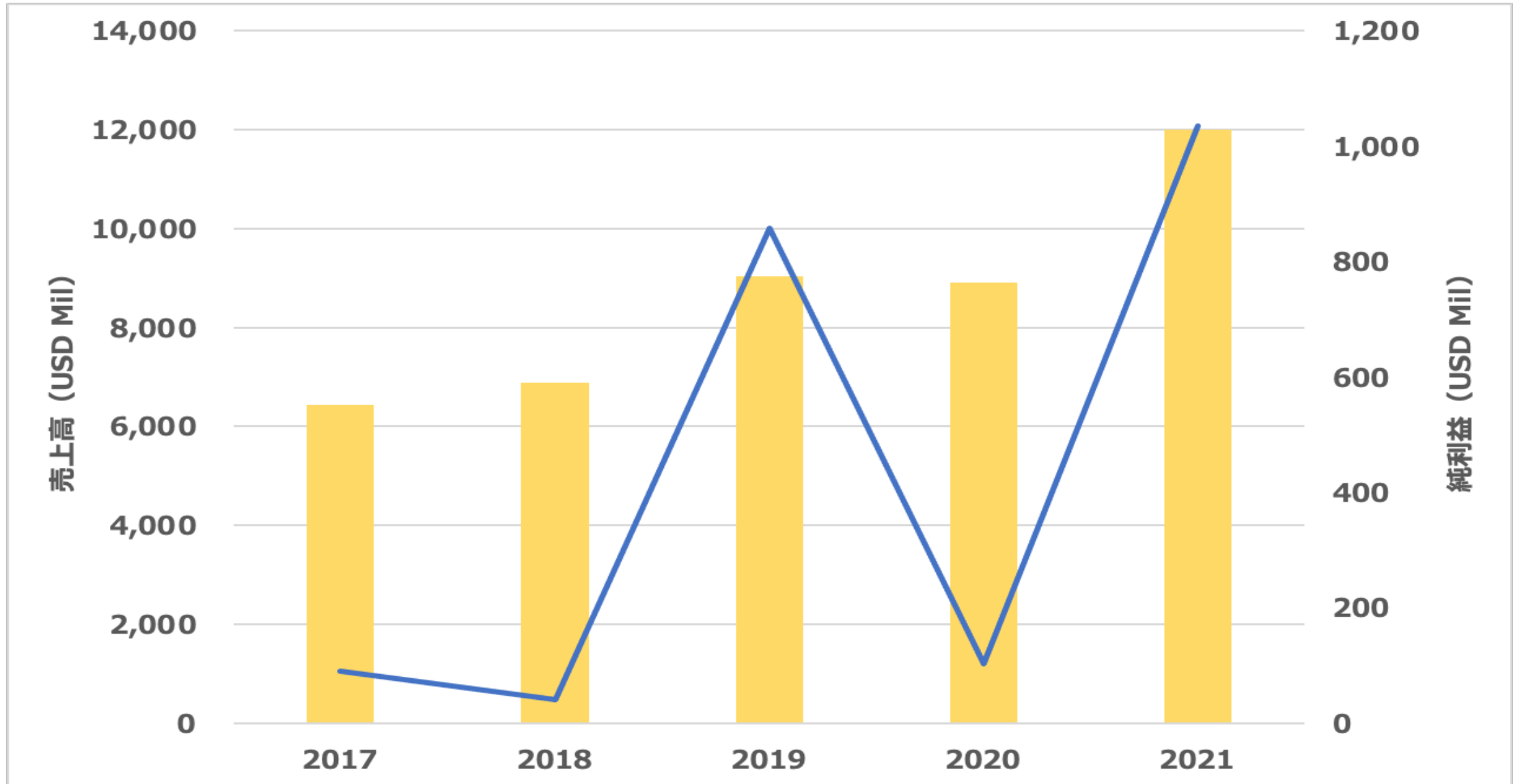


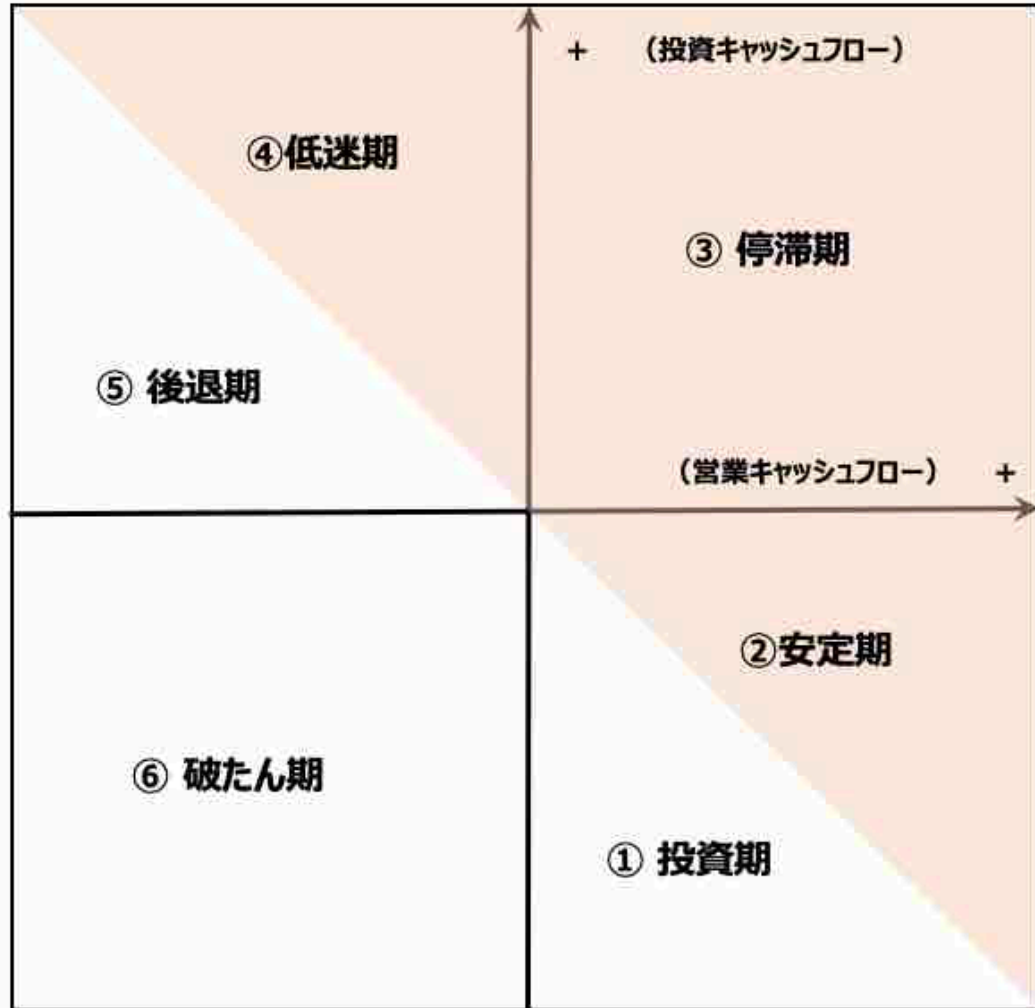
# アレゲニー・コーポレーションの業績推移



出所：決算資料より筆者作成

# キャッシュフロー・マトリックス

## 「安定期投資」というウォーレン・バフェットの運用の秘密！？

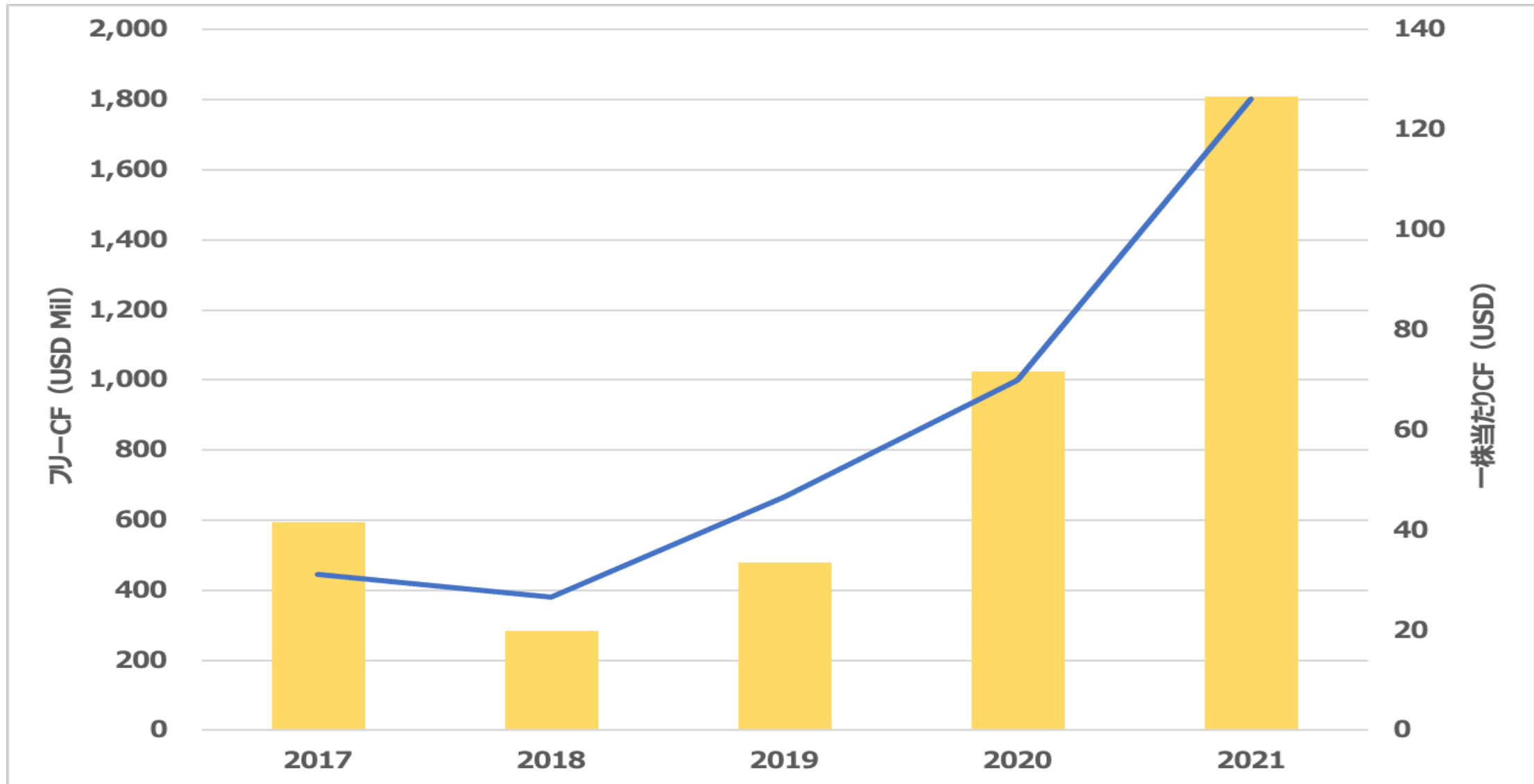


キャッシュフロー・マトリックスは縦軸に投資キャッシュフロー、横軸に営業キャッシュフローをとったものである。投資キャッシュフローは将来のキャッシュを生み出すために使われる先行投資である。企業が成長している時期にはキャッシュが設備投資等に使われるためキャッシュが出ていき、基本的にはマイナスとなる。投資が進み、キャッシュが稼げるようになると、リターンが生み出され営業キャッシュフローがプラスとなる。

多くの企業は営業キャッシュフローがプラスで投資キャッシュフローがマイナスであることから、以下の図の右下の領域に入る。その中でも稼ぎよりも投資の方が多い場合には「投資期①」に入り、稼ぎのほうが投資よりも大きければ「安定期②」となる。

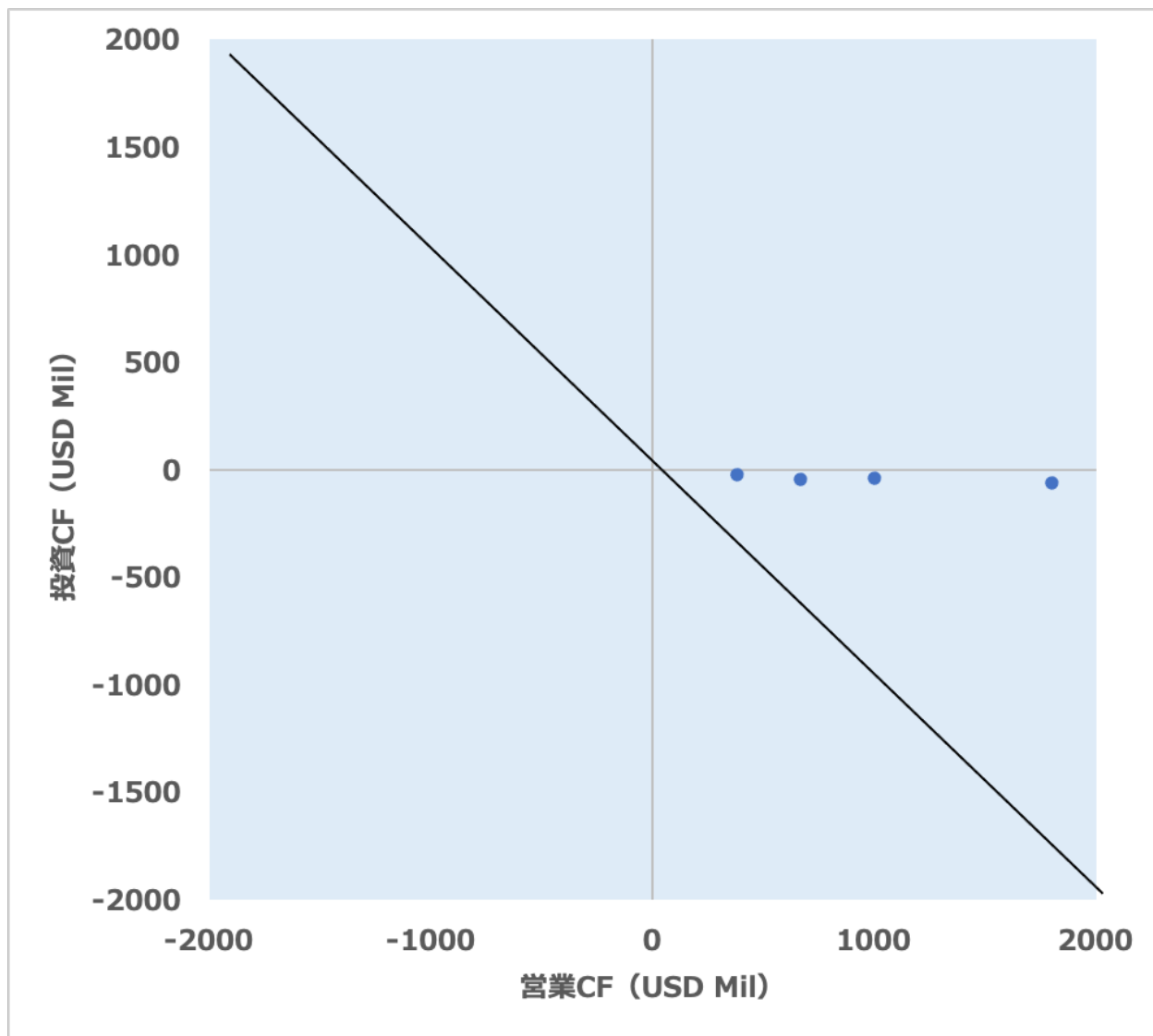
企業に投資先がなく、それまでに投資してきたものを売却するようになると投資キャッシュフローはプラスに転じ「停滞期③」となる。投資をしなければ自ずと稼ぎも減ってくるため、営業キャッシュフローが減少する「低迷期④」に入り、さらに稼ぎが減少すると「後退期⑤」となる。そして営業キャッシュフローがマイナスとなると「破たん期⑥」となる。

# アレゲニー・コーポレーションのフリーCFと一株当たりCF



出所：決算資料より筆者作成

# アレゲニー・コーポレーションのキャッシュフロー・マトリックス（2018年-2021年）



出所：決算資料より筆者作成

## 「安定期投資」というウォーレン・バフェットの運用の秘密！？

2021/12/30 石原 順



#FX

#バフェット

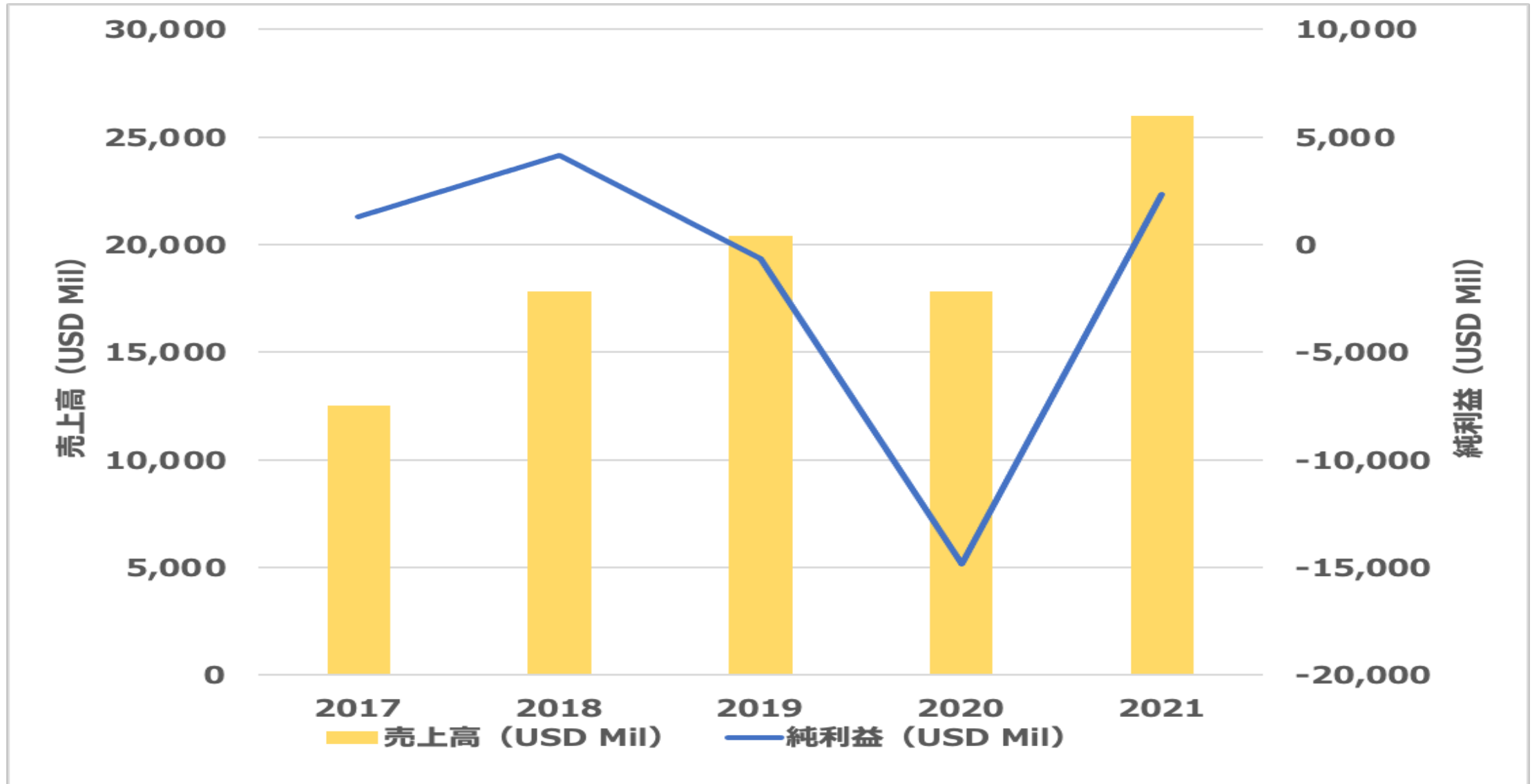


印刷

- 「バフェット流投資の基本」をキャッシュフロー・マトリックスで確認
- 12月29日のラジオNIKKEI「楽天証券PRESENTS 先取りマーケットレビュー」

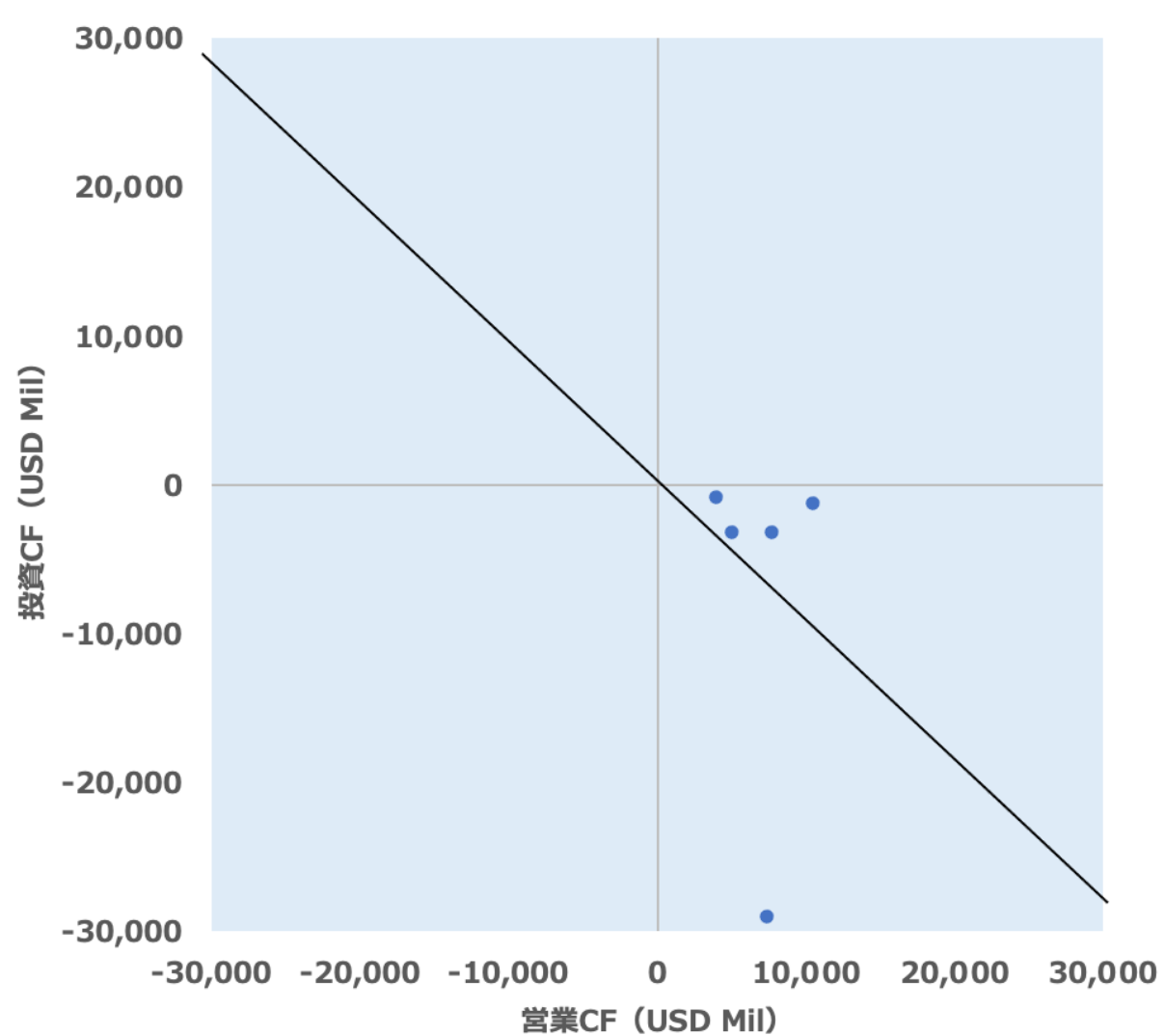
<https://media.rakuten-sec.net/articles/-/35501>

# オキシデンタル・ペトロリアムの業績推移



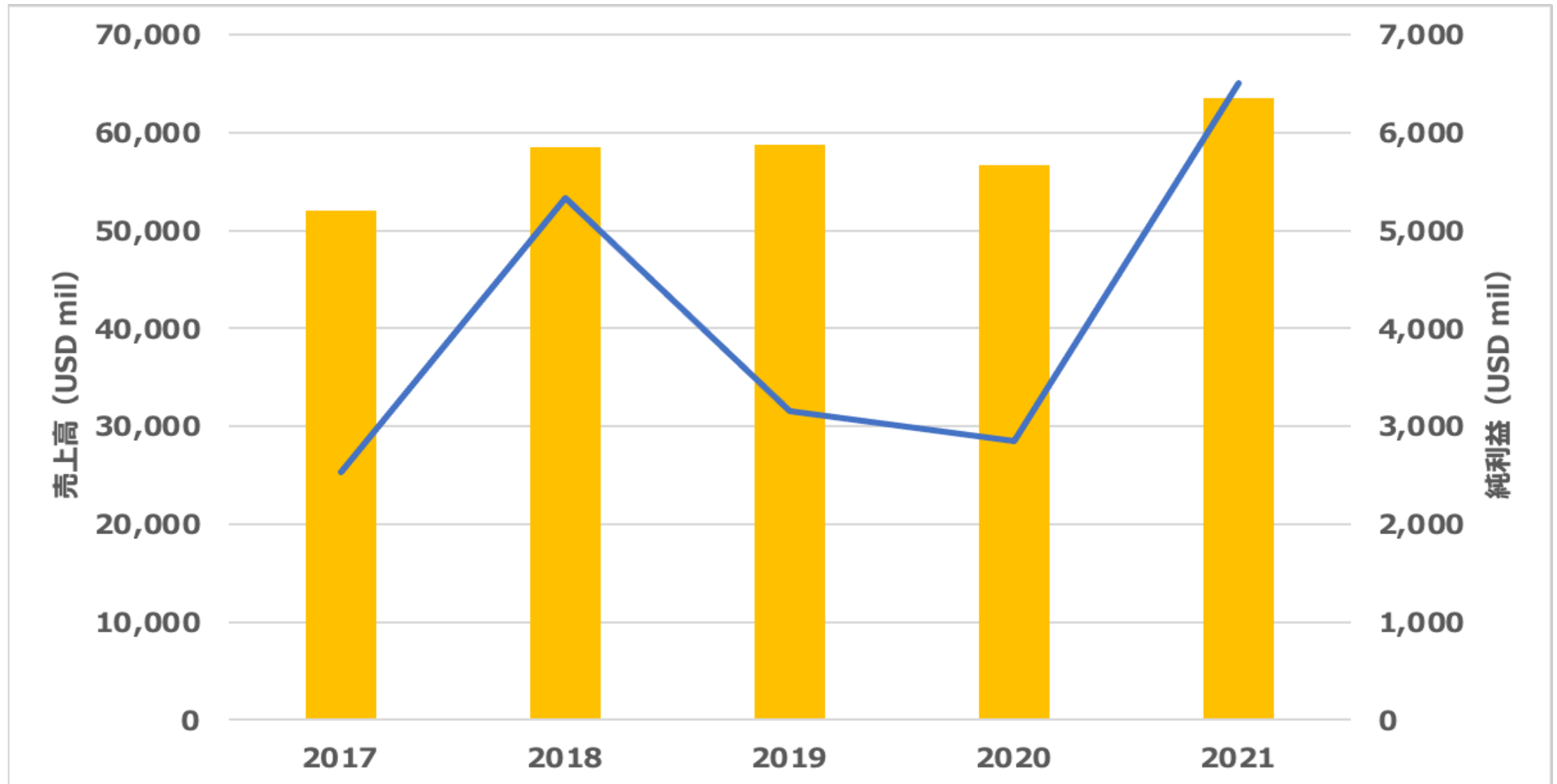
出所：決算資料より筆者作成

# オクシデンタル・ペトロリアムのキャッシュフロー・マトリックス (2017年-2021年)



出所：決算資料より筆者作成

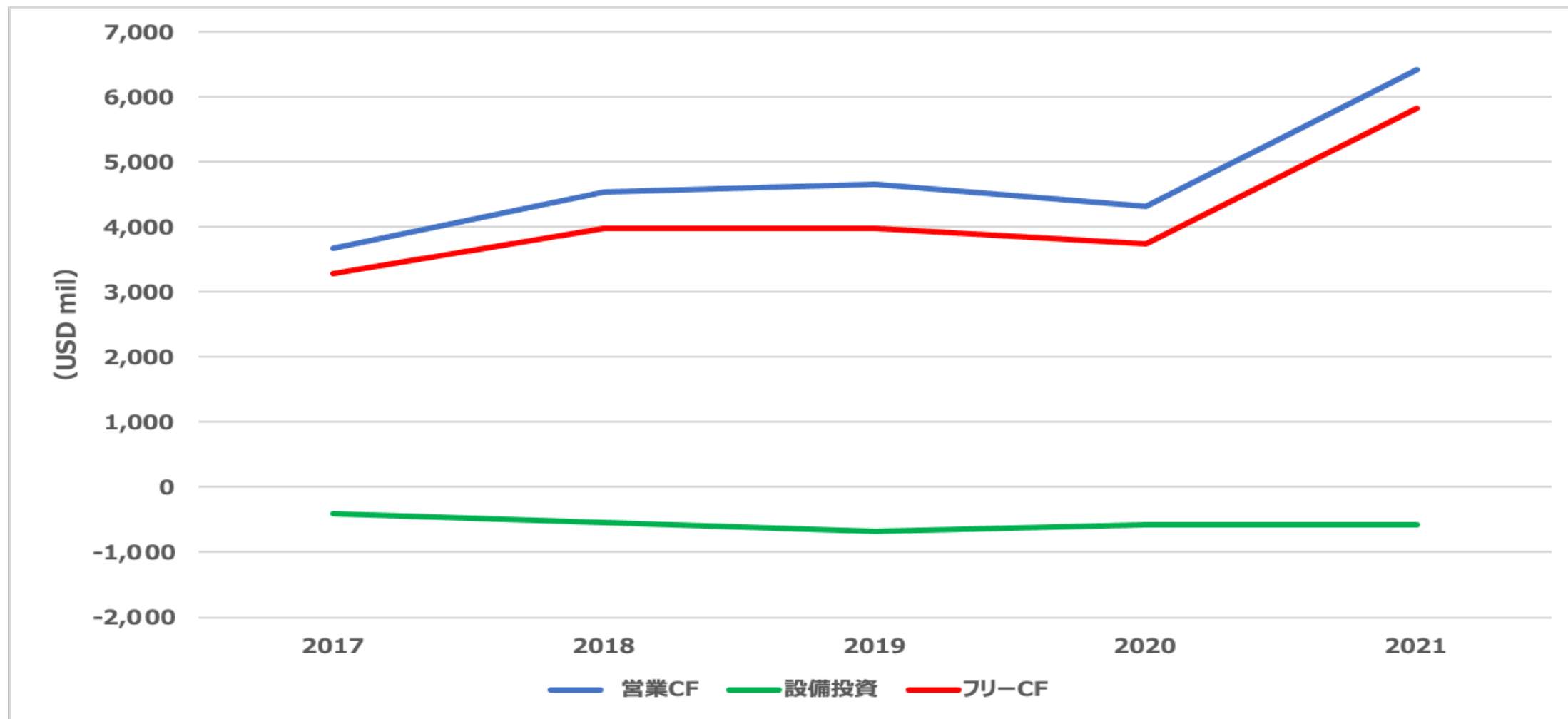
# HPの売上高と純利益の推移



出所：決算資料より筆者作成

# HPのキャッシュフロー

PER（株価収益率）は10倍を下回っており、S&P 500の予想PER約18倍を大きく下回っている。  
配当利回りは3%程度と相対的に高い。またキャッシュを生み出す力は抜群だ。





# バークシャー・ハサウェイの保有株トップ30

	企業	ティッカー	価値 (1000ドル)	保有割合
1	APPLE INC	AAPL	157,528,660	47.60%
2	BANK AMER CORP	BAC	44,939,376	13.58%
3	AMERICAN EXPRESS CO	AXP	24,803,511	7.49%
4	COCA COLA CO	KO	23,684,001	7.16%
5	KRAFT HEINZ CO	KHC	11,690,290	3.53%
6	MOODYS CORP	MCO	9,635,522	2.91%
7	VERIZON COMMUNICATIONS INC	VZ	8,252,525	2.49%
8	US BANCORP DEL	USB	7,100,894	2.15%
9	CHEVRON CORP NEW	CVX	4,488,055	1.36%
10	BANK OF NEW YORK MELLON CORP	BK	4,202,522	1.27%
11	DAVITA INC	DVA	4,106,232	1.24%
12	GENERAL MTRS CO	GM	3,517,800	1.06%
13	LIBERTY MEDIA CORP	LMCK	3,358,692	1.01%
14	VERISIGN INC	VRSN	3,252,859	0.98%
15	KROGER CO	KR	2,779,549	0.84%
16	CHARTER COMMUNICATIONS INC	CHTR	2,496,355	0.75%
17	SNOWFLAKE INC	SNOW	2,074,971	0.63%
18	VISA INC	V	1,798,143	0.54%
19	AMAZON COM INC	AMZN	1,778,204	0.54%
20	MASTERCARD INC	MA	1,432,482	0.43%
21	AON PLC	AON	1,321,261	0.40%
22	NU HLDGS LTD	NU	1,004,774	0.30%
23	ACTIVISION BLIZZARD INC	ATVI	975,205	0.29%
24	RH	RH	973,561	0.29%
25	STORE CAP CORP	STOR	839,882	0.25%
26	T-MOBILE US INC	TMUS	607,968	0.18%
27	GLOBE LIFE INC	GL	595,471	0.18%
28	ABBVIE INC	ABBV	410,744	0.12%
29	ROYALTY PHARMA PLC	RPRX	344,633	0.10%
30	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	BMY	324,387	0.10%

## バフェットの保有株トップ30とバフェットの資産運用で学ぶべきこと

2022/2/24 石原 順



#バフェット

#米国株

#銘柄選び

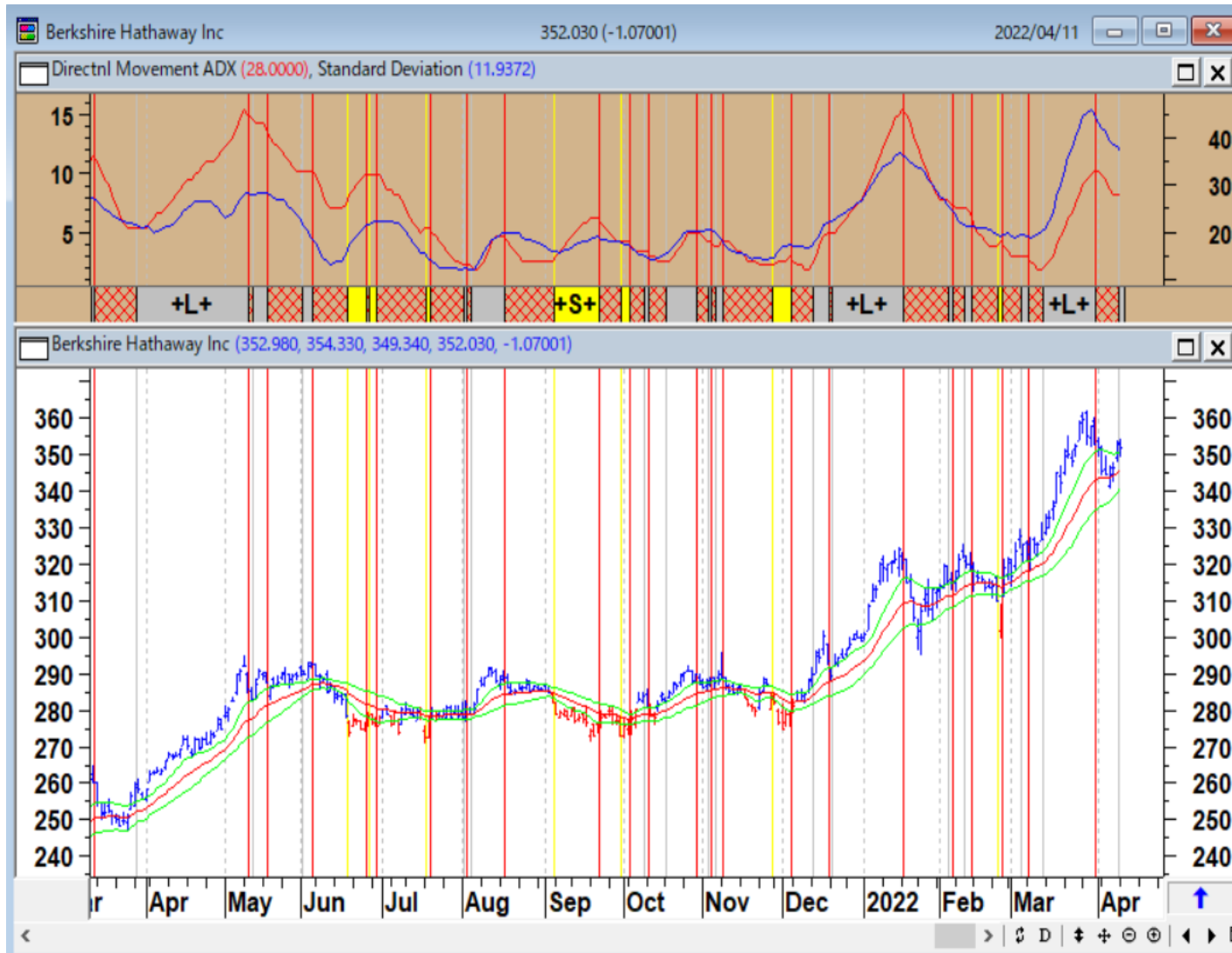


印刷

- バフェットは3年連続で株式を売り越し
- 王道5銘柄とバークシャー・ハサウェイの保有株トップ30
- 2021年高リターンを上げたウォーレン・バフェットのポートフォリオ
- バフェットが投資をする企業のほとんどが「安定期」にある企業

<https://media.rakuten-sec.net/articles/-/36184>

# バークシャー・ハサウェイB株（日足）



バークシャー・ハサウェイの株価推移をみると、**ドロダウ**（運用成績の落ち込み）の小ささが分かる。ドロダウが小さいことは、資産運用にとって非常に重要なことである。

バークシャー・ハサウェイのポートフォリオは**集中投資**が過ぎるという弱点はあるが、**全天候型**ポートフォリオで「バリュー株」、「グロース株」のどちらが上がっても良いように分散されている。そして、相場が暴落した時に買えるのは、いつも暴落時に最大の現金ポジションを持っているからである。その現金の威力で株を安く買い叩き、底値を拾っていく。

これから金利が上昇していくインフレ局面で、投資家はバフェットとマンガー（バークシャー・ハサウェイ）の凄さを知ることになるだろう。

# 異常なインフレはプーチンのせい！（ホワイトハウス）

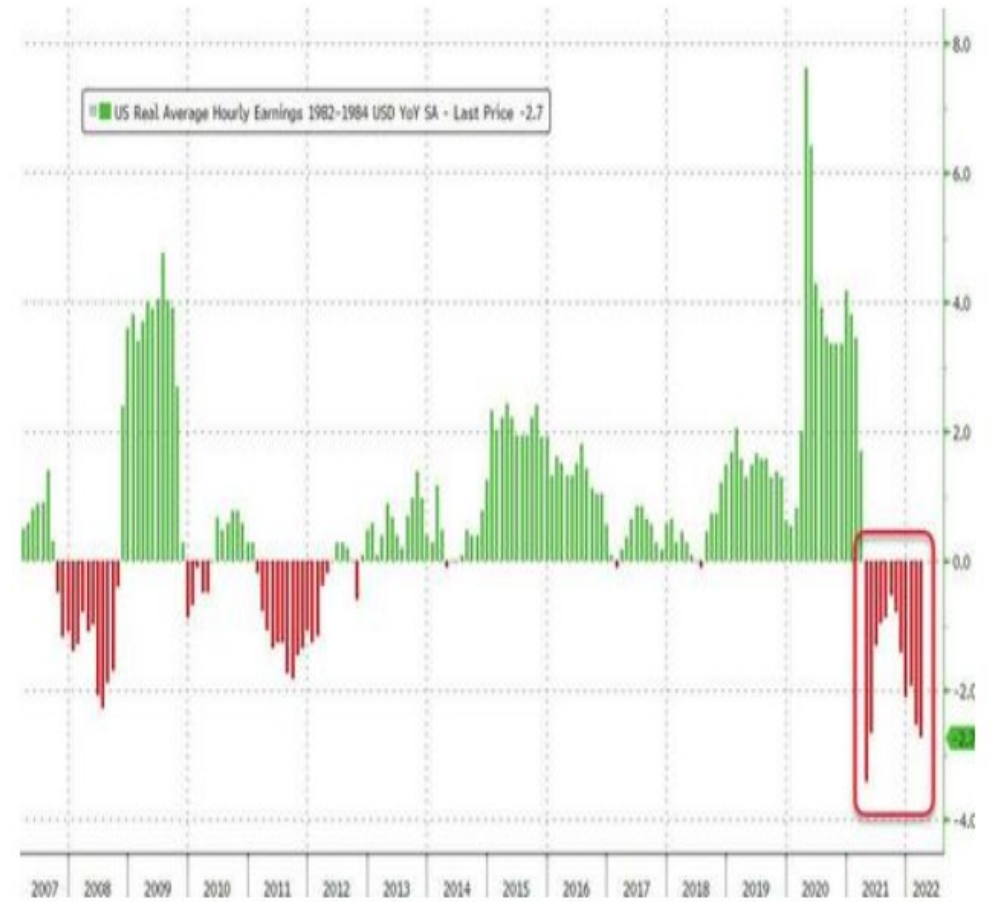


「プーチンのせいで異常に上昇したインフレ率が予想される」と世界に警告したホワイトハウス。

3月のヘッドラインCPIが1.2%上昇し（vs +1.2%MoM）、衝撃的な前年比8.5%増- **1981年以来の最高値。**



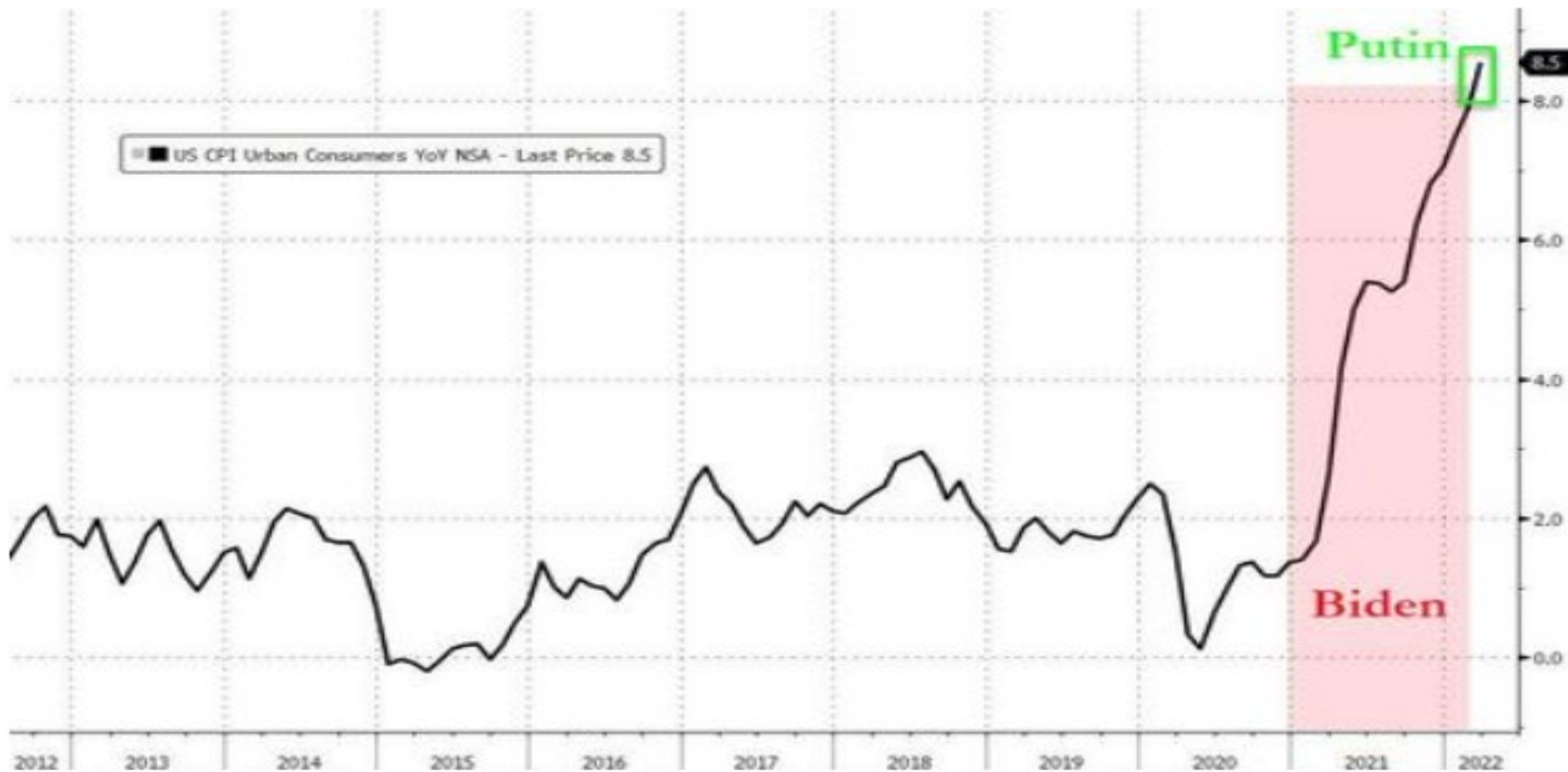
# 米CPIと平均時給の推移（スタグフレーション）



平均時給は12か月連続で減少しました...これは、アメリカ人の62%が彼らの収入が生活費の上昇に追いつくことができないと言っていることを示したNBCニュースの最近の世論調査を確認します。

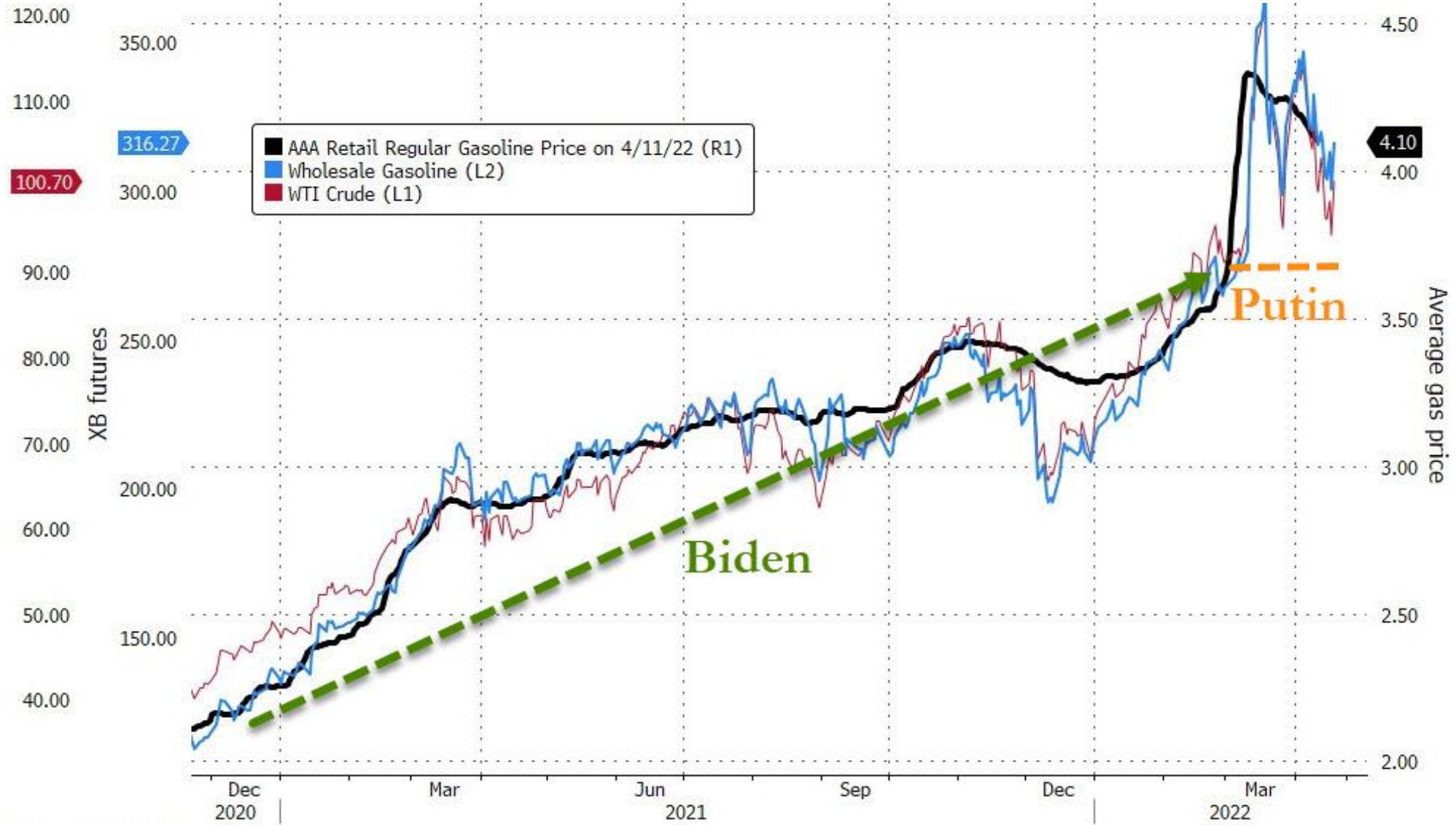
# バイデンフレーション

そもそもインフレはバイデンのMMTが原因でプーチンのせいではない。



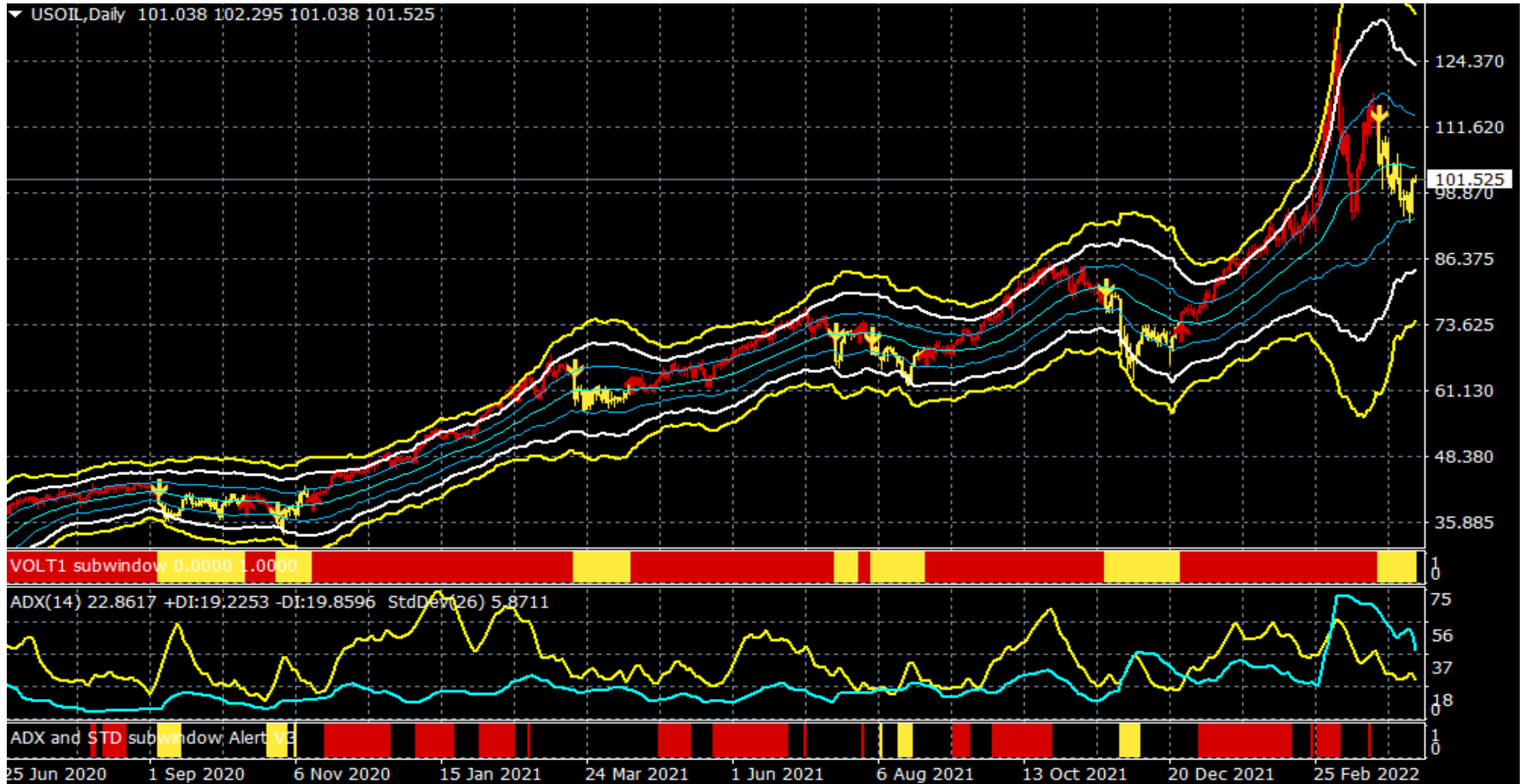
出所：ゼロヘッジ

# WTI原油の推移



出所：ゼロヘッジ

# NY原油CFD (日足) 赤↑ : 買いシグナル・黄↓ : 売りシグナル



出所 : MT4

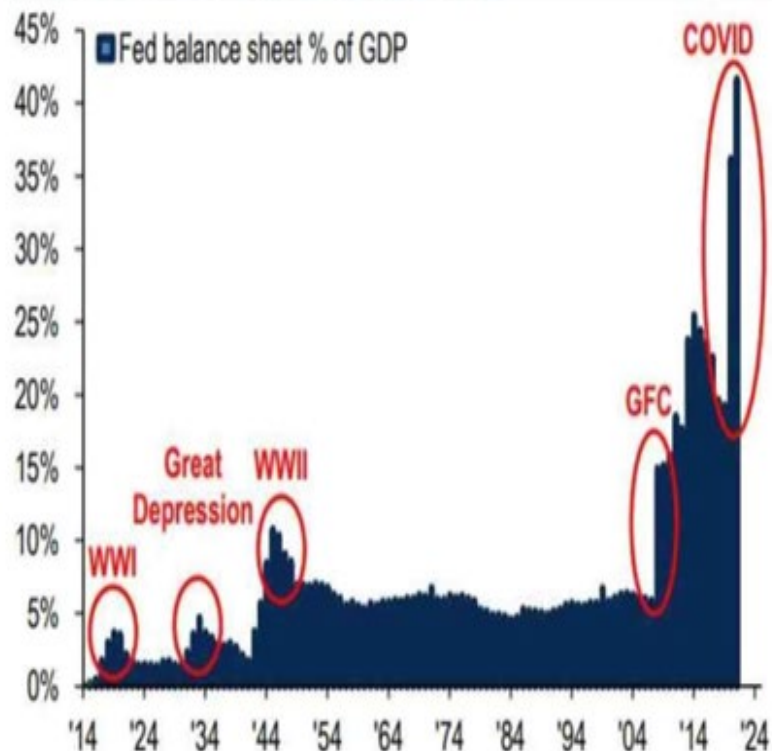


# モラルハザード政策が一生に一度もみられないような インフレ圧力を引き起こす可能性がある

FRBのバランスシートはGDPの42%の水準まで拡大

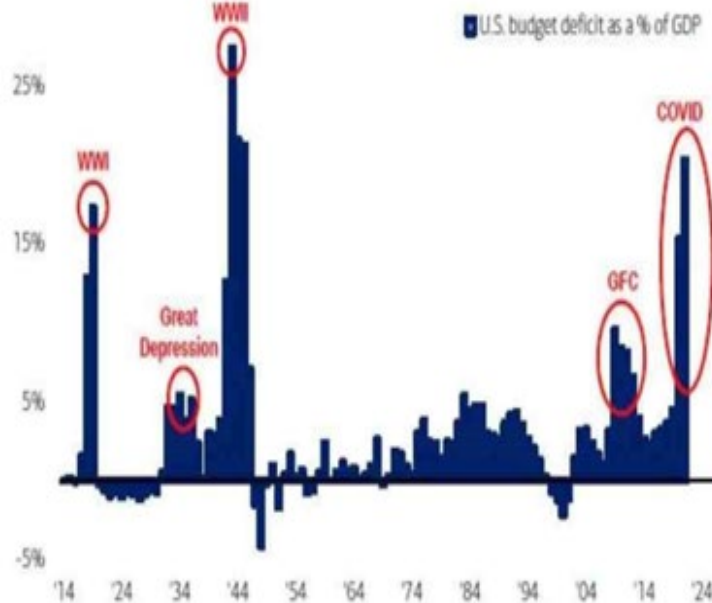
GDP（国内総生産）に対する米国の財政赤字の割合

Chart 9: Fed balance sheet to hit 42% of GDP...



Source: BofA Global Research, GFD, Haver

Chart 7: Peak fiscal stimulus  
U.S. budget deficit as a % of GDP



Source: BofA Global Investment Strategy, CBO, Haver

BofA GLOBAL RESEARCH

元米財務長官のローレンス・サマーズは、「第二次世界大戦の水準に近い規模でマクロ経済に刺激を与えている。こうした政策が一生に一度もみられないようなインフレ圧力を引き起こす可能性がある。心配されるのは、景気後退を引き起こさずにインフレの発生を封じ込めるのは、いまだかつてない至難の業となる恐れがあることだ」と述べた。





石原順 (西山孝四郎) @ishiharajun · 1時間

Democrats Propose Inflationary Bill To Offset Inflation | ZeroHedge

「インフレを心配しないでください:民主党員は助けるためにここにいます!」

米民主党議員らは、インフレから家計を守るために (中間選挙対策)、また給付金のばら撒きをやるらしい。逆効果でしょう。



zerohedge.com

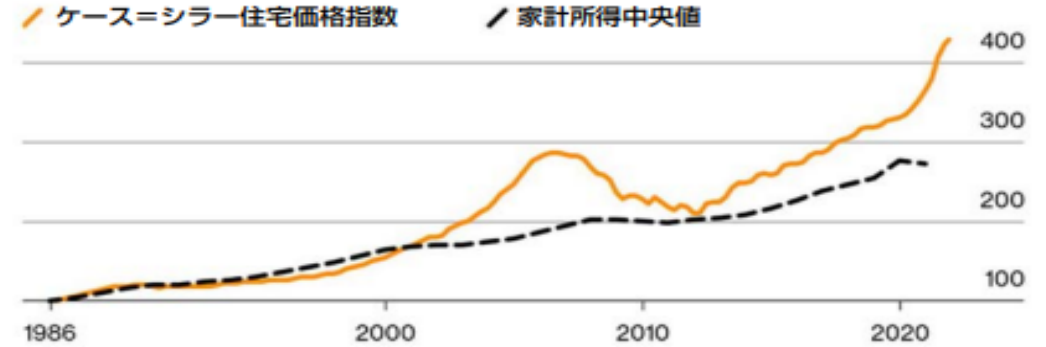
Democrats Propose Inflationary Bill To Offset Inflation

Democrats want to offset the negative effects of their own policies by trying to buy our votes?

1 2 6

出所: Twitter

図 12 米国の住宅価格上昇は特に感染拡大前から家計所得を上回っていた



出所: Bloomberg

図 13 カリフォルニア州フレズノの 1LDK 家賃 (2019—22)



出所: www.zumper.com, www.wolfstreet.com

出所: マーク・ファーバー博士の月刊マーケットレポート 17

# 「インフレの後は価格統制へ」 飯が食えなくなると大衆は暴れだす！

「歴史とは大きくはインフレの歴史であり、通常インフレは政府の利得のために政府が仕組んだものといっても過言ではないだろう」というハイエクの見解をあげた。しかも、FRBが金融引き締め策の実施を望まなければ、政府は難なく価格統制を導入して、少なくとも目先のインフレを抑えられる。

価格統制のうまみは、政府による完全な経済支配である。シュンペーターは鋭敏にもすでに認識していた。「価格統制の結果、民間企業を公的機関に引き渡すことになるかもしれない。つまり、完全なる計画経済に向けての大きな一歩となるのだ。

(マーク・ファーバー)

## \* 価格統制

商品価格、サービス料金、賃金、利子率などの決定を市場の自由な決定に任せずに、政府当局などが政策的に指定あるいは規制すること。それは価格水準に一定の枠をはめるだけで、その水準における需給量には直接干渉しないという点で、数量そのものに干渉する数量統制（割当制、配給制など）とは異なる。



石原順 (西山孝四郎) @ishiharajun · 21時間

不動産の株強気派に変化、JPモルガンのコロノビッチ氏が利益確定推奨 - Bloomberg

今年の下落局面においても米国株の不動産の強気派だったJPモルガン・チェースのストラテジスト、マルコ・コロノビッチ氏が、最近の相場急回復後に楽観的な姿勢を修正しつつある。

**Allocation**

GAA Long-only portfolio allocation

Asset Classes	Active Weights	Prior Month	Δ	U
Bonds	12%	14%	↓	
Equity	-10%	-12%	↑	
Commodities	-9%	-9%		
Real Estate	7%	7%		
Private	0%	0%		

J.P. Morgan.

bloomberg.co.jp

不動産の株強気派に変化、JPモルガンのコロノビッチ氏が利益確定推奨  
今年の下落局面においても米国株の不動産の強気派だったJPモルガン・チェースのストラテジスト、マルコ・コロノビッチ氏が、最近の相場...

🗨️ 🔄 ❤️ 15 📌 📄



石原順 (西山孝四郎) @ishiharajun · 10時間

ファンドマネジャーの悲観度は過去最悪 - BofA顧客調査 - Bloomberg

- スタグフレーション予想、2008年以来の高水準 - 極端な悲観に傾く
- BofA買いシグナル点灯も、「値上がり時の売り」推奨を維持

Fear of an economic downturn is becoming more pronounced

■ What do you consider the biggest 'tail risk'?

Global recession	26%
Hawkish central banks	25
Inflation	21
Russia-Ukraine conflict	16
Asset bubbles pop	7
Covid-19	1

Source: BofA Global Fund Manager Survey, April 2022

bloomberg.co.jp

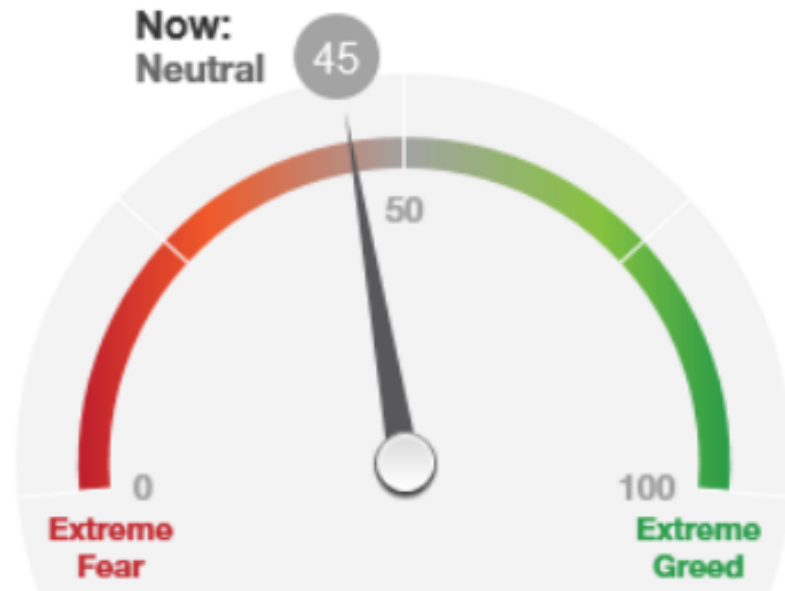
ファンドマネジャーの悲観度は過去最悪 - BofA顧客調査  
世界の成長に関する楽観は過去最低に落ち込み、リセッション（景気後退）懸念が投資家の間で高まっている。バンク・オブ・アメリカ（B...

🗨️ 🔄 3 ❤️ 13 📌 📄

# CNNマネーと暗号資産の「恐怖と欲望指数」

## Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?

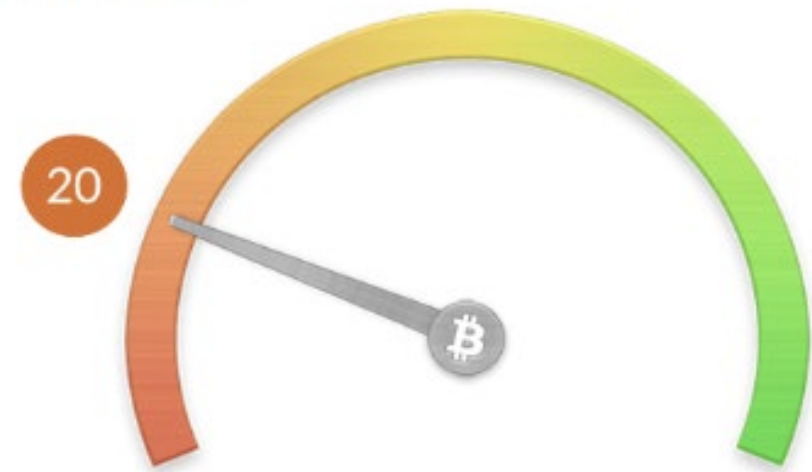


出所：CNNマネー

## Bitcoin Fear & Greed Index

Multifactorial Crypto Market Sentiment Analysis

Now:  
Extreme Fear



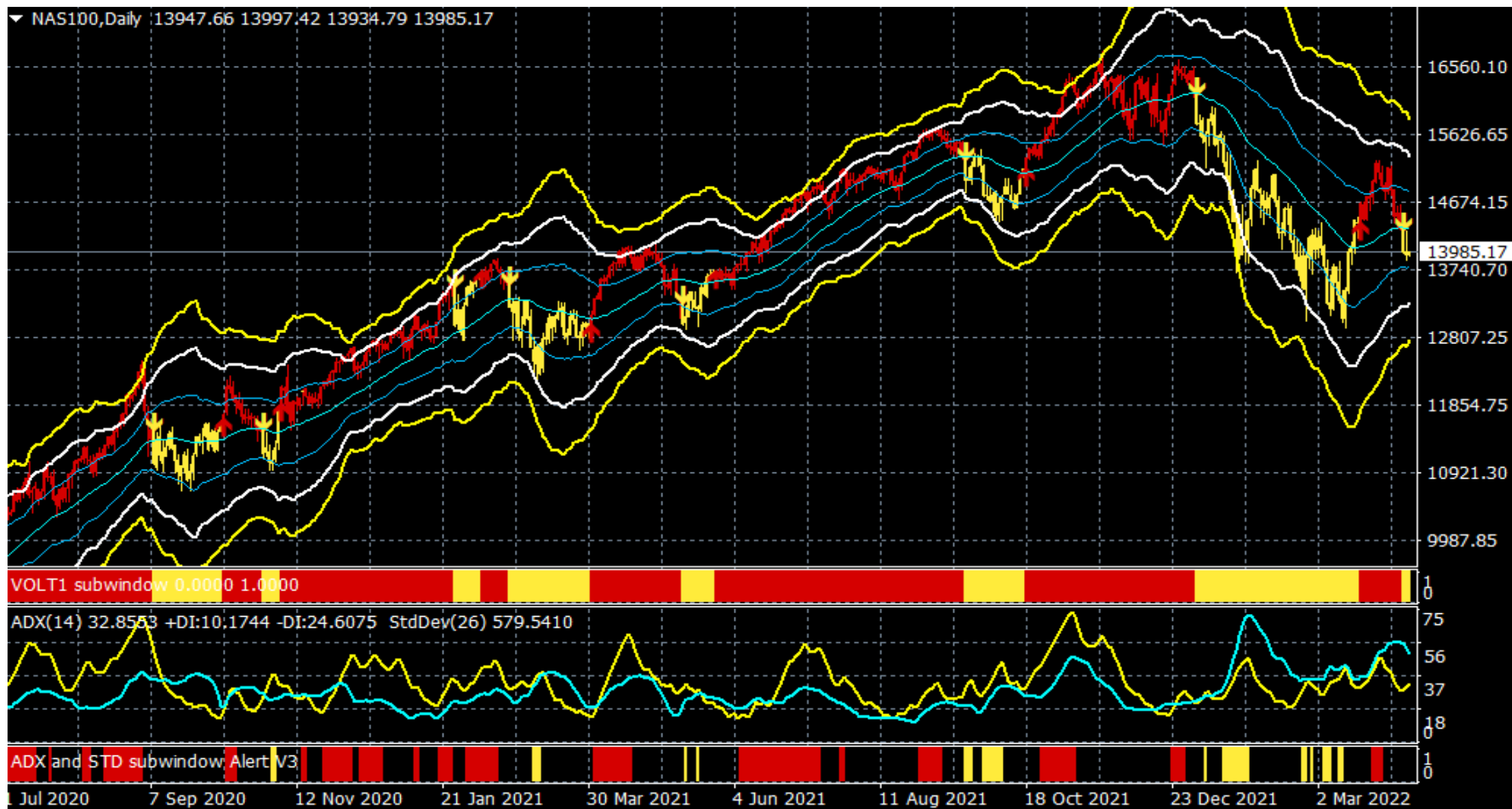
alternative.me

Last updated: Apr 12, 2022

出所：alternative.me

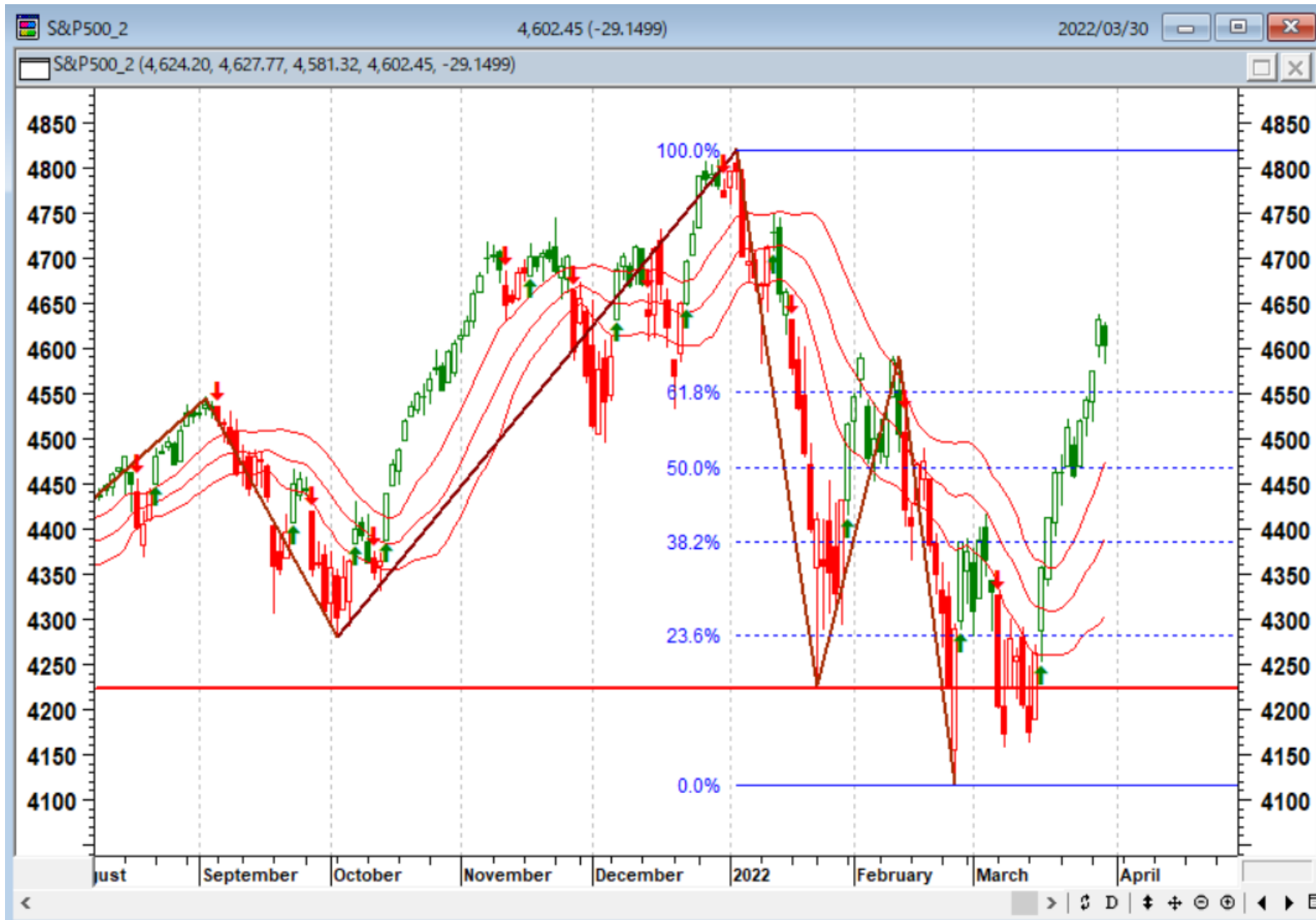


# ナスダック100CFD (日足) 赤↑ : 買いシグナル・黄↓ : 売りシグナル



出所 : MT4

# S&P500（日足）と短期売買シグナル



米国の株式市場では3月17日（木）以降、大手証券が一斉に株やジャンク債を買ったり、引け1時間前から買いを入れるなどの株価の買い支えが入っており、裏で大統領の作業部会であるプランジ・プロテクション・チーム（通称：株価下落防止チーム）が動いているのではないかと噂されている。

また連銀はやめるといっていたQE（量的緩和）を3月に入っても続けている。この資産買い入れ資金を使って米金融機関は先物で株価のつり上げをやっているらしい。おそらく、米民主党の中間選挙対策だろう。



石原順 (西山孝四郎) @ishiharajun · 15時間

米クレジット市場、再び下げ基調 F R B がリスク資産圧迫 | ロイター

先月、誰が買ったの! ?

米ジャンク (投機的等級) 債市場に連動するブラックロックの i シェアーズ i B o x x ハイイールド社債 E T F は 0. 6 % 安の 7 9. 7 6 ドルと 2 0 2 0 年 5 月 以 来 の 安 値 を 付 け た。



jp.reuters.com

米クレジット市場、再び下げ基調 F R B がリスク資産圧迫  
米連邦準備理事会 ( F R B ) の先月の利上げ開始以降に見られてきた米クレジット市場の上昇は長続きせず、1 1 日 の取引で一部の社債は約...



出所 : Twitter

Rates of Return: 5 Months: **-7.22%**, YTD: **-7.71%**

HYG.US - 5 Months

Apr 12 2022 22:00 CEST

(C)Stooq



出所 : stooq



石原順 (西山孝四郎) @ishiharajun · 10時間

FRB資産圧縮「5月にも急ピッチで」ブレイナード理事 : 日本経済新聞

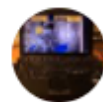
FRBのブレイナード理事は5日、量的引き締め (QT) と呼ばれる資産圧縮について「5月にも急ピッチで始める」と発言した。



nikkei.com

FRB資産圧縮「5月にも急ピッチで」ブレイナード理事 (写真=ロイ...  
【ワシントン=高見浩輔】米連邦準備理事会 (FRB) のブレイナード理事は5日、量的引き締め (QT) と呼ばれる資産圧縮について「5月に...

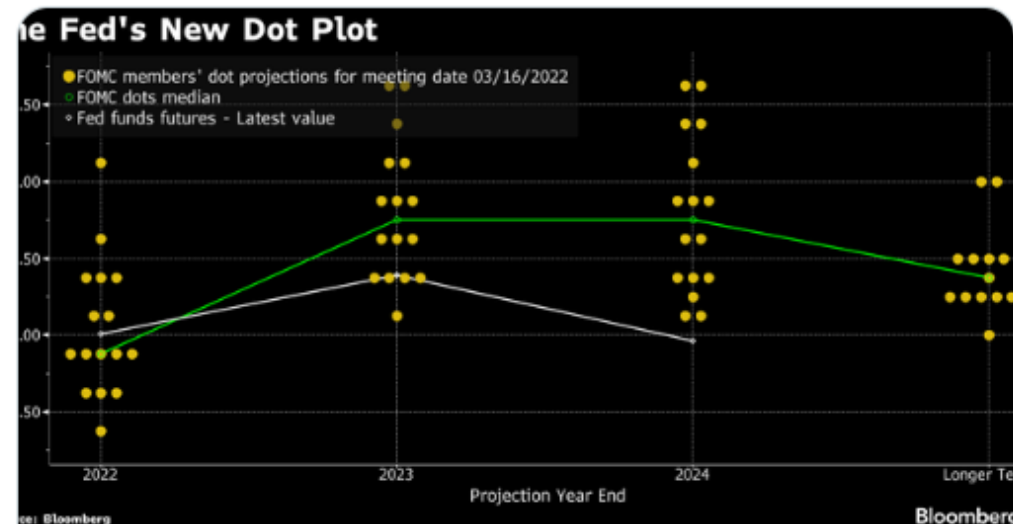
4 21



石原順 (西山孝四郎) @ishiharajun · 10時間

ブレイナード理事、5月にもバランスシートを急速に縮小開始へ - Bloomberg

- 正当化されれば、FOMCには一段と強力な行動をとる用意
- 「インフレは高過ぎる状況で、上振れリスクにさらされている」



bloomberg.co.jp

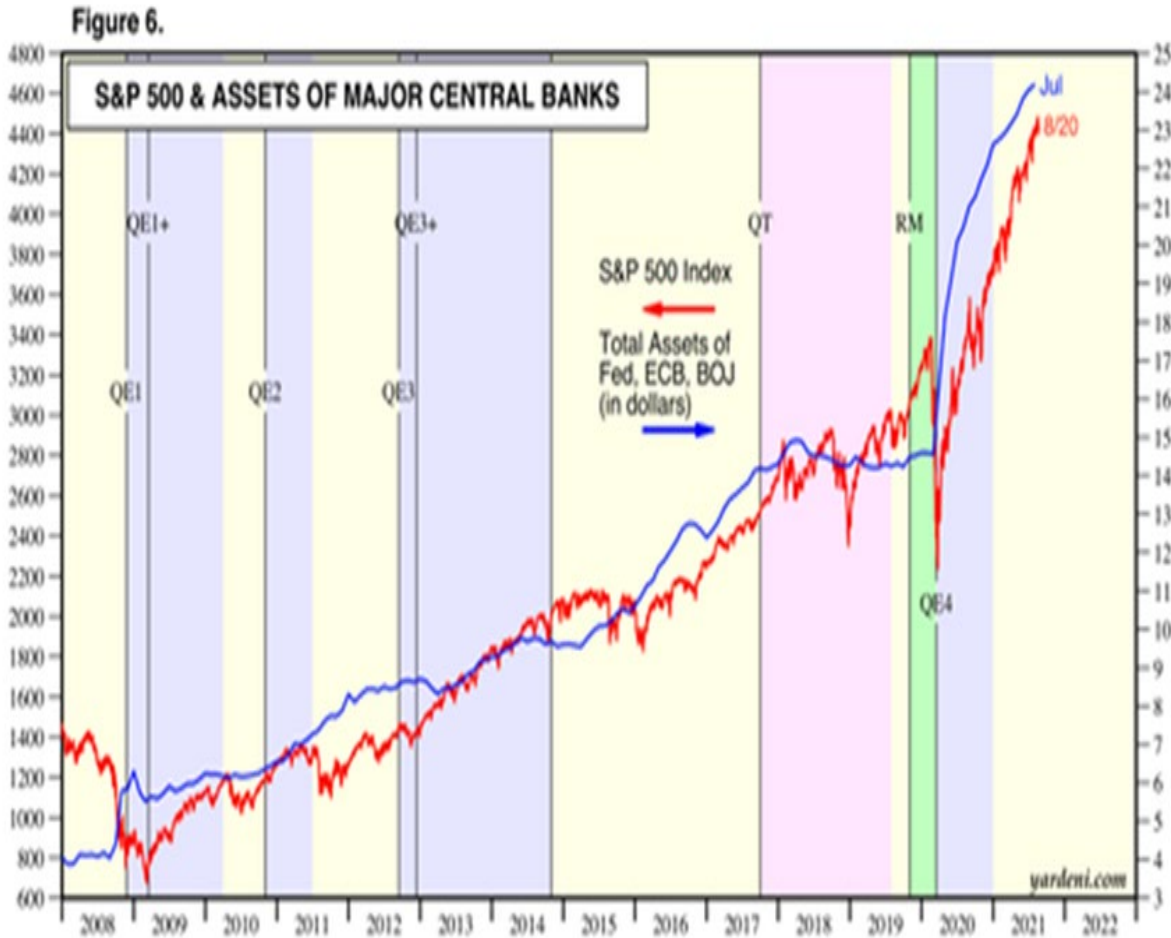
ブレイナード理事、5月にもバランスシートを急速ペースで縮小開始へ  
米連邦準備制度理事会 (FRB) のブレイナード理事はインフレ圧力を低下させる取り組みが「最優先」だとし、利上げを着実に進める一方...

2 15



# それは実行中のプログラムであり、軌道上を走るだけだ

## 金融政策のホテルカリフォルニア化



出所：ゼロヘッジ

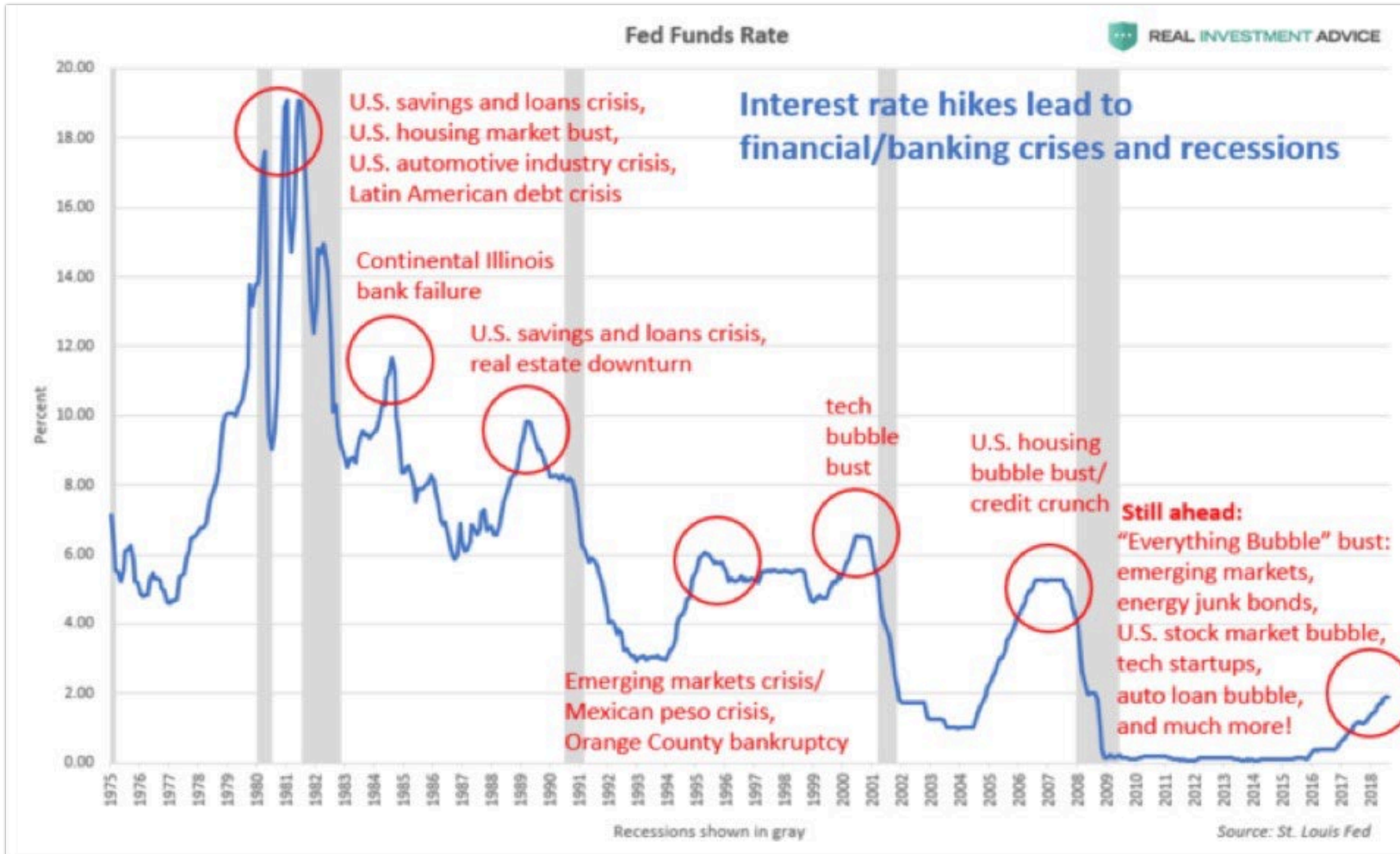
すべての市場の下落は、FRB のバランスシートの縮小  
または一時停止と一致しているように見える。

いや、何百万人もの個人投資家の判断によって動かされてはいるはずの市場が、毎月同じことを繰り返しているのは市場ではない。それは実行中のプログラムであり、軌道上を走るだけだ。

中央銀行の介入によって資産価格が経済から切り離され、所有者層に有利になる範囲と期間には限界があるのか、それとも限界はないのか。もし限界がないのであれば、この列車は永遠に続き、富の不平等は拡大し続け、自由市場での価格発見や創造的破壊の概念は、もはや市場や経済とは無関係になってしまう。

限界があるとすれば、コントロールを失ったときには壊滅的な打撃を受け、より大きな平均への回帰が歴史的な崩壊をもたらすことになるだろう。

# インフレになれば、新しいバブルを作れない



FRBは市場に介入し金融市場の信用の流れを維持するモラルハザード政策を、それが崩壊するまで続けるだろう。

グリーンスパン以降の金融政策は「後始末戦略」であり、資産価格バブルには事前に働きかけず、資産価格バブルの崩壊後に思い切り緩和的な金融政策で極力相殺する、という考え方である。

だが、インフレになれば、新しいバブルを作れない。

出所：リアル・インベストメント・アドバイス