

# 黄金の180日の終わりと秋の買い場

TOP > 外為市場アウトルック > 2021年はブラックスワンの年か!?

## 2021年はブラックスワンの年か!?

2021/4/22 石原 順



印刷 

## 黄金の180日間が終わると大きな買い場は秋以降!?

株式相場は「10月末に買って翌年4月末に売る」という、いわゆる「ハロウィーンルール」という半年間投資のアノマリーが有名だが、この黄金の半年間投資は4月末で終わりである。

NYダウのシーズナリーチャート（過去20年の平均）

# バブルはすでに崩壊している



バーニー・サンダースは勝った。アメリカ人はソビエト化している？

今月1日、ウォーレン・バフェット氏率いるバークシャー・ハザウェイの2021年次株主総会がオンラインで開催された。昨年、新型コロナウイルスによる移動制限のために出席できなかったチャーリー・マンガー副会長も参加し、総会の目玉であるバフェット氏とマンガー氏の掛け合いが2年ぶりに復活した。

年齢についてことさら取り上げるのは野暮であるが、バフェット氏90歳、マンガー氏97歳である。3時間半に及ぶQ&Aセッションを含め、総会は6時間近くに及んだ。例年のことながらコーラを飲みつつ、休憩なしのぶっ続けで総会を終えた2人のバイタリティには脱帽する。

SPAC（特別買収目的会社）の急増やロビンフッドを舞台にした個人投資家の投機的な売買、シェブロン株への投資、暗号資産などについて、それぞれの持論を展開した。また、アップル株の持ち分の一部を売却した判断については「間違っていたかもしれない」と述べるなど、広いテーマを網羅しており、今年の年次総会も「投資家のためのウッドストック」と呼ばれるにふさわしいものであったと言えるだろう。

注目すべき点はインフレに関する見解だ。バフェット氏は、ワクチン接種の進展で経済の正常化が進み始めた米国景気の先行きについて、「経済の85%はかなり高いギアで走っている」と指摘、米国経済が置かれている状況については「red hot」と表現した。

バークシャーの傘下にある住宅建設会社の話を例にとり、「かなりのインフレの兆候が見られる。とても興味深い。われわれは価格を上げているし、人々もわれわれに対して価格を上げている。そして、それは受け入れられている。コストは上がる一方だ。鉄鋼のコストも毎日のように上がっている」と述べた。

Copyright(C)2021 Jun Ishihara & Pan Rolling Inc. All rights reserved.

2



バブルはすでに崩壊している？

Has The Bubble Already Popped?

Authored by Sven Henrich via NorthmanTrader.com

Sven Henrich が執筆した論文を NorthmanTrader.com が紹介している。

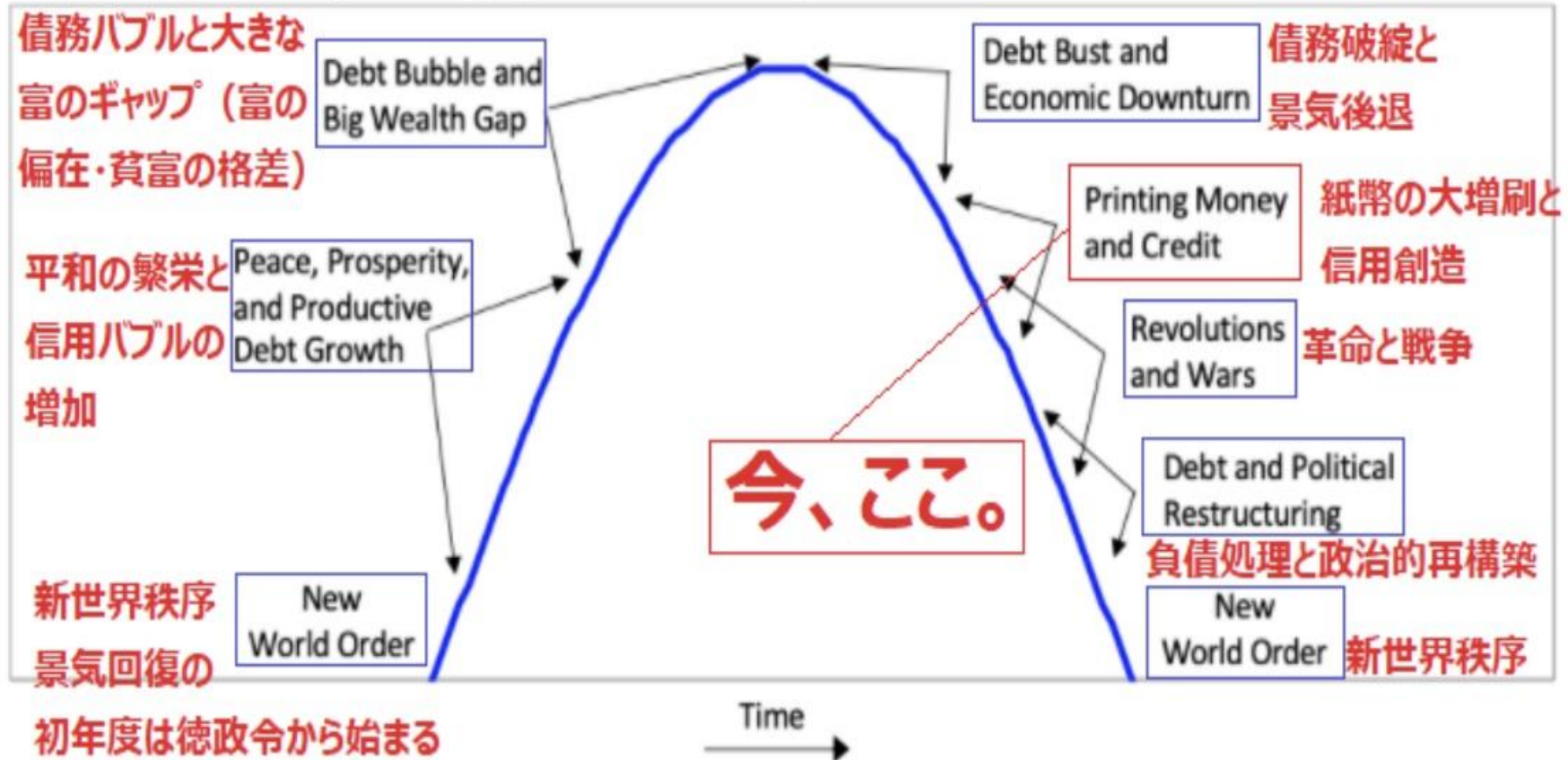
バブルはすでに弾けていて、私たちはまだそれに気づいていないのではないだろうか？先週の金曜日に指数が史上最高値を更新したばかりで、\$SPX ではわずか2%の下落にとどまっていることを考えると、このような質問をすること自体がおかしなことであると認識している。



# 帝国の背後にある大きなサイクル

帝国の背後にある典型的な大きなサイクル

The Typical Big Cycle Behind Empires' Rises and Declines



出所：リンクトイン

バイデン＝ルーズベルト

**BIDEN = ROOSEVELT**

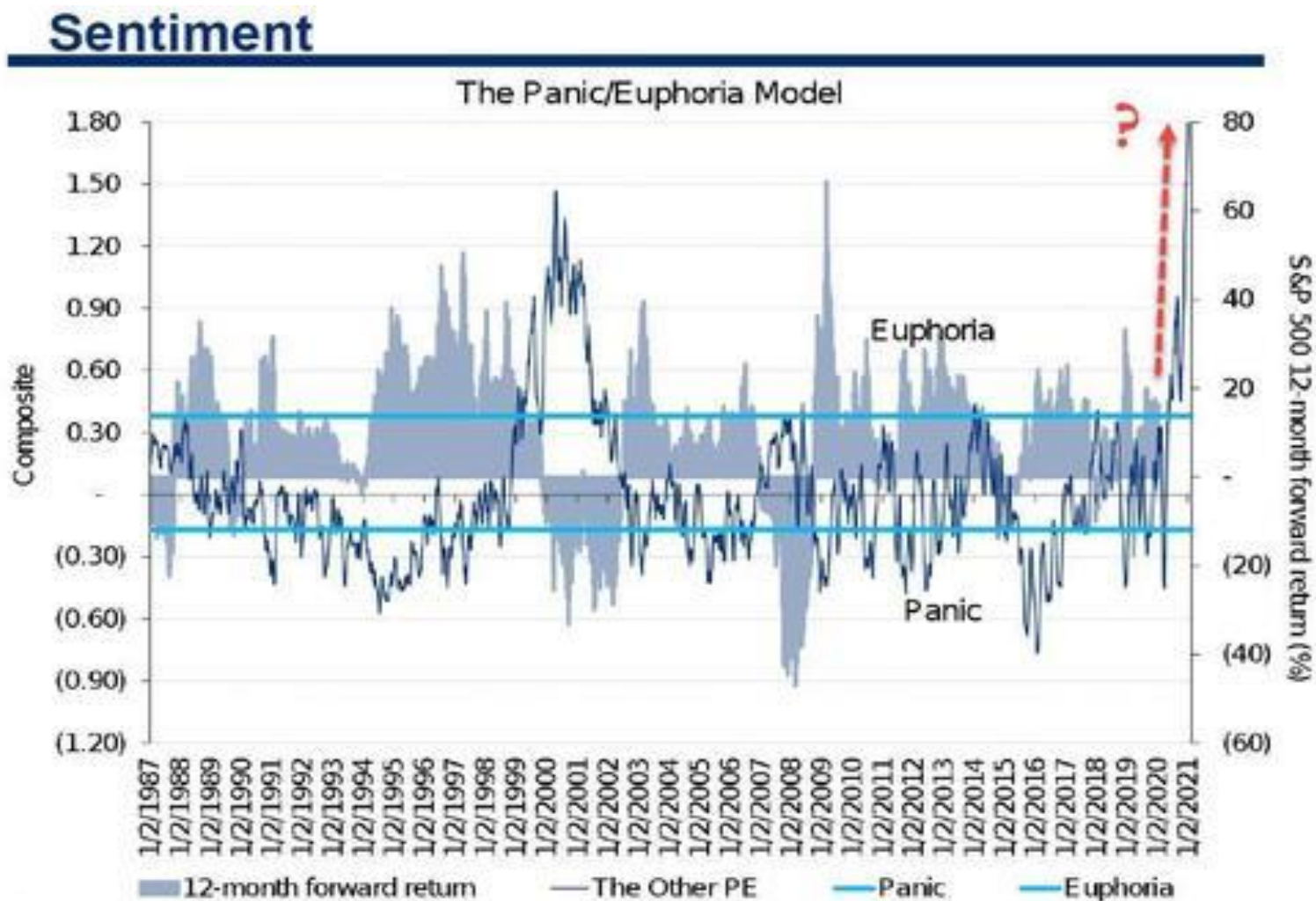
(THE ANALOGUE)

---

**RAY DALIO**

出所：リンクトイン

# シティグループの「パニック・ユーフォリア・モデル」



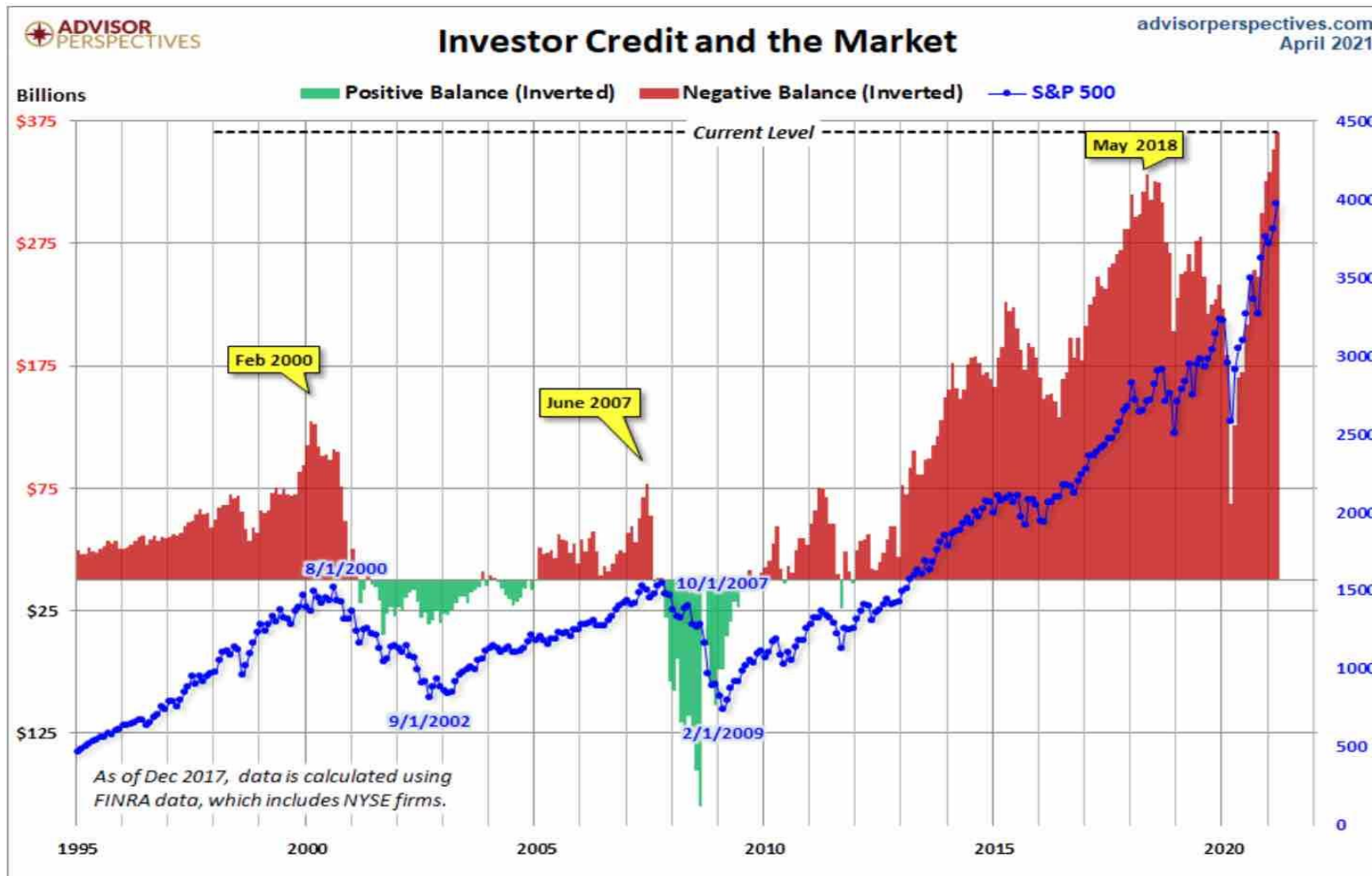
Source: Haver Analytics, Pinnacle Data, and Citi Research – U.S. Equity Strategy

シティグループが開発した投資家心理の指標である「パニック・ユーフォリア・モデル」のシグナルであり、株価下落を予想する投資家のポジションの量、証券購入のための資金の借入額、商品価格先物などを考慮したものだ。

過去の例では、このように高い水準にある場合、今後12ヶ月間の株価が100%の確率で下落することを示している。現在、米国では、財政刺激策や企業の再開などにより、力強い経済成長が期待されているにもかかわらず、こうした状況になっている。



# マージンデットの残高とS&P500の推移



チャートはマージンデットの残高にS&P500指数をオーバーレイしたものである。1995年以降、相場の大きなクラッシュは2度あった。①2000年のドットコムバブルの崩壊と ②2000年代後半の世界金融危機である。そしてそれらの前には、マージンデットが大きく膨らんでいた。レバレッジはセルオフを加速させる特徴を持っている。

①のケースでは、マージンデットが2000年2月にピークに達する。その6ヶ月後の2000年8月に株式市場はピークアウトし、2年ほど下落を続ける。

②のケースにおいては、2007年6月にマージンデットがピーク達し、株式市場は同じ年の10月、すなわち4ヶ月後にピークアウト、株式市場の調整は2009年まで続いた。

出所：ADVISOR PERSPECTIVES

# 2300兆ドルの時限爆弾を抱える市場と「売り」の効用



マージンデットだけではない。今や世界は債務でまみれている。ゼロヘッジの記事「The \$2.3 Quadrillion Global Timebomb（2300兆ドルのグローバル時限爆弾）」は、世界の債務、デリバティブ、未積立債務の合計が2300兆ドルと見積もっている。

# NYダウのシーズナリチャート（過去20年の平均）

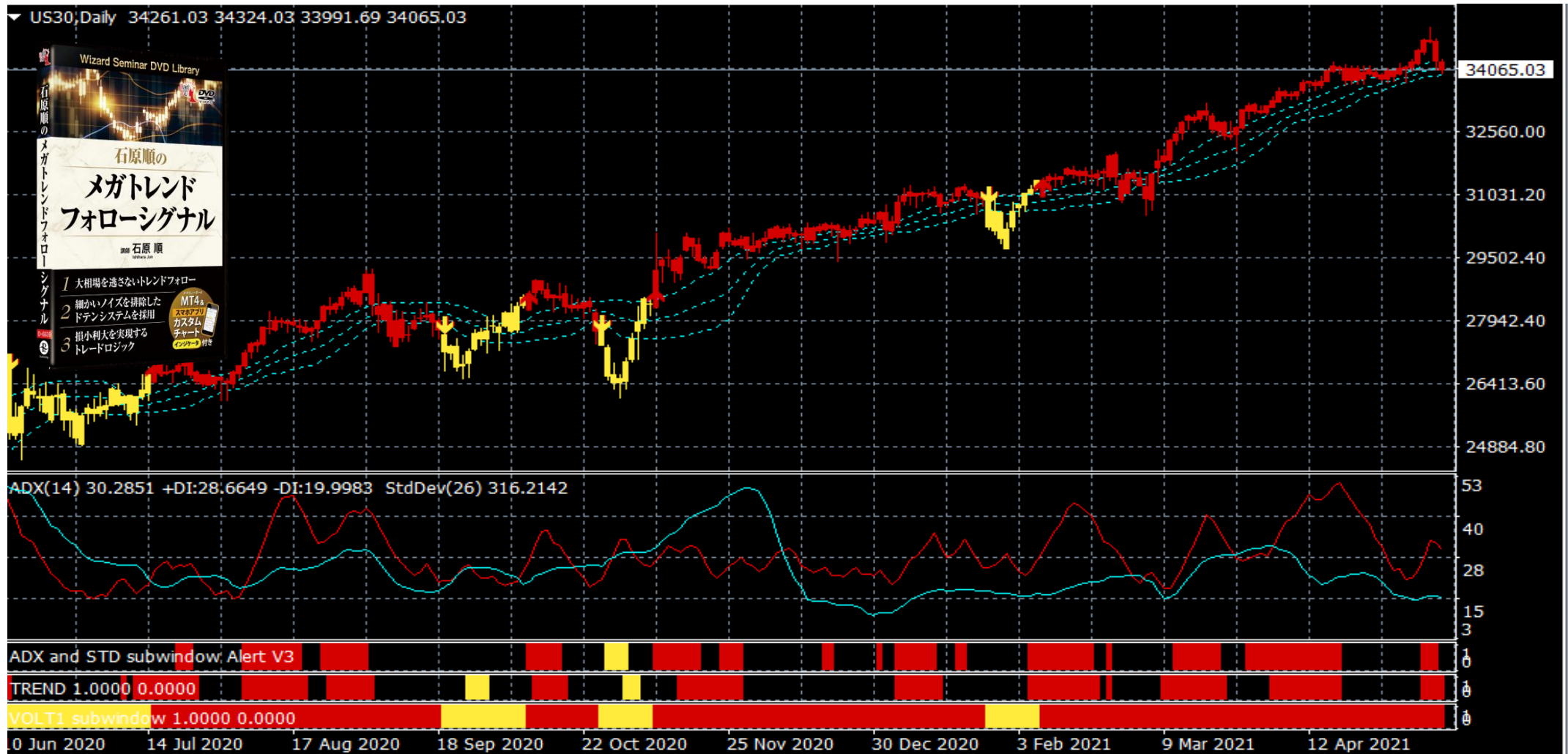


出所：エクイティクロック



# NYダウCFD (日足)

『メガトレンドフォローシグナル』の売買シグナル  
(赤↑ = 買いシグナル・黄↓ = 売りシグナル)



出所：楽天MT4・石原順インディケーター

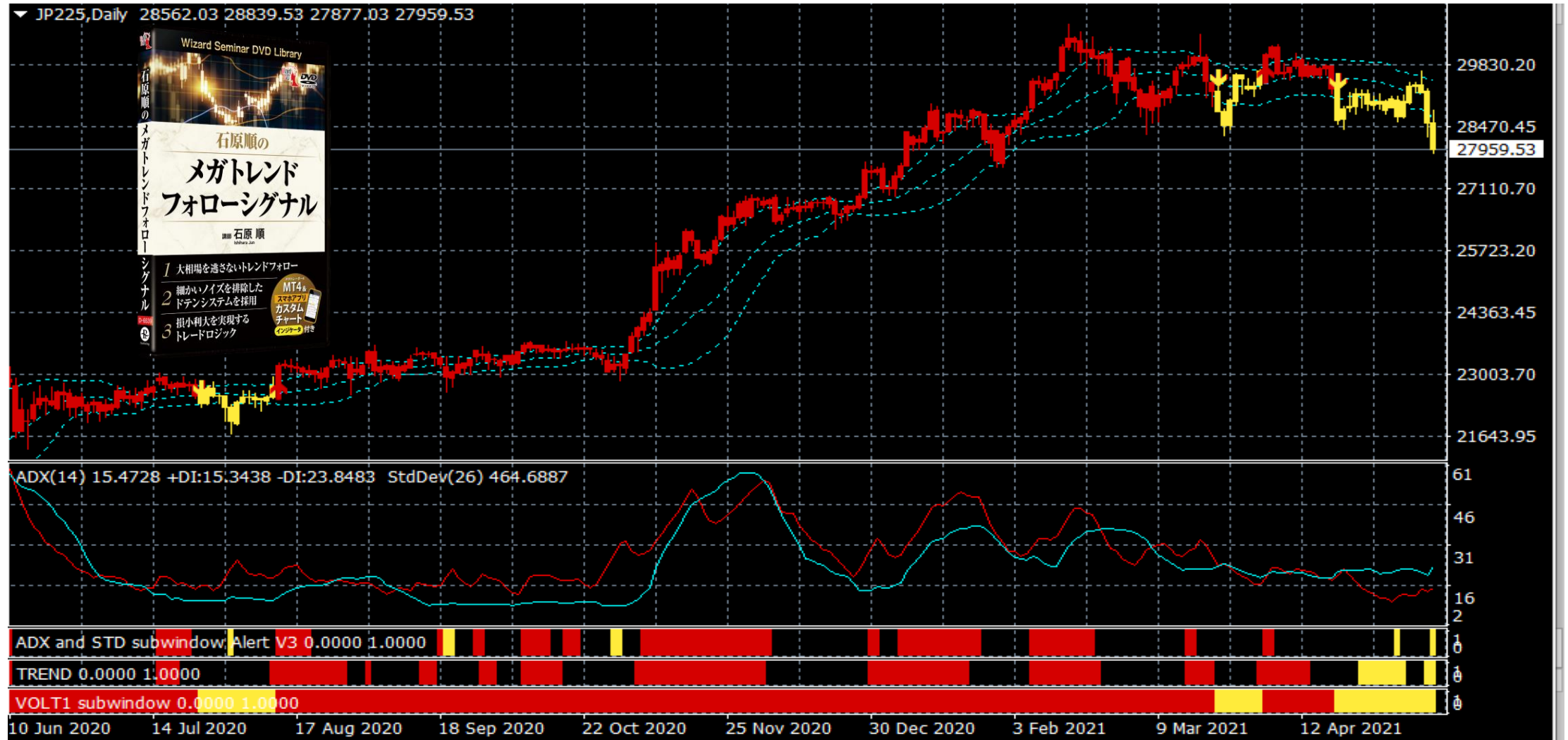
# 日経平均のシーズナリチャート（過去20年の平均）



出所：エクイティクロック

# 日経平均CFD（日足） 株価も緊急事態宣言！？

『メガトレンドフォローシグナル』の売買シグナル  
(赤↑ = 買いシグナル・黄↓ = 売りシグナル)

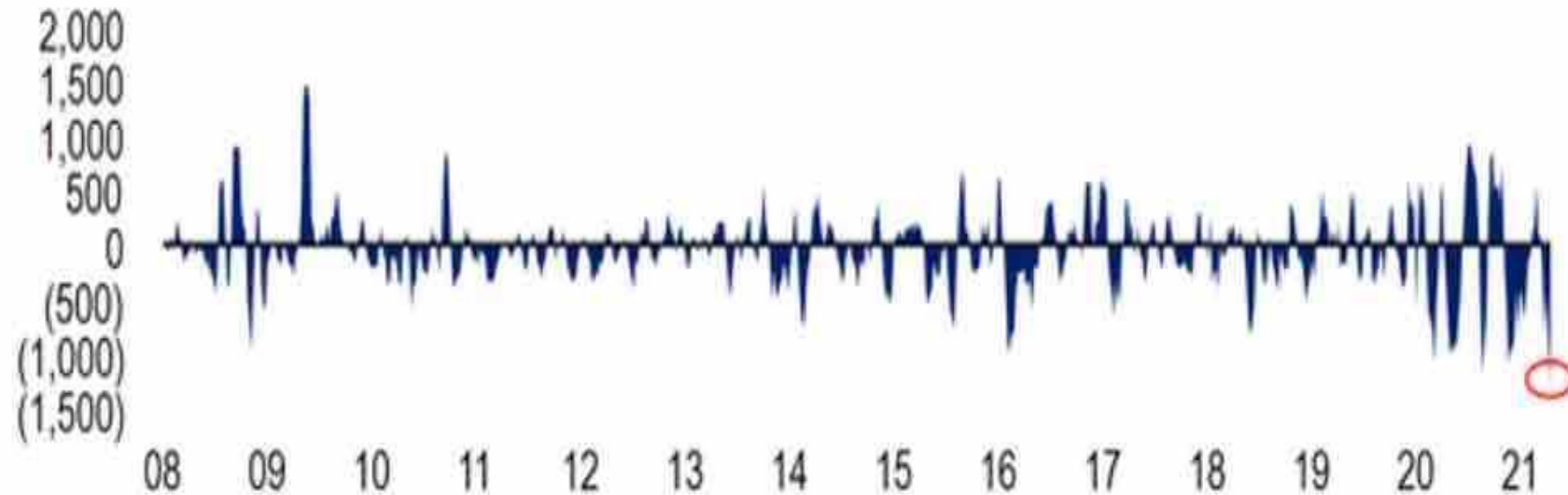


出所：楽天MT4・石原順インディケーター

# イエレンの金利発言以前から、ヘッジファンドは株式を極端に売っていた

## Exhibit 3: Record selling by hedge fund clients

BofA Hedge fund client four week average net flows, \$mn 2008-present



Source: BofA Securities

出所：マーケットウォッチ

# 過去5ヶ月の株式ファンドへの資金流入額とその一年前

Inflows to stocks over the past five months exceed those of the prior 12 years

Inflows to global equity funds



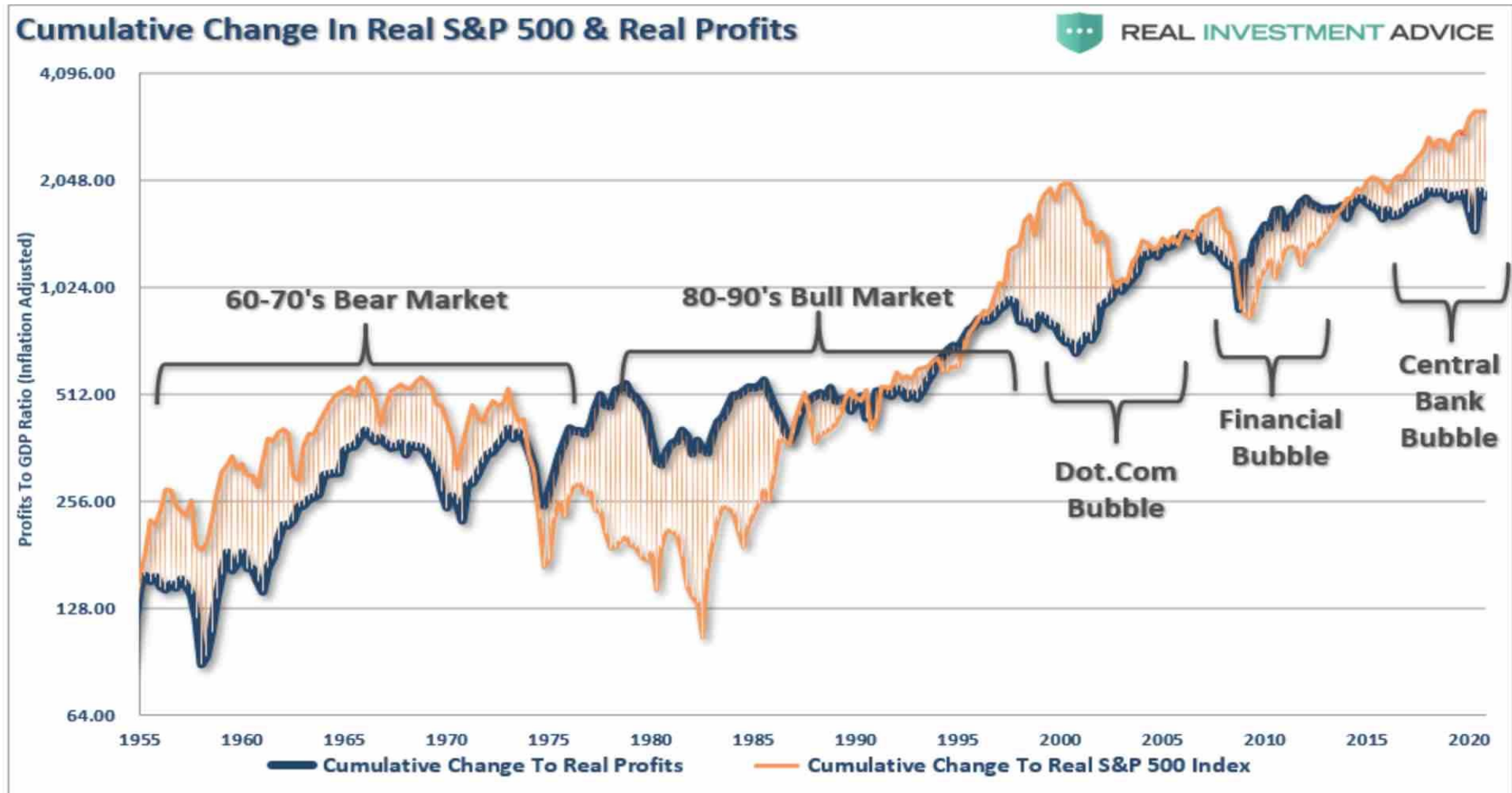
SOURCE: Bank of America Global Investment Strategy, EPFR Global



出所：ゼロヘッジ



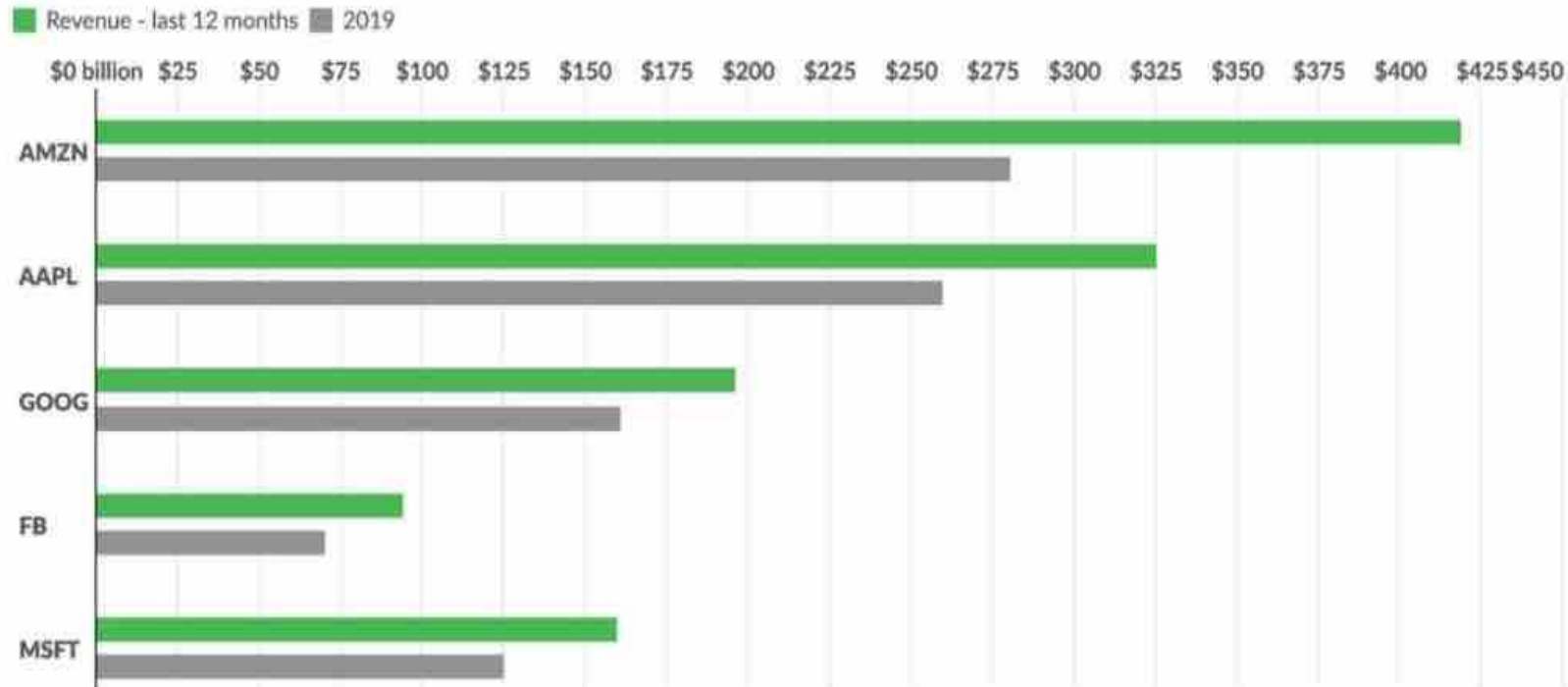
# S&P500の変化（オレンジ）と利益の累積変化（青）



# ビッグテックの売上高（緑：過去12ヶ月 グレー：2019年）

## Big Tech's big sales

Alphabet, Amazon, Apple, Facebook and Microsoft combined for about \$1.2 trillion in sales in the past 12 months, equivalent to the pre-pandemic GDP of Mexico or Indonesia.



出所：マーケットウォッチ

# ビッグテックの利益（緑：過去12ヶ月 グレー：2019年）

## Big Tech's pandemic profit

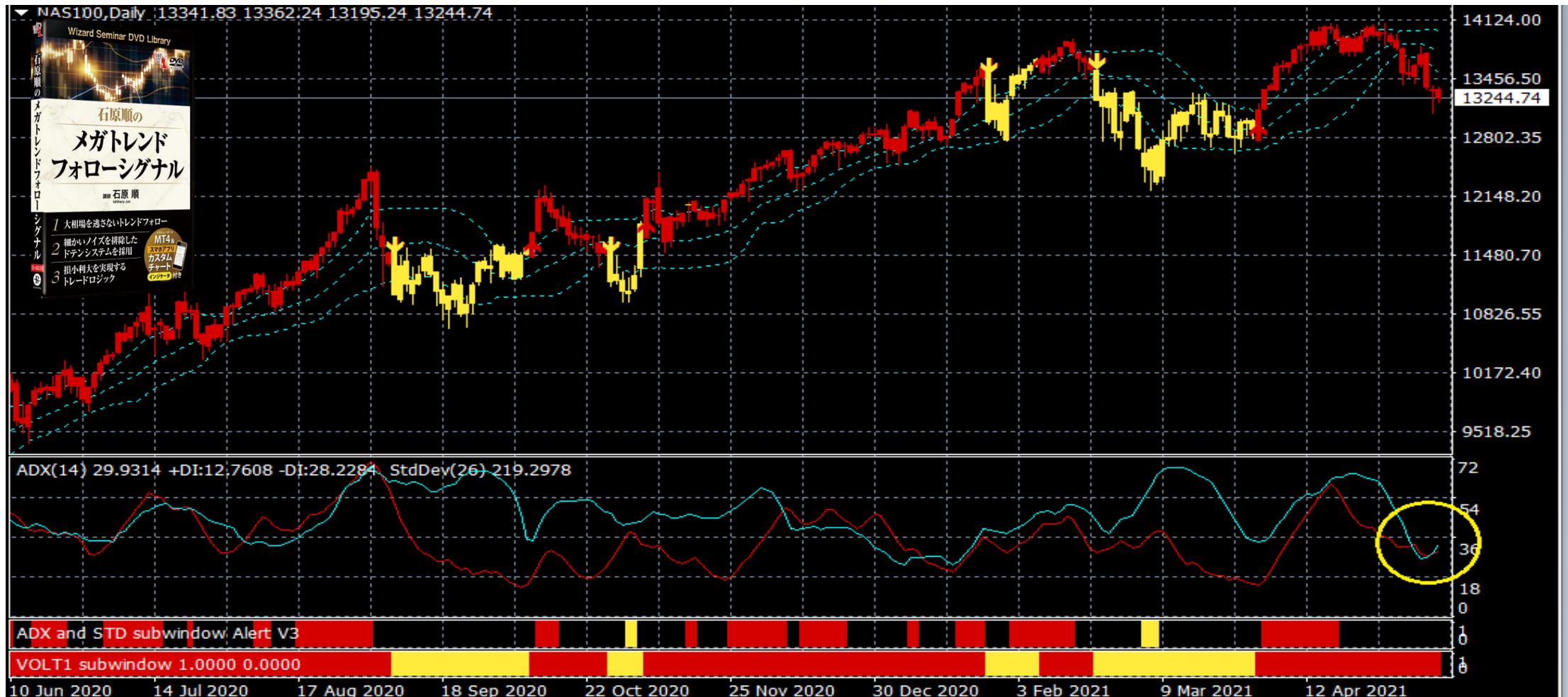
Alphabet, Amazon, Apple, Facebook and Microsoft combined for about \$244 billion in profits in the past 12 months, nearly a quarter-trillion dollars.



出所：マーケットウォッチ

# ナスダック100CFD（日足） 大きな買いは秋以降！？

『メガトレンドフォローシグナル』の売買シグナル  
(赤↑ = 買いシグナル・黄↓ = 売りシグナル)



# 今年はブラックスワンの年か！？

バブルの崩壊は時間の問題ではあるが、相場が国家管理となっている現在、それがいつ到来するのかわからない。  
しかし、今は長期投資をする時期ではないだろう。

- 「ブラックスワン」とは、「予測不可能で、可能性が低く、影響が大きい出来事」と定義するのが最も適切だ。地震のような平凡な自然災害も含まれるが、より一般的には、予測不可能な経済・金融・政治上の災害と理解されている。
- ブラックスワン現象は予測不可能だが、それに至るまでのトレンドを観察できることが多く、2012年にGnS Economicsを立ち上げたときからそのようなプロセスを目指している。例えば、最近では火山の圧力の上昇を観察することができるようになった。これは当然、噴火を保証するものではないが、噴火の可能性を示唆するものだ。
- 潜在的なブラックスワンの発生に寄与する最も憂慮すべき傾向の一つは、2017年から警告してきた世界経済の脆弱性の高まりだ。最近では、世界各国の政府や中央銀行のロックダウンや無分別な「支援政策」によって、世界経済の脆弱性が悪化している。
- これにより、世界の企業のゾンビ化は加速し、内在する資産バブルは拡大を続け、今やインフレ・ショックが待ち受けている。これらにより、経済の「噴火」の可能性が高まっている。しかし、政治的なショックも近づいているかもしれない。
- 現代の政治が、この複雑な経済政策の問題を理解し、正しく対処することができなかったことが、この混乱に陥った主な理由の一つである。



## 人件費や原材料費の高騰を相殺するような価格決定力を持つ企業や、強固なバランスシートを持ち、平均よりも高い配当利回りを実現している企業に注目

投資家は、いわゆる成長企業からより割安な株式へのローテーションを考慮する必要がある。

S&P500指数の時価総額のうち、成長企業が占める割合は55%にもものぼるが、循環セクターや金融セクターのバリュー株は30%にも満たない。そのため、指数全体では重量差のために多少（最大10%）下落する可能性があるが、それでもストックピッカーは健闘している。なお、今年の第1四半期には、S&P500の構成銘柄の約33%が10%以上市場を上回っており、ポートフォリオを左右するのは一部の銘柄だけではないことがわかる。さらに、昨年第4四半期には、37%が同様の結果を出している。このような状況下では、インデックスというよりも、その中の銘柄が重要なのだ。

このような説得力に欠ける背景から、私たちは、（人件費や原材料費の高騰を相殺するような）価格決定力を持つ企業や、強固なバランスシートを持ち、平均よりも高い配当利回りを実現している企業に注目することが最善であると考えている。

# ドル/カナダドル (日足)

『メガトレンドフォローシグナル』の売買シグナル  
(赤↑ = 買いシグナル・黄↓ = 売りシグナル)



# カナダドル/円 (日足)

## 『メガトレンドフォローシグナル』の売買シグナル (赤↑ = 買いシグナル・黄↓ = 売りシグナル)

