの本番。「エヌビディアだけ買えばいいのに」と詰められる。「ロックイン効果」で利上げ効かない説。

ただいま 2024 年 05 月 24 日 (金) 22:15 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 05 月 24 日 20:02

投資戦略動画 (公開用) 20240524 「邪道の銘柄選択」を大幅削減。パフォーマンス+10 から+18% 超で勝ち逃げ。第三次世界大戦と「再ブロック化」時代の投資。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289557.html>

全会員さん用動画 (18 分)

<https://youtu.be/DXylwviagcY>

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】

1. 「邪道の銘柄選択」を大幅削減
2. パフォーマンス+10 から+18%超で勝ち逃げ
3. 第三次世界大戦と「再ブロック化」時代の投資

関連リンク

投資戦略アップデート（公開用）20230603 恐怖を煽っても米株が下げない不気味。どうやら AI バブルが始まったと判断。

2023/06/03

https://youtu.be/v5Liobgov_k

SP500 指数チャート

[https://stockcharts.com/freecharts/gallery.html?\\$SPX](https://stockcharts.com/freecharts/gallery.html?$SPX)

ワイルドインベスターズ会員サイト

<https://wildinvestors.com>

【1. 「邪道の銘柄選択」を大幅削減】

今月の頭に、昨年 05 月に始めた「**邪道の銘柄選択**」をほぼ 1 年経って大幅削減しました。

これは弊社の「**8 対 2 コア・サテライト戦略**」が長期でかなりうまく行ったケースです。

「**コア**」は比較的安全で、再現性のある銘柄。

「**サテライト**」は積極的に、再現性のない投資チャンスまで貪欲に狙う部分です。

しかしそれをリバランスせずずっと続けた結果、後者の成長銘柄が上昇を続けついには 5 割を超えました。

今回の措置は、それを久々にリバランスしてまた 8 対 2 に戻したイメージです。

私は引き続き、米株に強気です。

しかし儲かったこともあり、「一部勝ち逃げ」して次のチャンスに備えることにしました。

それでも超キ〇ガイが、

ややキ〇ガイになっただけです。

このようなことを今月の会員さん向け動画・メール・会員レポートなどで解説しています。

今は新規入会が可能になりましたので、興味のある方はご検討ください。

【2. パフォーマンス+10 から+18%超で勝ち逃げ】

「邪道の銘柄選択」を続けたおかげで、パフォーマンスもそれなりに報われました。

2023年05月末から2024年04月末まで11か月間のパフォーマンスは、それぞれベンチマークを10%超上回ったのです。

最後2か月でかなり吐き出してしまいましたが、最初から「ダメになるまで粘る戦略」だったのでヨシ！とします。

	永久保有	グローバルマクロ	個別銘柄
パフォーマンス	41.97%	46.40%	52.80%
ベンチマーク	23.64%	35.97%	35.97%
差	18.33%	10.43%	16.83%

今回の「**邪道の銘柄選択**」縮小は「**勝ち逃げ**」のタイミングでした。

それを始めた2023年05月は、恐怖を煽っても米株が下げない不気味な上昇相場でした。

その週のニュースは中身が薄く、結局のところ「米デフォルトと金利引き上げ、2つの恐怖煽り」しかなかったのです。

ところがメディアが恐怖を煽り続けても、米株はむしろ強かったのです。

「これらを本気にして売っていた人が買い戻せばブチ上がるのでは？」と思い、AIバブル開始と判断しました。

当時の状況は「銀行の信用収縮」を、「バブルによる株式市場の信用創造」が上回って米株が上昇した1997-98年に酷似していました。

金利上昇期に起きるような超バブルには「リスク」「バリュエーション」「常識」が通用しません。

このときに必要なのは、中二病的に言うなら「冷徹な狂気」だったのです。

おバカな言い方をすると、危険を理解できない現場猫が「ヨシ！」と仕事を続けるイメージ。

「上がってるからヨシ！」

「みんな買ってるからヨシ！」

「なんだか知らんがとにかくヨシ！」

と、馬鹿になって買うしかありません。

私はバブル期の投資戦略を「邪道の銘柄選択」と名付けましたが、それはまさにこの「ヨシ！」の精神です。

ドットコムバブルの最後は、情報技術「だけ」で上げ続けました。

1年前も「正直、とても怖い」と感じましたが、その気持ちは今でも変わっていません。

【3. 第三次世界大戦と「再ブロック化」時代の投資】

何度も言うように、**第三次世界大戦はすでに始まっています。**

私は2018年10月のペンス演説以来、「再ブロック化が進む」と解説してきました。

もはや潜在敵国の情報機器・ソフトウェア・クラウドサービス・飛行機・ヘリ・自動車などはお互いにセキュリティの面から使えないのです。

最終的にはネットもお互いに遮断して、東西冷戦に戻るはずだと考えています。

その過程で損する企業と利益を得る企業が出て来ますので、それを見分けて投資してください。

それさえ知っていれば、そんなに難しくない相場です。

もし判断がつかないようなら、弊社の会員になってみてください。

(終)

=====

【会員さん用アップデート概略】

1. 新興国連鎖破綻後がバブルの本番
2. 「エヌビディアだけ買えばいいのに」と詰められる
3. 「ロックイン効果」で利上げ効かない説

関連リンク

投資戦略アップデート（全会員共通）20230603 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

2023/06/03

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

ボスティック総裁、金利維持必要－金融政策の景気抑制効果薄れる

2024年5月24日 7:16 JST 更新日時 2024年5月24日 8:47 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-05-23/SDYJXCT0AFB400?srnd=co.jp-v2>

米商業不動産の苦境、最高格付けでもCMB Sに損失－金融危機後で初

2024年5月24日 1:12 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-05-23/SDXUFLDWRGG000?srnd=co.jp-v2>

米国人の7割超、少なくとも経済的に問題ないと回答－FRB調査

2024年5月22日 10:34 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-05-22/SDUYEZTOG1KW00?srnd=co.jp-v2>

【1. 新興国連鎖破綻後がバブルの本番】

公開用のビデオで言わなかったことを説明します。

**おそらく今年から来年にかけて、
1997-1998年に似た新興国連鎖破綻が起きるはずです。**

そのときに「邪道の銘柄選択」を続けていたのではかなりの損を食らうので、それを縮小したのです。

それは裏を返すと、**新興国連鎖破綻後にもう一発バブルで儲けてやろうというスケベ心。**

理性ではなく「計算された強欲」による行動です。

「そこからバブルの本番が始まるので、大儲けしたい」と私は考えています。

【2. 「エヌビディアだけ買えばいいのに」と詰められる】

マグニフィセント7はSP500に対し、結局エヌビディアだけ強い結果になっています。

局面が進むにしたがって牽引する銘柄が減ってゆき、指数を上回ることが難しくなってゆきます。

個人投資家は「銘柄選択に迷ったときはSP500で十分」と考える「逃げ場」があります。

しかし銘柄選択を行っている機関投資家（アクティブマネージャー）は、分散投資を義務付けられているためなかなか指数に勝てなくなってしまうのです。

しまいには「エヌビディアだけ買えばいいのに。なぜ買わないんだ」と顧客に詰められてしまいます。

それで仕方なく割高とわかっていながら人気銘柄を組み入れるわけですが、そこから暴落が始まるというのがひとつのパターンです。

【3. 「ロックイン効果」で利上げ効かない説】

米住宅の「**ロックイン効果**」については、会員レポート2023年11月号などで以前も説明しました。

それは米国の住宅ローン金利が上昇したことによって低金利住宅ローンで借りた人々は住宅を手放したがる、おかげで中古住宅供給や労働者の移動が滞っているという話です。

「ロックイン効果」は借り手にとって大きな利益となります

富裕層なら4%で住宅ローンを返済しつつ、5%の預金金利をもらうだけで儲かります（税金は無視）。

しかし低所得者層は金利を払う一方なので、カードや自動車ローンの延滞率が上がってしまうのです（会員レポート2024年05月号）。

**その利益の出所は、米国の中小銀行や債券投資家が
大きな損失は被ったことで賄われています。**

借り手にとって大きな利益は貸し手にとって大きな損失なので、中小銀行や債券の買い手が大損しているのです。

海外では**ノンリコースローン**が主流なので、不動産投資家はたとえば不動産価格が 100 億円から 50 億に暴落すると返済をやめてデフォルトさせます。

そしてその 50 億の価値しかない担保不動産を貸し手に渡して借入金 80 億円をチャラにしてしまうのです。

その差額 30 億円は担保不動産が値上がりしない限り、貸し手の損になってしまいます。

これで米国の中小銀行が破綻し、今も苦しんでいるわけです。

したがって「個人消費が好調なこと」「格差が開いていること」と、「不動産投資ファンドがデフォルトしていること」「米中小銀行が商業不動産で苦しんでいること」は全く矛盾しません。

裕福な借り手が利益を得て、貸し手はその分損をただけなのです。

今週、アトランタ連銀ボスティック総裁が興味深い発言をしました。

「コロナの時期に金利が低くなったため、みな住宅ローンを低利固定で借り換えてしまい、その後政策金利が高くなってもその人々は影響を受けずに景気が鈍化しない」

「だから高金利を維持する必要がある」

ここでは「ロックイン効果」という言葉こそ使っていませんが、**「ロックイン効果によって利上げ効かない」と言っている**のです。

もうひとつ興味深いのは、米国人の 7 割超が「経済的に問題ない」と感じているとの FRB 調査が発表されました。

78% 2021 年
73% 2022 年
72% 2023 年 10 月時点

2021 年はコロナ給付があったので、低所得者層も貯金があったのかもしれませんが。

「給付金で食べていけるから働かなくても良い」と、労働参加率が低下しました。

それ以降は給付が底を尽き、高金利のため格差が拡大した可能性は大きいです。

しかしその数字は昨年とはほぼ変わらず、経済環境がここ 1 年で悪化しているわけではなさそうです。

するとバイデン氏の支持率低下は「経済」ではなく、「治安」「不法移民」など別の要因であることが正しいと考えるべきでしょう。

(終)

*****[パフォーマンス]*****

2024年05月のパフォーマンス（暫定）

「永久保有」は情報技術が強くリードをさらに拡大しました。

「グローバルマクロ」はわずかに「本流」に戻り指数への劣後を縮小しました。

「個別銘柄」は「本流」復帰で指数を上回りました。

+2.93% 永久保有

+3.12% グローバルマクロ

+4.60% 個別銘柄

円ベース	現地通貨	通貨	
+4.02%	+4.52%	-0.48%	MSCI ワールド指数(*)
+4.08%	+4.59%	-0.48%	MSCI 新興国指数(*)
+4.11%	+4.61%	-0.48%	米 S&P 500 指数
+6.37%	+6.89%	-0.48%	米 NASDAQ 総合指数
-0.16%	-0.16%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
+0.40%	+0.40%	+0.00%	日経平均
+1.62%	+2.11%	-0.48%	米国生活必需品指数(*)
+9.92%	+10.46%	-0.48%	情報技術(*)
-0.68%	-0.20%	-0.48%	一般消費財(*)
+5.34%	+5.85%	-0.48%	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05月24日 20:02

投資戦略動画（公開用）20240524 「邪道の銘柄選択」を大幅削減。パフォーマンス+10 から+18%超で勝ち逃げ。第三次世界大戦と「再ブロック化」時代の投資。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289557.html>

2024年05月23日 22:10

【週末だけのグローバル投資】会員レポート DEEP INSIDE 2024年05月号「少し正気に戻って「邪道の銘柄選択」を縮小」

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289551.html>

2024年05月18日 08:00

【週末だけのグローバル投資】裏切りのスター証人マイケル・コーエン氏物語。「ロシア疑惑でっちあげ捜査」で司法取引。口止め料も金融詐欺も根拠は彼の証言だけ。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289497.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>

(20240531) オプション売り投信、当面は心配ないが…。国有銀行は人民元買い支えロールオーバー。下げ始めたらデカイ、米株と人民元。

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート（20240531）オプション売り投信、当面は心配ないが…。国有銀行は人民元買い支えロールオーバー。下げ始めたらデカイ、米株と人民元。

ただいま 2024 年 05 月 31 日（金） 22:42 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 05 月 31 日 20:01

投資戦略動画（公開用）20240531 トランプ裁判、さらに悪どい手口で有罪に。そもそも口止め料と 2016 選挙関係ないじゃん。WSJ「法的創作力」「訴訟で政敵倒す前例」。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289619.html>

全会員さん用動画（20 分）

<https://youtu.be/0h53klCCKjQ>

ポートフォリオ会員さん、個別銘柄会員さんには近日中にパフォーマンス動画を作りますので今週の解説動画は休ませていただきます。

***** [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】

1. トランプ裁判、 さらに悪どい手口で有罪に
2. そもそも口止め料と 2016 選挙関係ないじゃん
3. WSJ 「法的創作力」「訴訟で政敵倒す前例」

関連リンク

カナダ人ニュース 20240530 トランプ大統領有罪評決の今後は？

<https://youtu.be/tHoFGyfMRL8>

カナダ人ニュース 20240526 民主党による裁判介入が始まった…？

<https://www.youtube.com/watch?v=1Rq4EumRdoM>

【WSJ 社説】 トランプ氏の有罪評決で揺らぐ米国 新たな政治不安の時代が始まる

2024 年 5 月 31 日 13:33 JST

<https://jp.wsj.com/articles/a-guilty-verdict-for-trump-and-its-consequences-for-the-country-9d3e1ec5>

トランプ氏がバイデン氏を 16 ポイントリード

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

【1. トランプ裁判、 さらに悪どい手口で有罪に】

トランプ氏の口止め裁判で有罪評決が出ました。

それで左派やマスメディアは狂喜乱舞しています。

ロシアゲートでっち上げでも 1 月 6 日委員会でもできなかった「有罪レッテル」を、ようやく貼ることができました。

日本語報道でもごく表面的な情報で「大統領経験者で初」と大喜びしています。

しかし米国ではかなり風向きが違うようで、「トランプ支持率は落ちない」「むしろ上がる」という観測まで出ています。

【2. そもそも口止め料と 2016 選挙関係ないじゃん】

そもそもの論調として「訴訟を起こすべきではなかった」というものが増えているのです。

「何の罪を隠そうとした重罪なのか」をずっと示さなかったブラッグ検察官が、裁判近くになってひねり出した理由は

「トランプは選挙に影響を与えるため口止め料を払った」

というものでした。

しかし時系列を見ると、

- (1) 2016年10月27日マイケル・コーエン氏がストーミー・ダニエルズ氏に口止め料を払った
- (2) 仮にそのことを選挙収支報告書に乗せるとすれば12月8日
- (3) しかしそのひと月前の11月8日に選挙は終わっている

仮に口止め料を選挙費用として計上したとしても、それが公になるのは選挙の1か月後だったので
す。

「タイミング的に口止め料と 2016 選挙は関係なかった」

ということです。

しかしそれを証言しようとした元 FEC（連邦選挙委員会）ブラッド・スミス氏が話をする
ことを、メルシャン判事は許しませんでした。

実は数日前までこの裁判は「ミストライアル」になるのではないかと思われました。

なぜなら通常、陪審員制度は罪状を示して全会一致でないと有罪にならないから
です。

しかし今回の裁判官は「前提となる犯罪がそれぞれの陪審員で一致しなくても有罪に
できる」という手法を新たに生み出しました。

たとえば

ある裁判官は「連邦選挙法(A)で有罪（他は無罪）」

別の裁判官は「記録の改竄(B)で有罪（他は無罪）」

また別の裁判官は「税犯罪(C)で有罪（他は無罪）」

だったとします。

通常は(A) (B) (C) とともに全会一致ではないので無罪になります。

しかし今回は罪状が不明確なまま、(A) または(B) または (C) で有罪判決を出したと
のことなのです。

またリッテンハウス裁判のように陪審員が特定できる情報をマスメディアに流し、「有罪に
するんだぞ」と圧力をかけ続けました。

【3. WSJ「法的創作力」「訴訟で政敵倒す前例」】

この裁判の結末を、WSJ 社説が丁寧な言葉でボロクソに批判しています。

「検事の「法的創作力」を、控訴審の判事は容認しないかもしれない。」
→つまり **法律に従うのではなく、勝手に法律を作り出した** と言っている。

「訴訟で政敵を倒す前例が、今回の有罪評決によってつくられた」
→政治目的の訴訟であることは明らかで悪い前例になると言っている。

=====

【WSJ 社説】 トランプ氏の有罪評決で揺らぐ米国 新たな政治不安の時代が始まる

2024 年 5 月 31 日 13:33 JST

<https://jp.wsj.com/articles/a-guilty-verdict-for-trump-and-its-consequences-for-the-country-9d3e1ec5>

「しかし通常なら、検察官はこのような起訴を行わなかっただろう。選挙で選ばれた民主党員であるブラッグ検事は、トランプ氏と対決する用意がある人物として立候補した。」

(略)

トランプ氏は 2016 年の大統領選での当選を図るための違法な共謀を隠すために、2017 年に業務記録を改ざんしたのか。その違法な手段に 2017 年のコーエン氏の納税申告書の虚偽情報が含まれるのか。

(略)

トランプ氏を当選させるための違法な陰謀を助ける、ないし、隠すために同氏が業務記録を改ざんしたことは有罪だとの見方で陪審員全員が一致している限り、どの「違法手段」の説に説得力があるかという点で全員の意見が一致しなくても良いと陪審団が指示を受けていたことだ。トランプ氏は控訴した場合、恐らくこの点を取り上げるだろう。ダニエルズ氏への支払いが選挙費用に当たらないとトランプ氏が主張するのほぼ確実とみられる。この点については、連邦選挙委員会 (FEC) の元委員長、ブラッド・スミス氏もずっと主張している。

(略)

ファン・マーチャン判事は、ブラッグ検事の法的創作力を許容したが、控訴審の判事はそれを容認しないかもしれない。トランプ氏が大統領選で敗北し、その後の控訴審で無罪となったらどんな事態が起きるだろうか。

(略)

いかにあいまいな根拠によるものであっても、訴訟を利用して大統領経験者を含む政敵を倒そうとする行為の前例が、今回の有罪評決によってつくられた。

(略)

=====

この社説を書いた人も、たぶん呆れていることでしょう。

この期に及んで気付かない米国人はよっぽどの人たちだと思います。

さて、この評決が出る直前の支持率では 51.8 対 35.8 でトランプ氏が 16%ポイントリード。

しかしこれでようやく五分と考えるべきでしょう。

なぜならば他の候補はすべて左派なので、それを合わせると 51.8 対 48.2 になるだろうからです。

今回の評決を受けてこの差は縮小、あるいは逆転するのではないかと思います。

数か月前まで、無党派の 7 割が「有罪ならトランプ支持しない」という話が出ていました。

しかし私は「ほんとかな」と思いました。

無党派層は決して政治に関心がないわけではなく、関心を持ったうえで無党派であるからです（私もそうです）。

おそらくその報道は「絶対に有罪にしろという命令」が上からなされ、「次の作戦」のためにばら撒かれたプロパガンダだったのでしょう。

それが今では「有罪でも支持は下がらない」「むしろ支持率上がる」と言われているらしいです。

私はこれも疑問で、「ほんまかいな」と思ってしまう。

やはり少しは下がるのではないのでしょうか。

もし一連の裁判のヤバさが理解されているのであれば、04 月に一時的にでも逆転されなかったらうからです。

さらに米民主党は「人気がなくとも勝てる方法」を何重にも準備しているので、支持率が高いから勝てるというものではありません（例：1000 万不法移民票）。

米民主党は当然、この有罪評決を選挙に利用します。

すでに有罪評決が出ることを見越して声明を用意していたようです。

「やっぱ選挙のための訴訟じゃねえか！」と思います。

そして裁判の経緯や内容を知られては困るので、検閲・弾圧はさらに激化するはず。

詳しく知られると他の裁判や「陰謀論」まで疑われるので、それは絶対に避けなくてはなりません。

今もっとも注意しなくてはならない「次の作戦」は物理攻撃です。

トランプ氏は控訴しておそらく無罪になるので、「とにかく有罪評決を出させて犯罪者のレッテルを貼る」ことが大切でした。

そしてメルシャン判事は、トランプ氏を拘留したがっています。

そして拘留した場合、シークレットサービスの警備を外す法案を民主党議員が提出しました。

拘留してしまえば食べ物や飲み物に何を与えるか自由です。

エプスタイン氏が獄中自〇したときのように、監視員が「偶然」席を外していたり、監視カメラが「偶然」止まっている状況も作れます。

ロシアゲートでっち上げや、1月6日委員会をやってまで罪を被せられなかったトランプ氏が振り返るのは「ある種の人々」にとって悪夢なのです。

彼らはトランプ氏に犯罪者のレッテルを貼ったまま、みな忘れ去ることを望んでいるでしょう。

(終)

【会員さん用アップデート概略】

1. オプション売り投信、当面は心配ないが…
2. 国有銀行は人民元買い支えロールオーバー
3. 下げ始めたらデカイ、米株と人民元

関連リンク

ボラティリティーが低下、あらゆる資産で—今後もサプライズない公算

2024年5月27日 21:03 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-05-27/SE4L64T1UMOW00?srnd=co.jp-v2>

米株式市場の平穏に賭ける取引に巨額資金—2018年の二の舞いはないか

2024年3月11日 14:15 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-03-11/SA5W4ATOG1KW00>

A Look At The Boom In Income Focused Nasdaq ETFs

Jan. 24, 2024 3:11 AM ET

<https://seekingalpha.com/article/4664583-a-look-at-the-boom-in-income-focused-nasdaq-etfs>

Top Derivative Income ETFs

https://www.financecharts.com/etf-screener/category-derivative_income

カバードコールオプション戦略

2022年2月7日

<https://www.optiontrading.dr-harv.com/post1137/>

中国人民元、昨年11月以来の安値－当局が元安容認との観測

2024年5月29日 11:07 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-05-29/SE84MRT0AFB400?srnd=co.jp-v2>

中国国有銀が人民元を下支え、スワップ取引活用＝関係筋

2024年5月29日午後 3:58 GMT+9

<https://jp.reuters.com/markets/japan/funds/KWVXVMNZ3NP7RNAE63XCLZ7ISY-2024-05-29/>

【1. オプション売り投信、当面は心配ないが…】

今週の記事で「米株オプション売り 31 兆円！」というものがありません。

それは相場が急落するサインであり、私も正直ビビりました。

しかしよくよく調べたら、「あまり心配なかった」との結論に至りました。

というのも SP500 指数時価総額に対するオプション売り戦略の比率は、ETF やその他投信を合わせても 0.45%程度だからです。

しかも、その戦略のほとんどは**カバードコール**です。

それは現物株を買い+そのコールオプションを売ることによって収益を上乗せする手法です。

その代わり、行使価格以上の値上がりは放棄することになります。

一般論として、オプションの売りは価格変動を加速する傾向があります。

記事ではまるで「オプションを売っている人が増えているため価格変動を抑えられている」ような書き方をしていましたが、それは誤り。

オプションを業者が売った場合、「上がれば現物（先物）を買い、下がれば売る」デルタヘッジを行うため一般的に価格変動が加速します（**アクセル効果**）。

業者以外の投資家が売っても、あまり影響はありません。

ただし**価格が動いたり、インプライドボラティリティが急騰して大きな損失が発生すると、反対売買が起きて「パニック的な売り買いが発生することもある」と覚えておいてください。**

それよりも私が気になるのは個別株のカバードコールです。

この商品は、例えばエヌビディア株が倍になっても 25%の利回りに抑えられます。

上昇による収益を諦めた代償としての高利回りなので、当たり前です。

しかし同株が半値に下がると、25%の利回りは得られますが差し引きで-25%と損失を食ってしまいます。

おそらくバブル崩壊後、訴訟を起こす人が出てくるでしょう。

「安全確実に高利回りが得られると説明されたのに、大損させられたあああ！！！」

などと言うに違いありません。

個別株カバードコールで人気のある個別株は COIN・NVDA・MSTR・META・ZEGA・MRNA などです。

ただしそれぞれ多くても 1000 億円未満なので、今のところあまり心配することはありません。

【2. 国有銀行は人民元買い支えロールオーバー】

また今週、中国国有銀がスワップ取引を活用して人民元を下支えしているという記事を目にしました。

オフショア外国為替市場（フォワードで）ドルを購入し、スポット市場で売却しているとのこと。

それは将来買い戻す約束をしながら売っていることになるので、短期的にはドル安人民元高要因になっても最終的にはチャラになります。

ただしフォワードで買い戻すまでの間に人民元がドルに対して高くなれば利益を得ますし、逆であれば損をします。

つまり金利差（人民元の短期金利-米ドルの短期金利）を払いながらドルを空売りしているのと同じです。

仮に1年先のフォワードを買ったとして、人民元の貸出金利を3.45%、米ドルAA格貸出金利を5.6%とすると、単純計算で2%超の逆ザヤ（スワップ支払い）となっているはずですが。

ここで記憶力の良い方は、ちょうど半年前のレポートで「中国の国有銀行がスワップを使って人民元を買い支え」ることを中国政府に命令されているという記事を思い出すでしょう。

その記事が最初に出たのが昨年11月下旬でしたので、おそらくそのときに行った半年先のフォワード契約の期日が来てしまい「ドル買い戻し、人民元売り」をすることになったのでしょうか。

当時の「人民元買い+ドル売り」の水準は7.28近辺ですから、価格差だけで言えばかろうじて利益が出ているぐらいでしょうか。

それでまた手に入れたばかりのドルを売り、（おそらく半年後の）ドル買い人民元売りフォワード契約を行ったのだと思います。

もし**契約金額を増やすことなく単にロールオーバーしただけであれば、今回のものが市場に与えるインパクトはゼロ**ですね。

しかし中国政府に「買い支えろ」と命令され、逆ザヤを喰いながらこれから本格化する人民元下落の損失を食らう国有銀行が不憫でなりません。

会員レポート DEEP INSIDE 2023年12月号

チョークポイント=海洋覇権を失いつつある米国

26. 国有銀行がスワップで人民元を買い支え？

<https://wildinvestors.com/member/all-mem/monthly-report/2150.html>

【3. 下げ始めたらデカイ、米株と人民元】

このように米株コールオプションの売りも、中国国有銀行の「人民元買い、米ドル売り」も、市場が平穏であればあまり影響ありません。

しかし米株や人民元が大きく下げたら、パニック的な売りの連鎖が起こるポジションがそれなりに積み上がっている状況です。

それがいつ起きるか、私にはまだわかりません。

しかしいつ起きても良いように準備だけしておきます。

(終)

*****[パフォーマンス]*****

2024年05月のパフォーマンス（暫定）

「永久保有」は利益を削りましたが必需品指数に対するリードを維持しました。

「グローバルマクロ」は「本流」がさらに進み指数への劣後が縮小しました。

「個別銘柄」は「本流」がさらに進み指数へのリードを拡大しました。

+1.68% 永久保有

+2.64% グローバルマクロ

+4.72% 個別銘柄

円ベース	現地通貨	通貨	
+3.17%	+3.77%	-0.58%	MSCI ワールド指数(*)
+0.86%	+1.44%	-0.58%	MSCI 新興国指数(*)
+3.37%	+3.97%	-0.58%	米 S&P 500 指数

+6.28%	+6.89%	-0.58%	米 NASDAQ 総合指数
+1.07%	+1.07%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
+0.21%	+0.21%	+0.00%	日経平均
+0.39%	+0.97%	-0.58%	米国生活必需品指数(*)
+9.44%	+10.08%	-0.58%	情報技術(*)
-0.44%	+0.14%	-0.58%	一般消費財(*)
+5.36%	+5.97%	-0.58%	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05月25日09:00

【週末だけのグローバル投資】「邪道の銘柄選択」を大幅削減。パフォーマンス+10から+18%超で勝ち逃げ。第三次世界大戦と「再ブロック化」時代の投資。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289561.html>

*****[メルマガ]*****

登録がまだの方はこちらどうぞ。

<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>

(20240609) なぜ銘柄が少ない ETF が増えているのか？エヌビディアは金鉱掘りにス Copp を売る人。営業利益率に要注意。

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート (20240609) なぜ銘柄が少ない ETF が増えているのか？エヌビディアは金鉱掘りにス Copp を売る人。営業利益率に要注意。

ただいま 2024 年 06 月 09 日 (日) 22:58 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 06 月 09 日 21:01

投資戦略動画 (公開用) 20240609 「一生一緒にエヌビディア」は暴落フラグか。PER40 倍は考え方によっては安い。「9 月だけ避けよ」という米株長期データ。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289709.html>

全会員さん用動画 (20 分)

<https://youtu.be/RiErClur9vA>

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リリースしました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】

1. 「一生一緒にエヌビディア」は暴落フラグか
2. PER40 倍は考え方によっては安い
3. 「9 月だけ避けよ」という米株長期データ

関連リンク

2024 年 06 月 06 日 23:59

助言パフォーマンス 2024 年 05 月

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289683.html>

エヌビディア、時価総額 3 兆ドル超えーアップル抜く

2024年6月6日 4:17 JST 更新日時 2024年6月6日 5:38 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-05/SEMFCDWLU6800?srnd=co.jp-v2>

NVIDIAの時価総額、天井フラグを物ともせず Apple を抜いて世界2位に

<https://kabumatome.doorblog.jp/archives/66022428.html>

「一生一緒にエヌビディア」が乾杯の音頭になってるの草

<https://twitter.com/kabutotomoni/status/1794632519176134774>

「一生一緒にいてくれや」Lifetime Respect 三木道三 2001年5月23日発売。

<https://www.uta-net.com/song/13244/>

天井知らずのエヌビディア株、時価総額2兆ドル増でも強気派ひるまず

2024年6月6日 5:22 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-05/SELXV2T0AFB400?srnd=co.jp-v2>

怒濤の資金流入が米株価の夏の盛会演出へーゴールドマンのルブナー氏

2024年6月6日 7:09 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-05/SEMK86T1UMOW00?srnd=co.jp-v2>

【1. 「一生一緒にエヌビディア」は暴落フラグか】

米金利が低下し、米国株はあっさり史上最高値を更新しました。

これは4月最終週、弊社が言う（パターンa）で底打ちサインが出ていました。

続いて米金利低下・ドル安で米株がブチ上げる（パターンb）となり、ほぼ弊社の読み筋通りです。

それを牽引したのは、ズバリ「エヌビディア（NVDA）」でした。

年初来で約147%上昇し、時価総額3兆ドル（約468兆円）に達しました。

これはアップルを上回り、マイクロソフトに次ぐ米国で2番目の大きさです。
一般的に、牽引する銘柄が減りながらの上昇相場は危険信号と言われています。
おそらく経験が長く、詳しく分析している人ほど恐怖で腰が引けているはず。

「一生一緒にエヌビディア」

というフレーズまで出てきたので、一般論で言えば「暴落フラグ」にしか見えません。

しかし逆に言う「乗っていない機関投資家が、まだ潜在的買い手として残っている」のです。

しかも今回のエヌビディアは、考えようによってはまだ安いと言えなくもありません。

「エヌビディア一本足打法」がどこまで行くかわからないですし、いつ終わるかも全くわからないのです。

はっきり言えそうなことは「最終局面はおそらく、垂直的に上げて垂直的に下げる」ということだけです。

今どの段階なのかかわからない以上、怖くても乗るしかないのかもしれない。

【2. PER40 倍は考え方によっては安い】

ドットコムバブル期は100倍超えの銘柄がゴロゴロしていました。

ですから「現在の予想が正しければ」、エヌビディアのPER40倍はあまり高くないとも言えます。

他にも「高いとは言えない理由」があるのですが、それはまず会員さんに説明します。

この動画やブログでも、おいおい述べて行こうと思います。

【3. 「9月だけ避けよ」という米株長期データ】

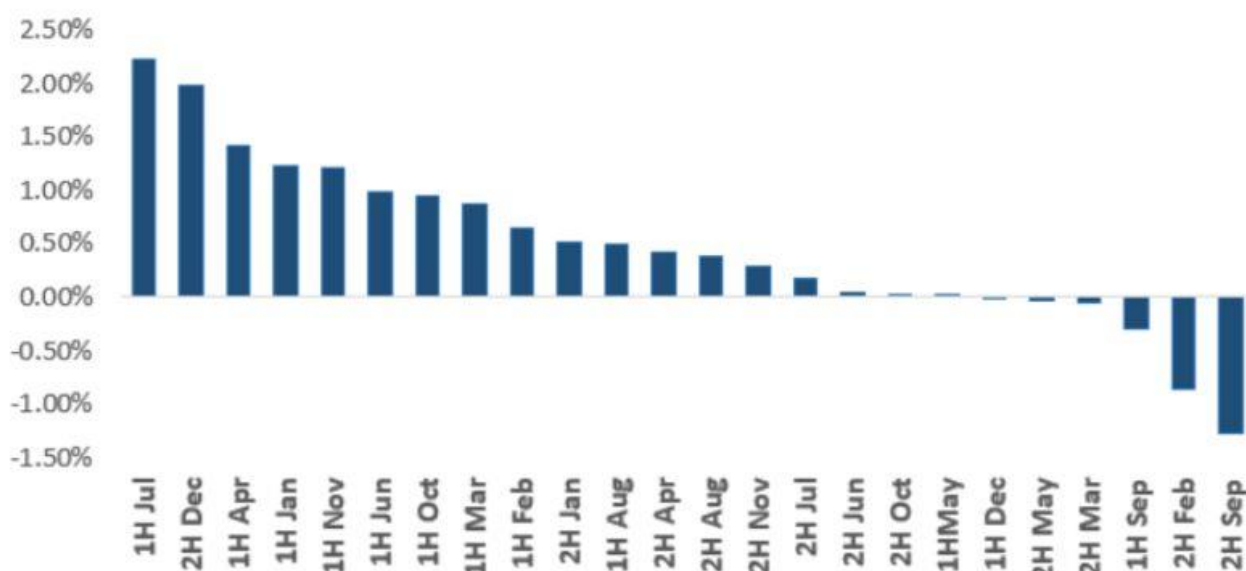
今週、興味深いデータを目にしました。

100年近くの米国株データを分析すると、下げているのは2月後半と9月前後半だけなのです。

意外なことに最も上げるのは7月前半。

8月は前後半とも多少は上げることになっています。

2 week S&P 500 returns since 1928



(主所)

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-05/SEMK86T1UM0W00?srnd=co.jp-v2>

これはほぼ、格言や経験則通りです。

**「5月に売って（セル・イン・メイ）、
10月に買ってこい」**

この格言は有名です。

また一方で

「サマーラリー」

と呼ばれ、夏場は米株が上昇する現象も知られています。

するとそのデータにあった通り、「9月を避ければ良い」ということらしいのです。

確かに金融危機が起きるのは秋が多いです。

**逆に、まとまった資金で米株を買うなら
9月がチャンスということです。**

同じような傾向は戦後 50 年ぐらいのデータでも観察できましたが、100 年弱のデータでも確かめられたので紹介しようと思いました。

(終)

=====

【会員さん用アップデート概略】

1. なぜ銘柄が少ないETFが増えているのか？
2. エヌビディアは金鉱掘りにスコップを売る人
3. 営業利益率に要注意

関連リンク

ストックピッカーが覆すウォール街の常識、少数の厳選銘柄に全賭け

2024年6月4日 23:39 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-04/SEK1WYDWLU6800>

天井知らずのエヌビディア株、時価総額2兆ドル増でも強気派ひるまず

2024年6月6日 5:22 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-05/SELXV2T0AFB400?srnd=co.jp-v2>

エヌビディアは金鉱掘り（マイクロソフト・グーグル・メタ等）にスコップを売る人。

<https://x.com/contrarian24/status/1798488661933306105>

【1. なぜ銘柄が少ないETFが増えているのか？】

金曜の雇用統計で利下げ期待が後退し、「9月利下げせず」が多数派になりました。

しかし米株は全く心配ないと思います。

米金利は空気入れの役割を果たし「低下すると株価は上がるが、上昇しても株価は下がらない」という関係が続いています。

そして米国では「資産インフレ」が進んでいますが、「モノのインフレ」はほとんど加速していません。

これはドットコムバブル期に見られた現象と全く同じです。

当時も今も、米国は莫大な「資産効果」によって潤っています。

1-3月の米家計資産は株・不動産上昇により5兆1000億ドル(799兆円)増加して過去最高の160兆ドル。

うち増加額の大半は保有株式の価値上昇で、3兆8000億ドル(595兆円)だったとのこと。

日本市場の時価総額は5月末時点で994兆円なので、米国はたった3か月で（株と不動産を合わせてですが）ほぼそれに匹敵する資産が増えたことになります。

「資産効果」で増加資産のうち5%が消費に回るとして、約40兆円消費が増えるということです。

このためにインフレが低下しにくい状況が続いています。

しかしそれは経済が好調だからであって、高金利で経済が腰折れする可能性は低いと私は考えます。

米国では、銘柄数が少ないETFが増えているそうです。

「50銘柄未満で運用を開始したETFの数は2010年代には年平均で約19本だったが、去年は88本に増えた。」

「新規設定の株式ETF全体に目を向けると、保有する銘柄数は今年に入って平均約136銘柄と、2010年以来の少なさだという。」

とのこと。

それはある意味当然です。

基本的に市場全体をカバーするETFはコスト競争が激化して淘汰が進み、参入不能です。

たとえばSP500に連動し、年間経費率が0.03%のV00に対抗するETFを今さら作ろうとは思いません。

だから後発ETFは、銘柄を絞って特徴を出すしかないのです。

しかしそれに加えてドットコムバブル期にも見られた「拡がりのない上昇相場」が続いたことも挙げられると思います。

「S & P 500 種株価指数の構成銘柄のうち、昨年に同指数を上回る上昇を記録したのは全体の27%」。

今年に入ってからそれは続き、SP500 を上回る同指数内の銘柄はわずか 29%です。

まともに分析してセオリーに則った分散投資をしていると、マグニフィセント7などが牽引する指数に負ける確率が高くなります。

だから銘柄数を減らして、SP500 を上回る銘柄だけを厳選しようと商品を設定しているわけです。

しかし逆に言えば今は

「SP500 を買うだけで 上位 3 割以内のパフォーマンスを上げられる局面」

とも言えます。

銘柄選びは厳選し、自信がないときは SP500 で十分と考えることが大事です。

一方で注意したいのは以下の商品です。

「第二のエヌビディアに投資!」

それが出現しにくい構造になってしまったからこんな相場になっているのです。

「第二のテスラ」などと同じ、暴落フラグと言えるでしょう。

「AI 革命で恩恵を受ける幅広い銘柄をカバー」

AI 革命第一段階で利益を得る企業はごく少数で、残りはコスト倒れ・期待倒れになります。

それら企業の大半は、エヌビディアなどに高いコストを払う「お客さん」である可能性が高いです。

本当にそのコストを上回る利益を得られるのかと、再考すると良いでしょう。

すでに「期待外れ」と売り込まれる銘柄が出てきています。

勝手に期待され、勝手に失望され、気の毒だと思います。

【2. エヌビディアは金鉱掘りにスコップを売る人】

エヌビディアは「金鉱掘りたちにスコップを売る人」と表現できるでしょう。

マイクロソフト・グーグル・メタ・アマゾン・Xなども金鉱掘りたちです。

それら金を払う側の企業が PER30 倍（益利回り 3.3%）で、もらう側のエヌビディアが PER40 倍（益利回り 2.5%）は妥当。

それどころか、エヌビディアが安く見えてもおかしくありません。



エヌビディアは金鉱掘り（マイクロソフト・グーグル・メタ等）にスコップを売る人。

<https://x.com/contrarian24/status/1798488661933306105>

それら企業はエヌビディア製品を確保しようと、競争的に価格を吊り上げています。

だからこそ、エヌビディアの業績が跳ね上がっているのです。

【3. 営業利益率に要注意】

しかしそれらの企業群が「エヌビデオ製品、もう要らない」と言い出せばどうなるのでしょうか？

同じような企業が現れて**数量×営業利益率が両方とも縮小し、利益が激減**するはずです。

もしその兆候が現れたら、一瞬で株価が暴落するでしょう。

その状況が改善しないのであれば、遅れて収益見通しが下方修正されます。

それによってPER100倍（益利回り1.0%）超の割高水準に突入するかもしれません。

その兆候は、いつ現れるかわたしにもわかりません。

一般的には買い手の競争が緩むと、「原材料や部品価格の上昇鈍化」「価格低下」「営業利益率低下」によって兆候が示されます。

サプライヤにもそれらの兆候が現れます。

AIバブル第一段階は「下げ始めたら速い」だけに、それらの兆候に引き続き注意しておきます。

（終）

*****[パフォーマンス]*****

2024年06月のパフォーマンス（暫定）

「永久保有」は情報技術好調で必需品指数に対し0.69%リード。

「グローバルマクロ」はやや逆流も永久保有部分の貯金でMSCIワールド指数に0.17%リード。

「個別銘柄」は成長銘柄以外がマイナスでMSCIワールド指数に0.05%劣後。

+0.87% 永久保有

+0.79% グローバルマクロ

+0.57% 個別銘柄

円ベース	現地通貨	通貨	
+0.62%	+1.01%	-0.39%	MSCI ワールド指数(*)
+1.97%	+2.37%	-0.39%	MSCI 新興国指数(*)
+0.92%	+1.32%	-0.39%	米 S&P 500 指数
+1.98%	+2.38%	-0.39%	米 NASDAQ 総合指数
-0.63%	-0.63%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
+0.51%	+0.51%	+0.00%	日経平均
+0.18%	+0.57%	-0.39%	米国生活必需品指数(*)
+3.43%	+3.83%	-0.39%	情報技術(*)
+1.19%	+1.59%	-0.39%	一般消費財(*)
+1.33%	+1.73%	-0.39%	コミュニケーション(*)

【参考】(*)印は配当込みの指数です

2024年05月の助言パフォーマンス（確定）

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289683.html>

「永久保有」は成長銘柄が強く必需品指数を1.04%ポイント上回りました。

「グローバルマクロ」は本流が進みMSCIワールド指数に対して0.97%利益を上乗せしました。

「個別銘柄」も本流が進みMSCIワールド指数に対して3.20%利益を上乗せしました。

+3.18% 永久保有

+5.18% グローバルマクロ

+7.41% 個別銘柄

円ベース 現地通貨 通貨

+4.21%	+4.53%	-0.31%	MSCI ワールド指数(*)
+0.28%	+0.59%	-0.31%	MSCI 新興国指数(*)
+4.48%	+4.80%	-0.31%	米 S&P 500 指数
+6.55%	+6.88%	-0.31%	米 NASDAQ 総合指数
+1.07%	+1.07%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
+0.21%	+0.21%	+0.00%	日経平均
+2.14%	+2.45%	-0.31%	米国生活必需品指数(*)
+9.74%	+10.08%	-0.31%	情報技術(*)
-0.01%	+0.30%	-0.31%	一般消費財(*)
+6.24%	+6.58%	-0.31%	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06月09日 21:01

投資戦略動画（公開用）20240609 「一生一緒にエヌビディア」は暴落フラグか。PER40倍は考え方によっては安い。「9月だけ避けよ」という米株長期データ。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289709.html>

2024年06月06日 23:59

助言パフォーマンス 2024年05月

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289683.html>

2024年05月31日 20:01

投資戦略動画（公開用）20240531 トランプ裁判、さらに悪どい手口で有罪に。そもそも口止め料と2016選挙関係ないじゃん。WSJ「法的創作力」「訴訟で政敵倒す前例」。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289619.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>

(20240614) 年内利下げ先延ばしも 2 年後予想変わらず。経済指標、違和感マシマシ。スローダウンするだけなら (パターン b) だが。

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート (20240614) 年内利下げ先延ばしも 2 年後予想変わらず。経済指標、違和感マシマシ。スローダウンするだけなら (パターン b) だが。

ただいま 2024 年 06 月 14 日 (金) 22:57 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 06 月 14 日 17:54

投資戦略動画 (公開用) 20240614 「バイデン無敵シールド」に綻び。反トランプ世論調査にも異変。金融業界、ポリコレのヤバさに気付いたか。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289746.html>

全会員さん用動画 (11 分)

<https://youtu.be/40wzU0wiTZ8>

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】

1. 「バイデン無敵シールド」に綻び
2. 反トランプ世論調査にも異変
3. 金融業界、ポリコレのヤバさに気付いたか

関連リンク

バイデン大統領次男に有罪評決、銃購入時の虚偽申告巡り 再選に影響も

2024年6月12日午前 5:26 GMT+9

<https://jp.reuters.com/world/us/ZNYMOZNHQ5MUNIMMKT5UYURPPQ-2024-06-11/>

トランプ陣営「この裁判は、中国、ロシア、ウクライナから数千万ドルを巻き上げたバイデン犯罪

ファミリーの真の犯罪から目をそらすものに過ぎない。」

<https://www.donaldjtrump.com/news/e37c8ec7-6005-4323-bc57-566eb6067547>

HB 氏の写真や動画

<https://bidenlaptopmedia.com/>

おさらいをしたい人はカナダ人ニュースで

<https://www.youtube.com/watch?v=EJN5Kxz923o>

米大統領選、トランプ氏がバイデン氏を 2 ポイントリード＝世論調査

2024 年 6 月 13 日午後 7:45 GMT+9

<https://jp.reuters.com/world/us/B7WXJHUECFKJ5L3KCHHWZJHAZY-2024-06-13/>

トランプ氏登壇の会合、米銀首脳ら出席へー有罪評決は障害とならず

2024 年 6 月 13 日 23:23 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-13/SF0S4JTOAFB400>

【1. 「バイデン無敵シールド」に綻び】

バイデン氏の次男、ハンター・バイデン (HB) 氏がデラウェア州で有罪評決を受けました。

銃購入時に虚偽申告をしたなど、3つの罪でした。

正直これは意外に感じた人も多いでしょう。

私もバイデン氏の地元デラウェア州なので 12 人の陪審員のうちひとりぐらい民主党シンパがゴネると思っていました。

今回の判決は「裁判官がまともな人だった」というのが最大の理由です。

バイデン側の「有罪を認めるからいま捜査中の犯罪を見逃せ」という司法取引を却下し、検察が陪

審員に証拠を示すことを許可しました。

次に12人の陪審員が証拠に基づいて妥当な判断を下したからでしょう。

その証拠の中にCIAなど諜報機関重鎮が「ロシアによるデマ」と宣伝したハンターラップトップが含まれていました。

つまり裁判所によって正式に「ハンターラップトップは本物である」と認められたのです。

麻薬中毒者は銃を購入してはならないので、これは間違いなく犯罪です。

しかしより大きな問題は、ロビー法違反やマネロンの外国資金がバイデン氏（10%ビッグガイ）に回っていたかどうか。

このような小さな犯罪で有罪評決が出ても、「一族ぐるみの売国に捜査が及ぶ前に銃・脱税・麻薬・性犯罪の裁判を長引かせて時効にしてしまおう」と考えているのではないかと疑ってしまいます。

トランプ陣営も「この裁判は、中国、ロシア、ウクライナから数千万ドルを巻き上げてきたバイデン犯罪ファミリーの真の犯罪から目をそらすものに過ぎない。」と声明を出しました。

ここから先、**「本丸」のロビー法違反やマネロンにまで捜査が及ぶかがポイント**です。

しかし全く意味がなかったわけではありません。

バイデン一族に対してはこれまで

「有罪にならないだろうから起訴しない」

という謎ロジックにより、捜査段階から妨害されていました。

犯罪を告発すると司法省FBIに握り潰され、逆に告訴されました。

トランプ大統領がバイデン一族とブリスマ社の癒着を捜査しようとしたら、逆に「ウクライナ疑惑」で弾劾にかけられました。

バイデン一族に賄賂を贈ったり、一緒にビジネスや詐欺を働いた人々は有罪になっています。

しかしなぜかHB氏だけはいつも無罪なのです。

かつての仲間たちは怒って、次々に証言台に立っています。

またバイデン一族の犯罪を捜査した検察官たちは、バイデン一族の弁護士から「お前らのキャリアは終わりだ！」と脅されていました。

まるで相手の攻撃がそのまま跳ね返る、ファンタジー世界の魔法です。

私はこれを**「バイデン無敵シールド」**と呼んでいますが、それに綻びが見え始めたのです。

HB氏は意外と嫌われていません。

お薬で米軍を除隊になろうが、銃をゴミ箱に捨てられようが、子供を認知せずバックレようとして訴えられようが「最初からそんな人だよ」と思われています。

バイデン民主党に弁護士資格を剥奪され、破産に追い込まれたジュリアーニ元 NY 市長でさえ 2020 年選挙前に「ハンターは許してやってくれ」と言っていました。

誰かがバイデン一族を利用するため、HB氏を薬漬けにして犯罪に追い込んだ可能性があります。

国内勢力であれ国外勢力であれ、弱みを持つ大統領一族のほうが裏から操作しやすいからです。

しかしいくら HB氏に同情の余地があっても、外国からカネをもらって届出なしで外国の利益のために働いたことは許されないとします。

それはほぼ、**外患誘致**だからです。

【2. 反トランプ世論調査にも異変】

2週間前の動画で、トランプ氏の勝ち確率がバイデン氏を 16 ポイント上回っていました。

ちょうどトランプ氏に有罪評決が出た直後だったので、その差は縮小するだろうと予測しました。

実際その通りに、すぐ両者の差は 10 ポイントまで縮小しました。

しかしそこからまた、16 ポイント程度に再拡大しているのです。

やや反トランプのロイターイプソスでさえ、トランプ氏が 2 ポイントリードしていることには驚きました。

これは HB氏に有罪評決が出たかどうかのタイミングなので、その差はさらに広がる可能性があります。

【3. 金融業界、ポリコレのヤバさに気付いたか】

同じく 2週間前の動画で、金融・ファンド界の大物がトランプ氏支持に回っているという記事を紹介しました。

今週はトランプ氏がビジネス・ラウンドテーブルに出席し、JP モルガン、シティグループ、バンク・オブ・アメリカの CEO らと会うようです。

彼らは議会襲撃事件でトランプ氏を非難していたとのこと。

彼らは「あれは反逆ではない」と理解したのでしょうか。

それとも権力者に逆らうと怖いので、面従腹背で「敵対していないフリ」をしているのでしょうか。

1月6日委員会が証拠動画を消したり、爆弾犯を捕まえなかったり、少なくとも70人近い潜入捜査官が居たことでようやく気付いたのでしょうか。

私としては正直「早く気付けよ」と思います。

しかしずっと気付かないより、はるかにマシです。

金融業界は景気悪化や生活苦を受けにくい業種であるため、左派がとても多いです。

「化石燃料は悪だからエネルギー産業に融資するな」と言って、本当にそうしたりします。

また日本では金融機関が「中国に進出しなければ融資しません」と企業を脅し、資金と技術を中国に与えていました。

さらに金融当局や金融業界は、反自由主義諸国の重点工作対象でもあります。

金融を通じて他国を支配するわけですが、それは先進国もやっていることです。

戦後の米国レッドバージでも、米財務省やIMFに大量のソ連スパイがいたことが発覚しました。

彼らはソ連・中国に亡命したり「自殺」しました（参考「ヴェノナ文書」）。

同じ工作は今でも先進国の金融当局や金融業界に対して行われていることでしょう。

その金融業界さえ見放した、バイデン氏のポリコレ政権は末期的だと思います。

しかしだからこそ、これから検閲・弾圧が強化される可能性が高いです。

特に司法省FBIは「復讐」を恐れ、何でもやるはず。

共和党が怒るのは当たり前で、**ロシアゲートをでっち上げた FBI 高官たちが性懲りもなく機密文書捜査で指揮を執っています。**

HB氏裁判でラップトップが本物と認められ、「ロシアの工作だから信じるな」と署名記事を出した諜報組織の重鎮51人超も起訴する構えです。

EUでもマスメディアが言う右翼（一般人から見ると保守派）が選挙で勝ち始めました。

次に予想できるのは、彼らがトランプ派にしたのと同じように検閲と弾圧を強化することです。

これについては別の動画で考察しようと思います。

(終)

=====

【会員さん用アップデート概略】

1. 年内利下げ先延ばしも2年後予想変わらず
2. 経済指標、違和感マシマシ
3. スローダウンするだけなら (パターン b) だが

関連リンク

なし

【1. 年内利下げ先延ばしも2年後予想変わらず】

今週のFOMCが発表したドットプロットでは、FOMCは年内利下げ多数派が3回から1回に減少。

また年内で3回以上の利下げを予測するメンバーはいなくなり、据え置きが2名から4名に増加しました。

これにより金融引き締めが長引くとの観測が一時台頭しました。

しかし2年半後の2026年末に3.00-3.25% (合計2.25%利下げ) という予想は変わっていません。

つまり「**今年は急がないけど、来年から利下げペースが加速するよ**」と言っているのです。

それで米金利が低下し、株価が史上最高値を更新し続けました

【2. 経済指標、違和感マシマシ】

しかし私は、多くの経済指標で矛盾したり説明できないものが増えていると感じています。

非農業部門雇用者数は増加しているのに失業率が上昇しました。

同指数は毎月 6 万人ほど雇用者増を過大評価しているという説が出てきました。

カリフォルニア州では新規失業保険申請件数が急増。

NY 州で貸家在庫が増加し、家賃が下落しました。

以前から書いているように、**住宅在庫が増えているのに価格が上昇しているのは不思議**です。

また新築住宅価格が頭打ちの一方、中古住宅価格は上昇を続けてほぼ並びつつあります。

これらの現象を説明するため、不法移民の影響も考慮して私は様々な仮説を立てています。

しかし筋が通るものはまだ出来上がっておらず、「答えは出ていない」のが正直なところです。

【3. スローダウンするだけなら（パターン b）だが】

今の米経済は適度に景気がスローダウンし、「ゴルディロックス」状態にあります。

今は半年後のリセッション確率が 5 割ほどありますが、それでも米株がブチ上がっているのです。

リセッション確率がさらに上昇すれば、さすがに米株も下げると思います。

すると今年 04 月のような、（パターン a）でも（パターン b）でもない下落相場になるのでしょう。

しかしその場合でも、

(1) 米株は相対的に上昇するのではないか

(2) AI バブル銘柄は相対的にさらに強くなるのか？

などの疑問は尽きません。

結論として、**やはり米株を簡単に売るべきではない局面が続く**と考えています。

(終)

*****[パフォーマンス]*****

2024 年 06 月のパフォーマンス（暫定）

「永久保有」は成長銘柄強く必需品指数を 2%超上回りました。

「グローバルマクロ」は永久保有部分弱くもロングショート利益でMSCI ワールド指数を0.27%上回りました。

「個別銘柄」は本流ポジションと銘柄選択でMSCI ワールド指数を1.20%上回りました。

+1.60% 永久保有

+2.03% グローバルマクロ

+2.96% 個別銘柄

円ベース	現地通貨	通貨	
+1.76%	+1.78%	-0.02%	MSCI ワールド指数(*)
+2.73%	+2.75%	-0.02%	MSCI 新興国指数(*)
+2.94%	+2.96%	-0.02%	米 S&P 500 指数
+5.55%	+5.57%	-0.02%	米 NASDAQ 総合指数
-1.20%	-1.20%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
+0.56%	+0.56%	+0.00%	日経平均
-0.67%	-0.65%	-0.02%	米国生活必需品指数(*)
+9.93%	+9.95%	-0.02%	情報技術(*)
+2.52%	+2.54%	-0.02%	一般消費財(*)
+2.09%	+2.11%	-0.02%	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06月14日 17:54

投資戦略動画（公開用）20240614 「バイデン無敵シールド」に綻び。反トランプ世論調査にも異変。金融業界、ポリコレのヤバさに気付いたか。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289746.html>

2024年06月10日08:00

【週末だけのグローバル投資】「一生一緒にエヌビディア」は暴落フラグか。PER40倍は考え方によっては安い。「9月だけ避けよ」という米株長期データ。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289713.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>

(20240621) エスカレートするイールドハンティング。AI 株を強制的に買わされ始めた機関投資家。世界的不動産バブル崩壊に注意。

ワイルドインベスターズ投資戦略アップデート (20240621) エスカレートするイールドハンティング。AI 株を強制的に買わされ始めた機関投資家。世界的不動産バブル崩壊に注意。

ただいま 2024 年 06 月 21 日 (金) 21:58 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 06 月 20 日 22:57

投資戦略動画 (公開用) 20240620 「いわゆる右派」躍進で動く欧州政治。マクロン仏大統領、解散総選挙で自爆か。国益重視のナショナリストは標的にされやすい。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289839.html>

全会員さん用動画 (22 分)

<https://youtu.be/HqlrfGT4fzE>

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】

1. 「いわゆる右派」躍進で動く欧州政治
2. マクロン仏大統領、解散総選挙で自爆か
3. 国益重視のナショナリストは標的にされやすい

関連リンク

フランス、1997 年以降の下院解散一極右躍進阻止へ大統領が大きな賭け

2024 年 6 月 10 日 4:39 JST 更新日時 2024 年 6 月 10 日 10:41 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-09/SETV3SDWRGG000>

ドイツでも右派躍進、与党大敗 AfD2 位、最大野党が首位

9 日、ベルリンで、欧州議会選の暫定結果を受け喜ぶ「ドイツのための選択肢 (AfD)」関係者 (ゲッティ=共同)

2024 年 06 月 10 日 09 時 08 分共同通信

<https://www.47news.jp/11038073.html>

ベルギー首相が辞意、国政選挙・欧州議会選の惨敗受け

2024.06.10 Mon posted at 10:59 JST

<https://www.cnn.co.jp/world/35219893.html>

カナダ人ニュース 2024/06/11

6.10 EU 議会選挙の影響は？メキシコ大統領選挙の影響は？

<https://youtu.be/YMr747jYhw0>

フランス、極右勢力抑える安全装置が崩壊かールペン氏が支持者獲得

2024 年 6 月 17 日 13:26 JST 更新日時 2024 年 6 月 17 日 20:31 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-17/SF7DLBT0AFB400?srnd=co.jp-v2>

2022 年 07 月 05 日 21:30

セミナー動画「参院選 2022 遊べる選挙で諸派台頭」20220705

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51282242.html>

仏政界深まる混乱、野党が党首除名 世論調査は極右優位

2024 年 6 月 13 日 6:19 (2024 年 6 月 13 日 7:54 更新)

<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGR12EWCOS4A610C2000000/>

Betting Odds - 2024 U.S. President

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

フランス全土で極右政党の国民連合に対する抗議デモ

2024年6月17日午前 8:24 GMT+9

<https://jp.reuters.com/economy/ZOWOFTUBUZ02BIALBMR57D2C34-2024-06-16/>

仏 デモ隊が打ち上げ花火で警察隊に応戦 国民議会の解散以降デモや衝突続く

[2024/06/15 19:15]

https://news.tv-asahi.co.jp/news_international/articles/000354667.html

【1. 「いわゆる右派」躍進で動く欧州政治】

06月09日に終わったEU議会選挙は「いわゆる右派」が大躍進し、欧州に大激震が走りました。

フランスではルペン氏率いる国民連合(RN)が32%と躍進。

対照的にマクロン大統領率いる与党連合は15%に落ち込みました。

イタリアではメローニ首相率いる右派政党「イタリアの同胞(FDI)」が、議席数を前回の6%から27-31%に伸ばしました。

ドイツでは保守野党キリスト教民主・社会同盟(CDU・CSU)が30.2%で大勝。

あれほど叩かれた「ドイツのための選択肢(AfD)」はそれに次ぐ15.9%と躍進しました。

ショルツ独首相の社会民主党(SPD)や緑の党は大敗。

ベルギー首相も大敗を受けて辞意を表明しています。

【2. マクロン仏大統領、解散総選挙で自爆か】

大敗したマクロン仏大統領はすぐさま、「右翼を抑え込む」と宣言して **1997年以来の解散総選挙** を宣言。

しかしこれは「自爆」のような気がします。

通常彼らは、選挙を急ぎません。

カナダのトルドー首相もすでに死に体ですが、マスメディアやポリコレ勢力の支援を受けて最後まで粘るつもりです。

そのうち「偶然」、1月6日事件のようなことが起きれば政権を維持できると期待しているからです。

ポリコレ左派はたとえ失態を犯しても、マスメディアやポリコレ仲間が偽情報を流しているうちに、みな忘れたり、記憶を書き換えることができます。

例えば米国のバイデン民主党は、南部国境を開放し「国境危機など存在しない」と言っていました。

しかし治安悪化や費用が増大すると、「国境危機はトランプのせいだ！」と言い始めました。

日本では「民主党時代に日本経済は絶好調だったのに、アベノミクスで崩壊した」としつこく書き込む人々が居ます。

知っている人から見れば、それは真逆なので相手をする気にもなりません。

しかし知らない人がそれを聞けば、「そうだったのか！トランプや安倍は最低だな」と信じてしまうことでしょう。

ところが今回はマクロン氏がいきなり解散総選挙に踏み切った、ポリコレ左派の工作が追いつかないのです。

マクロン氏はもともと、フランスを復活させようとするルペン氏が大統領になるのを阻止するために選ばれた「人形」でした。

立場としては「米国をまた偉大にする(MAGA)」トランプ氏を阻止のために、米大統領にしてもらってバイデン氏と同じです。

ポリコレ左派の必勝パターンははっきりしています。

- (1) ちょっと美形の候補者が
- (2) 誰も反対できない美辞麗句を並べ
- (3) 「一軍」のセレブ支援者が支持を表明し
- (4) 寄ってたかって対立候補をこき下ろせばだいたい当選できる

と考えています。

たとえその「人形」が無能だとバレても、また次の「人気者の人形」を作り出して当選させます。

そのような茶番劇を繰り返す間に、すさまじい勢いで自由と豊かさの基盤（特に言論の自由）を破壊しているのです。

その裏には共産（全体）主義者や犯罪組織が居て、彼らにしてみれば裏で自分たちがその「人形劇」を操っていることがバレなければ良いのです。

ところが今回、マクロン氏は選挙を急いだために窮地に陥ってしまいました。

左派連合を「調略」するまでの時間が約一週間と、あまりに短すぎたのです。

ルペン氏の国民連合が 1 番人気、左派連合が 2 番なのでマクロン氏の「共和国前進」候補者は 06 月 30 日に敗退し上位 2 名による決選投票(07 月 07 日)に残れない可能性が高いです。

決選投票では「穏健な」ルペン RN が勝つ可能性が高く、マクロン氏にとって最悪の結果となります。

国民連合も左派連合も反 EU であることを考えると、要するに

「グローバリストが見限られて ナショナリストが期待されている」

と言えるでしょう。

フランスのような決選投票方式は、一般的に穏健派を有利にします。

フランス革命後は相対的左翼が相対的右翼(保守勢力)をブツ〇しながらどんどん左傾化し、山岳派の自滅でようやく止まりました。

その反省から、極端に走ることを防ぐための仕組みを採用したのでしょう。

マクロン大統領やそのシンパはこれまで、マリーヌ・ルペン氏を「極右」と呼ぶことで中道ポジションを手に入れてきました。

中道に近いイメージがあれば、決選投票では右翼嫌いの左翼から票を集め勝つことができるからです。

しかし娘ルペン氏は父ルペン氏と違い、ずっと以前から保守と言って良い人物です。

マクロン大統領はルペン氏を引きずり落とそうと夢中になる余り、左派連合に足元を掬われてしまうのかもしれませんが。

私はこうなることを、2 年前の動画セミナー「参院選 2022 遊べる選挙で諸派台頭」20220705 で予言していました。

その時の選挙は政権選択選挙ではないので「遊ぶ」余地があり、新興の保守・右派政党は大した議席を得られないかもしれないが得票が期待できると言いました。

左派の「票田」が細り、中道から右側の「商圈」がポツカリ空いていることに気付く人が増えるとも言いました。

そして今はバラバラな右派や新興勢力でも、いずれ合同・連立する可能性があると言いました。

【3. 国益重視のナショナリストは標的にされやすい】

フランスの国内政治は風雲急を告げています。

「中道右派」と言われる共和党は、ルペン RN との協力を打ち出したシオティ党首を除名しました。

右派政党「再征服」も同じ理由でルペン氏の姪マリオン・マレシャル氏を除名しました。

これらの政党は本当に右派なのか？と思います。

やってることがまるっきり極左だからです。

政策を比較しようと調査したのですが、すぐには出て来ませんでした。

何かわかったらまた報告します。

もともとルペン氏やトランプ氏や安倍晋三氏など国民重視のナショナリストは、極左やマスメディアから標的にされやすいです。

極左やマスメディアは敗戦革命論を信奉しており、自国がボロボロになって国民が貧しくなるほど自分たちが絶対権力を握れると期待するからです。

彼らはこれからもナショナリスト弾圧をやめないでしょう。

だからこそ、日本のメディアは相変わらずひどいミスリードを続けています。

フランスでは 06 月 15 日、パリで 25 万人が反右翼デモ行ったそうです。

一方でリヨンでは 06 月 14 日、「デモ隊が警官隊に打ち上げ花火を撃ったり、ゴミ箱に火をつけて暴れた」と報道しています。

日本のマスメディアはその記事で「火を付けて暴れたデモ隊は誰だったのか」を書いていません。

ただ「その日は右翼がデモをやる予定だった」と付記しています。

知らない人であれば「右翼が火を付けて暴れた」と思い込んでしまうでしょう。

しかしマスメディアがそのようにはっきり書いていない以上、私は「反右翼が暴れた」と解釈します。

これは左派お得意の「自分の罪をなすりつけ」。

これからもトランプ氏やルペン氏の人気上がるにつれ、言いがかりや暴力が増えるはずで

それでも知っている人」は着々と増えているようで、トランプ氏のバイデン氏に対する賭けリード

は過去最大の 19 ポイントにまで拡大しました。

(終)

=====

【会員さん用アップデート概略】

1. エスカレートするイーロドハンティング
2. AI 株を強制的に買わされ始めた機関投資家
3. 世界的不動産バブル崩壊に注意

関連リンク

米債券 E T F に大量の資金流入 今年は過去最高も

2024 年 6 月 17 日午後 1:42 GMT+9

<https://jp.reuters.com/markets/japan/funds/T7NUCVPLMBP7PGBL5B5RDMIDWY-2024-06-17/>

農林中金、株や C L O 含めた幅広い分野への投資検討ー外債処理後

2024 年 6 月 19 日 10:54 JST 更新日時 2024 年 6 月 19 日 13:50 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-19/SFAZLST1UMOW00?srnd=co.jp-v2>

11 兆円規模 E T F のリバランス、エヌビディア買いアップル売り誘発へ

2024 年 6 月 18 日 10:11 JST

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-06-18/SF80IIDWLU6800>

世界最大級ハイテク E T F、エヌビディア株の保有比率大幅引き上げへ

2024 年 6 月 19 日午前 7:39 GMT+9

<https://jp.reuters.com/markets/japan/funds/WH253YT03JNPMBMOSA7INETKE-2024-06-18/>

2024.06.18 06:00

《全文公開》日本の不動産バブルに終焉の予兆 「早ければ今年中」と巨大企業グループ最高幹部
会で警鐘、都心のタワマンを売り急ぐ中国法人も

<https://www.moneypost.jp/1156119>

【1. エスカレートするイールドハンティング】

米国の(実質)金利が高止まりしているおかげで、米債券ETFに巨額資金が流入しているようです。
年初から06月13日まで、米債券ETFは1090億ドル(約17.3兆円)の買い越しとなったようです。

一方、すでに外国債券に投資をしていた大手機関投資家は米債から外株にシフトしています。

農林中央金庫は保有する外国債券10兆円相当を今期中に売却したあと、国内外の株式やプロジェクトファイナンスなどへの投資を検討。

海外投資を行う時、最初は高金利だけで満足します。

しかし米株や米不動産などの大幅な上昇を見ると、さらにリスクの高い商品にシフトする傾向があるのです。

それは個人投資家も同じで、たとえば投資に慣れてくると日本株→米国株→AI関連株とより高い収益を目指すようになります。

私はこれを

「イールドハンティングのエスカレーション」

と読んでいます。

これは「上昇相場あるある」です。

特に顕著だった例は1995-2000年のドットコムバブルでしたが、今の相場も同じ構造なので同じ展開そして同じ結果になる可能性が高いです。

【2. AI株を強制的に買わされ始めた機関投資家】

また資産額723億ドル(約11.5兆円)の世界最大級ハイテクETF(XLK)が、エヌビディア株(NVDA)を

約 16%(約 1.84 兆円) 買い増すそうです。

S P 500 情報技術指数でのウェイト 22%に対し同 E T F は約 6%しか組み入れていなかった (アンダーウェイト) ので、指数並みに引き上げるということ。

この決断に至るまでは指数に大負けしていたはずで、上司や顧客に思い切り詰められたはず。

「なんでアンダーにしてんだよ」

「素直に上がる銘柄を買えばいいのに」

「あんた本当にプロか？俺のほうがうまくやれるぞ」

このように顧客の圧力で特定の銘柄を買わされるのは、バブル終盤の危険信号です。

これほど大きく機関投資家が動き、それが報じられるのは、一般的に最終段階であることが多いと思います。

米国をはじめ各国の住宅販売がスローダウンしていたり、小型株が安いことも気になります。

客観的に言えば「危険信号が少しずつ増えてきた」と考えるべきでしょう。

しかし世界には他に成長期待が高い投資対象がないので、米株に資金が集中してさらにブチ上がる可能性があります。

ところがそれらが下げ始めてから米株指数が下げ始めるまで、2年以上かかることもあるのです。

危険信号が増えたからと言って、米株を簡単に売ってはならないと私は考えます。

【3. 世界的不動産バブル崩壊に注意】

これまで世界的に商業不動産 (CRE) はダメダメでした。

さらに最近、米「住宅」市場まで弱くなりつつあります。

株価が絶好調で資金が余っている米国でさえそうなのですから、おそらく他国の不動産市場はもっと弱いはず。

実際にそのようなニュースやデータを目にするようになりました。

これまで私は、1997-98 年に起きた「新興国連鎖破綻」による一時的な調整をイメージしていました。

いくなれば「アジア・ロシア危機型」です。

しかし世界的不動産バブル崩壊がきっかけとなれば、**2007-2009年の「サブプライムショック型危機」になる可能性**があります。

そのときは米株の調整も2-3年かかる可能性があります。

私の考えすぎなのかもしれませんが、別のシナリオを想定する必要が出てきたことだけお伝えしておきます。

(終)

*****[パフォーマンス]*****

2024年06月のパフォーマンス (暫定)

「永久保有」は成長銘柄さらに強く必需品指数を2.6%上回りました。

「グローバルマクロ」は永久保有部分が強くMSCIワールド指数を指数+0.76%上回りました。

「個別銘柄」は「逆流」でMSCIワールド指数に対するリードが0.78%に縮小しました。

+4.06% 永久保有

+4.07% グローバルマクロ

+4.08% 個別銘柄

円ベース	現地通貨	通貨	
+3.31%	+2.26%	+1.03%	MSCI ワールド指数(*)
+5.83%	+4.75%	+1.03%	MSCI 新興国指数(*)
+4.78%	+3.71%	+1.03%	米 S&P 500 指数
+6.99%	+5.90%	+1.03%	米 NASDAQ 総合指数
-1.43%	-1.43%	+0.00%	東証株価指数 TOPIX
+0.36%	+0.36%	+0.00%	日経平均
+1.39%	+0.35%	+1.03%	米国生活必需品指数(*)

+11.85% +10.71% +1.03% 情報技術(*)
+4.42% +3.36% +1.03% 一般消費財(*)
+3.87% +2.81% +1.03% 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06月20日 22:57

投資戦略動画（公開用）20240620 「いわゆる右派」躍進で動く欧州政治。マクロン仏大統領、解散総選挙で自爆か。国益重視のナショナリストは標的にされやすい。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289839.html>

2024年06月15日 08:00

【週末だけのグローバル投資】「バイデン無敵シールド」に綻び。反トランプ世論調査にも異変。金融業界、ポリコレのヤバさに気付いたか。

<http://blog.livedoor.jp/contrarian65-wild/archives/51289753.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

28. 【再掲】投資戦略アップデート[特別]メール

今月は整理する時間がなかったので、後日まとめます