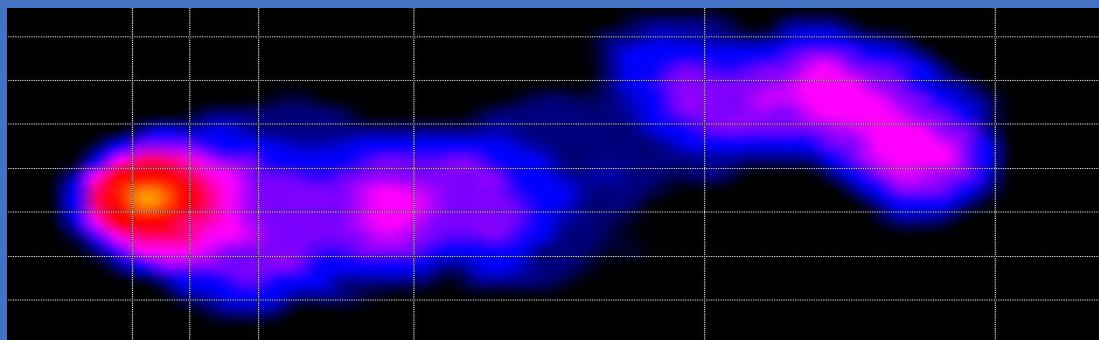


石原順のメルマガ「マーケットの極意」

マーケットの「準事態・次事態」と読み筋

2019 年 6 月 17 日号



Date	Price	Forecasts next day	forecasts far future	Volat.		Decision	Position becomes	Gross profit
150826	1837.000	1834.844	1817.686	34.93	-2.481	0	short	1530.0
150827	1857.000	1855.416	1842.790	33.59	-1.803	0	short	1330.0
150828	1913.000	1912.476	1908.292	36.14	-0.578	0	short	770.0
150831	1889.000	1888.170	1881.546	35.04	-0.928	0	short	1010.0
150901	1816.000	1814.169	1799.587	39.37	-2.131	0	short	1740.0
150902	1809.000	1807.297	1793.729	36.20	-1.990	0	short	1810.0
150903	1818.000	1816.649	1805.874	33.57	-1.571	0	short	1720.0
150904	1779.000	1777.234	1763.168	34.53	-2.098	0	short	2110.0
150907	1786.000	1784.563	1773.110	31.85	-1.700	0	short	2040.0
150908	1742.000	1740.088	1724.865	33.63	-2.320	0	short	2480.0

STOP INFORMATION :

Date Price Position

Buy 1 if

150908 1742.00 short 1851.00 <=p<=

ゴールドとビットコインの不穏な動き ゴールドの急伸はドル安相場の始まりか！？

先週のメルマガに「トランプの貿易戦争のあおりを受けて、世界経済の鈍化傾向はこれから急速に悪化してくるだろう。ゴールド相場が今、大きな抵抗である 1350 ドルをトライしている。」として、ゴールド相場に注目したが、週末の相場でゴールド先物相場は小幅ながら 4 日続伸、一時は 1 オンス＝1350 ドルを上回り、1 年 2 カ月ぶりの高値を付けた。

●ゴールド先物（日足）



●ビットコイン/円（日足）



筆者の注目する運用者ポール・チューダー・ジョーンズは、米国の利下げ観測（実際に利下げするまで）のなかでは、

株買い（実際に利上げするまで）

短期の債券買い

ドル売り

ゴールド買い

がワークするだろうと、相場観を語っている。＜危機＞を見越したポートフォリオだ。

出所：ブルームバーグ

<https://www.bloomberg.com/news/videos/2019-06-12/gold-is-paul-tudor-jones-s-favorite-trade-for-next-12-24-months-video>

これから12か月～24か月の時間枠でみると、もっとも良いトレードになりそうなのは＜ゴールド買い＞で、節目の1400ドルを超えれば、相場は1700ドル近辺までトライしにいくだろうと予測している。

●ゴールド先物（月足）



●ドルインデックス先物（週足）と波動カウント ドルは既に天井を付けている！？



ゴールドの急伸は、これから到来するドル安相場の始まりを予感させる号砲なのかもしれない。

チューダーは、「注目ポイントは米中の関税問題で、対中国の関税が実施されて 5000 億ドルになったら、米国は景気後退に入る可能性がある。これは、我々が 75 年間経験してないことだ。」と語っている。

債券王ガンドラックの相場見通し

債券王ジェフリー・ガンドラックが、この 6 月で 120 カ月を迎えた景気上昇期の終りと景気後退を警告した。

ガンドラックは、今後半年に景気後退期に入る確率は 40～45%とし、市場の催促で FRB は今年中に数回の利下げ（6 月中の FRB 利下げはないだろうが、7 月には利下げが行われる。金利市場を見ると年内の利下げが 4 回に及ぶこともありそうだ。）に追い込まれ、その結果、ドルは下げるだろうと予想している。

ドル相場については、「米国の双子の赤字が悪化すれば、さらなるドル安の予兆になる」と語った。

ガンドラック氏、米国債 E T F 通じた金利ボラティリティー買い促す
(2019 年 5 月 7 日 ブルームバーグ)

ダブルライン・キャピタル・インベストメントの最高投資責任者 (C I O)、ジェフリー・ガンドラック氏は、金利の将来的な行方を気にしている。同氏はニューヨークで開催されたソーン投資会議で、金利が過去 8 年間のような低いボラティリティーを維持することは不可能だろうと語った。

ガンドラック氏は上場投資信託 (E T F) の「i シェアーズ米国国債 20 年超 E T F (T L T)」のプット・コール・ストラドルを通じて米長期国債のボラティリティー上昇を見越した取引をするよう勧めた。

ブルームバーグ・インテリジェンスがまとめたデータによると、T L T は長期債に連動する E T F の中で最も人気が高い。利回り低下傾向の中で同 E T F には今年これまでに 30 億ドル (約 3320 億円) 余りが流入した。ガンドラック氏の戦略は利回り低下で利益を生み、年初来では約 3 % のプラスリターンを上げている。

ガンドラック氏によれば、長期債利回りが今後 1 年で 50 ベーシスポイント (b p、1 b p = 0.01%) 変動すればこの取引で利益が出る。今から 6 カ月後にボラティリティーが 2 倍になっていけば、仮に金利が動かなくても 40% の利益が得られるだろうとも同氏は述べた。「今後 1 年のある時点でボラティリティーが 2 倍になるだけで利益が得られる可能性が非常に高い」という。

株が下がるたびに利下げの催促相場が展開される可能性が高まっている！？

FRB の金融緩和政策も日本と同じように「出口」がなくなってきたようだ。パウエル議長が「金融危機時に用いた手法を非伝統的と呼ぶのはやめる時期だろう。」と述べて、FRB はまた利下げや QE を用意していると言ってしまったからだ。もう、FRB は利上げには動けないだろう。これから、株が下がるたびに利下げの催促相場が展開される可能性が高まっている。

以下のチャートは NY ダウと米政策金利 (FF レート) の推移である。2000 年の IT バブル崩壊時も、2007 年のサブプライム不動産バブル崩壊時も、FRB は利下げを行ったが、利下げの開始は売りのシグナルだった。となると、今度も株の数年単位の大きな買い場は QE4 開始が買いのシグナルとなるだろう。

●米国の政策金利（FFレート）とNYダウの推移



このようなニュートラル（先行き弱気）な意見を言うと、「万年強気」競争の評論家や、足どころか首まで業界にとっぷり浸かっているその取り巻きからは嫌な顔をされるが、筆者は「情報弱者を利用して商売をしよう（株を買わせよう）」という業界からは距離を置いている。そのために、こうした独立系メディアである「メルマガ」で意見を述べているのだ。

大手新聞のなかにも、こころある人はいいて、日経新聞の編集委員の前田昌孝さんは、ちゃんと投資家に警告している。

●「利下げは株高」正しいか 過去 2 回は結局大幅安 編集委員 前田昌孝

米連邦準備理事会（FRB）が 7 月末にも利下げに踏み切るとの観測から、日米の株式相場が連日高くなっている。

トランプ米政権が仕掛ける米中貿易の悪影響をはね返せるのではないかと期待があるためだ。

しかし、2001 年と 07 に始まった利下げ局面では、ダウ工業株 30 種平均は最初は好感してあげたものの、結局、大きく下落した。

今回も米株の景気後退が避けられなければ、株式相場は高値維持が難しくなる恐れがある。

出所：日経新聞電子版 6 月 12 日『マーケット反射鏡』前田昌孝

G20 サミットでの米中合意は期待薄？

日本では G20 サミットや安倍外交に対して御用評論家を使った呑気な報道ばかりが蔓延しているが、大阪 G20 サミットで米中トップ会談が行われたとしても、大筋合意に至る可能性は低い。

チューダーが懸念する第 4 弾の関税 3250 億ドル分が発動される可能性が高まっている。

先週号のメルマガにも書いたが、6 月 28～29 日の大阪 G20 の前に、ペンス米副大統領が 6 月 24 日にワシントンの研究機関「ウッドロー・ウィルソン・センター」で米中関係について演説を行う。この演説は「中国の人権問題を厳しく非難する内容」になる見通しだ。

【中国政府がハイテク領域などで独自技術の輸出を制限する制度を検討する。中国共産党機関紙の人民日報などが 9 日、政府が近く「国家技術安全管理リスト」と呼ぶ仕組みを設けると報じた。米中ハイテク摩擦が激しくなるなか米国をけん制する狙いがあるとみられる。】（「中国、重要技術の輸出制限検討 人民日報など報道」2019/6/9 日経新聞）

ペンスがどんな発言をするのか？要注目である。

米国株の CATWMN（キャットウーマン）に注目

証券会社パイパージャフリーのアレックス ズキン氏（ソフトウェアのアナリスト）が作った **CATWMN（キャットウーマン）** という造語が話題となっている。

C CRM セールスフォース

A ADBE アドビ

T TWLO トゥイリオ

W WDAY ワークデイ

M MSFT マイクロソフト

N NOW サービスナウ

の 6 銘柄だ。

これまで、FAANG、GAFA、BIG 5 などいろいろな造語が流行ったが、これからは CATWMN（キャットウーマン）に注目したい。CRM セールスフォースや MSFT マイクロソフトなど、筆者の注目銘柄も入っている。

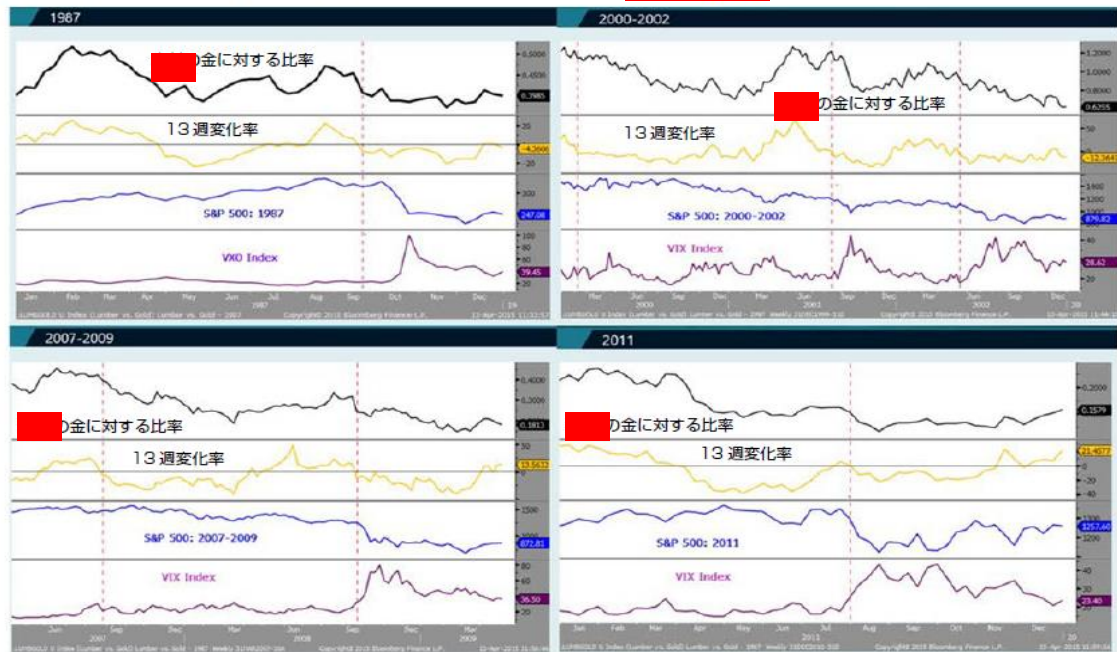
あとの注目銘柄はアマゾンである。

筆者はこれまでレポートや米国株のセミナー等で、アマゾンは（独占禁止法的な分割のリスクはあるが）現在もこれからも最強銘柄だと申し上げてきた。

アマゾンのビジネスモデルは、ウォーレン・バフェットの＜調達コストゼロ＞のビジネスモデルと共通する部分も多く、あのハイテク株嫌いのウォーレン・バフェットでさえ、「われわれの時代が生んだ最高の経営者」とアマゾン CEO のジェフ・ベゾスを絶賛している。

は景気の先行指標！

図1 1987年、2000～02年、2007～09年、2011



出所：Bloomberg

出所：マーク・ファーバー博士の月刊マーケットレポート（パンローリング株式会社）



出所：マーク・ファーバー博士の月刊マーケットレポート（パンローリング株式会社）

マーク・ファーバー博士の月刊マーケットレポート（パンローリング株式会社）の 7 月号に、『2019 年春の急落、もしくは大幅再調整』と言うレポートをマイケル・A・ガイド（CFA 公認金融アナリスト）が寄稿している。

相場は主として需要主導型である。木は需要に応じて育たない。そのため、値動きは突然の供給過剰よりも、経済活動によってはるかに動きやすい。

相場では、何かが起こるのは住宅に関連した需要側だ。貿易戦争ではない。

読者の中には、テクニカルな分析よりも、ファンダメンタルな企業分析を好む方もいるだろう。だが、何が株式を長期的に動かすのかについて、より純粋な見方をする方のために図 2 を検討してもらいたい。

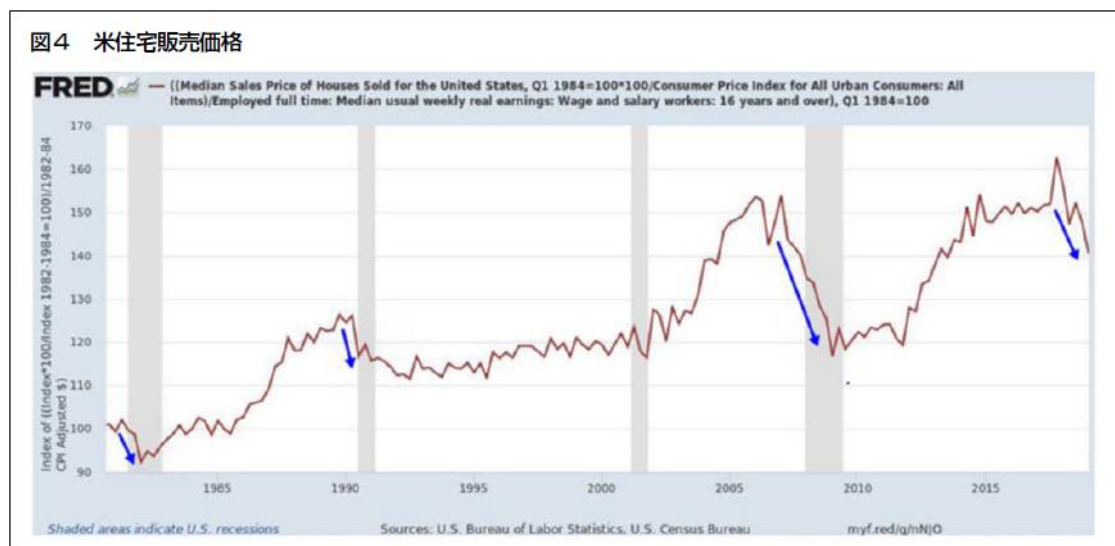
将来の企業収益に対する相場の予測力を示している。株価の推移は、年初来強気の人々にとって楽しい絵ではないだろう。ここで注目してもらいたいのは、図 1 で示したように、相場がトレードの観点

からリスク指標になるだけでなく、図 2 で示したように、 が企業収益の観点からリスク指標になることだ。

もちろん、すべての指標に誤判定がある。つまり、先行指標が高リスク期と嵐の到来を警告しているからといって、絶対に事故や急落が起こるというわけではない（後で分かることだ）。

今回に関しては、 は住宅需要と何の関係もないに違いないと思う方もいるだろう。問題は住宅建設の支出が実際に軟化の兆しをみせていることだ。図 3 にあるように、前回減少傾向となったのは 2006 年で、2007～08 年の直前であった。ニュースの見出しとなる貿易協議よりも不吉な、市場の水面下で起こっているかもしれないことを示す

証拠がもっとほしいだろうか。図 4 から分かるように、米国の住宅販売価格は 1980 年以降 40% 増加している。そして、過去 4 回の景気後退のうち 3 回は、住宅価格の減少が先行した。そして今、その傾向がみられるのだ。繰り返すが、これは中国についてではない。



出所：マーク・ファーバー博士の月刊マーケットレポート（パンローリング株式会社）

これには長い準備期間がかかる可能性がある。しかし、木材が先行して活動の減速を示唆する、より深刻な短期的な兆候が他にもある。最も明白なものが PMI（購買担当者指数）だ。S&P500 の V 字回復と劇的に乖離している。

歴史的に株価の大幅下落を警告してきたデータを客観的にみると、そのメッセージは明らかである。IS（イスラム国）のばかげた悪行や貿易戦争は、弱材料とはいえ、本質的ではない。

相場が間違っており、すべてが上昇傾向で再開する可能性は確かにある。しかし、なぜ、そうまでして、こうした先行指標が正しい可能性をリスクに取りたいのか。

2018 年はリスク管理が異常に難しかった。年間をととして「機能した」唯一の資産クラスが現金だったからだ。米国債価格は下落し、米国株は 2 ～ 3 週間に及ぶ酷い下げがあった。

しかし、今年はリスク選好・回避の動力学から物事が正常化しているように見える。そして、上記データがすべて、事実上「春の急落」がかなり現実性を帯びてきたことを示している。

忘れないでほしい。必然性があり、確率があり、そして可能性がある。すべての投資家の役割は、非常に高くなってきた歴史的に確率の低いイベントが起こる可能性に基づいて判断することである。また、それについて何かをするのが遅すぎれば、その可能性が確実になる場合にに応じて行動することだ（それは本当に頭の体操である）。要するに、倒れそうなときは、売りボタンを押す準備をするのだ。】

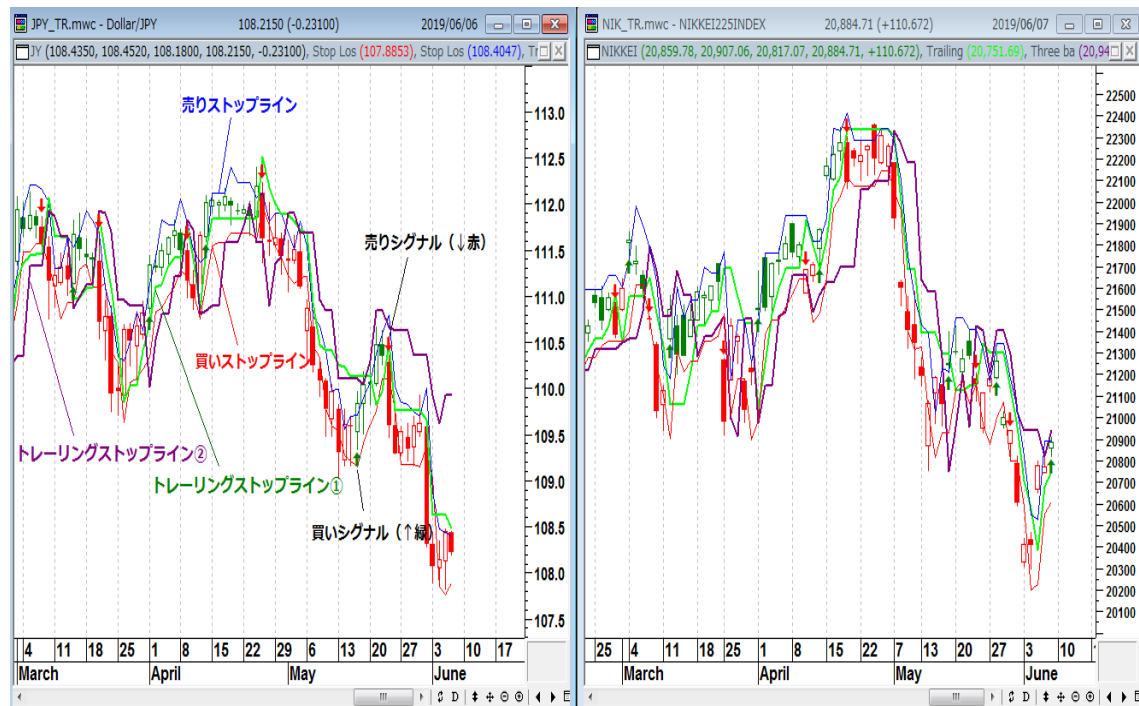
Pension Partners, LLC マイケル・A・ガイド

● 日経平均と木材先物のオーバーレイチャート 木材先物は日経平均に 20 日先行

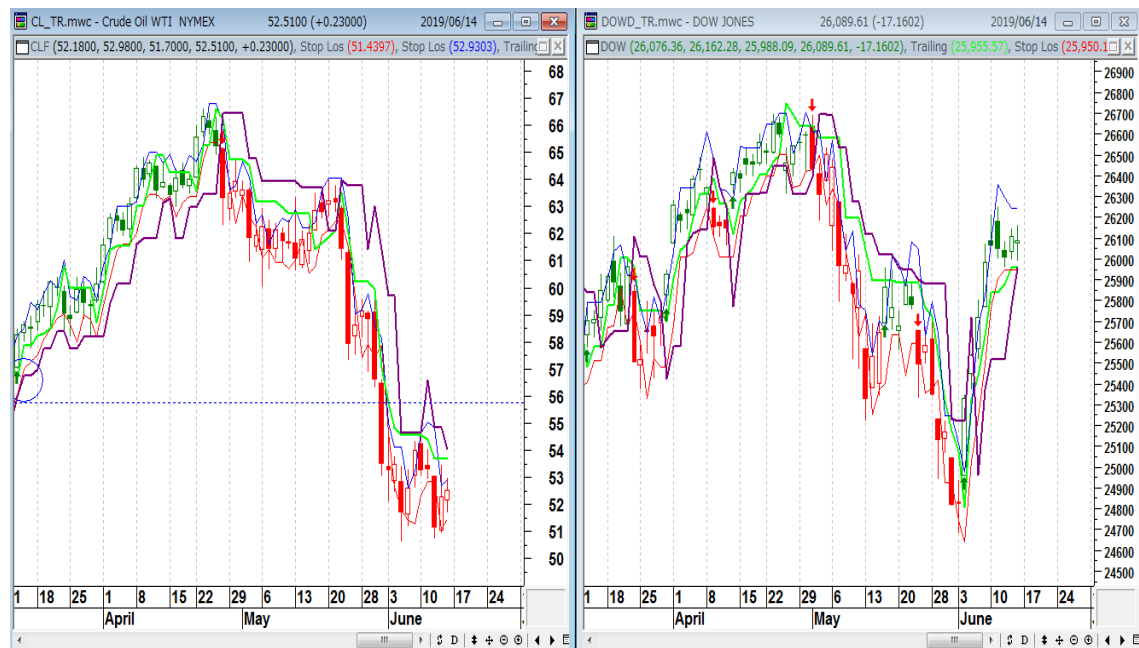


ドル/円・日経平均・NY ダウ・NY 原油先物の日足＜順張り＞シグナル（メルマガ読者限定配信）

●ドル/円と日経平均の日足 買いシグナル（緑の↑）・売りシグナル（赤の↓） 買いポジションの損切りライン（赤）・売りポジションの損切りライン（青）・トレーリングストップライン（緑）



●NY 原油先物と NY ダウの日足 買いシグナル（緑の↑）・売りシグナル（赤の↓） 買いポジションの損切りライン（赤）・売りポジションの損切りライン（青）・トレーリングストップライン（緑）



いかにして損をするか・・・トレーリングストップの有効性

筆者にとって上下のストップ幅損切りラインと同じくらい重要なのが、トレーリングストップ注文による「強制利食い」である。ストップロスポイントまで待つことなく素早く相場から撤退できる。

三角もちあい相場が収縮する中で、昨年からドル/円はトレンドレスな相場が続いている。最近のドル/円相場は特にトレンドが発生しにくいので、システムトレード（プログラムによる自動売買）では、緑色のトレーリングストップライン①を使ってトレードをおこなっている。

おかしい話だが、筆者は「いかにして損をするか」という問題に 30 年超取り組んできたのである。相場で全勝するのは不可能である。だから、いかに負けるかが重要なのだ。

●ユーロ/円（日足）レンジブレイクの順張りトレードシステムとトレーリングストップライン



相場で一番大切なのは防御で、具体的にはストップロス注文を置くことである。あとに残された課題は利益をいかに伸ばすかだが、損失の最小化と利益の最大化を両立させる注文方法は＜トレール注文＞であろう。

勝っても負けても、皆自分の欲しいものを相場から手に入れる

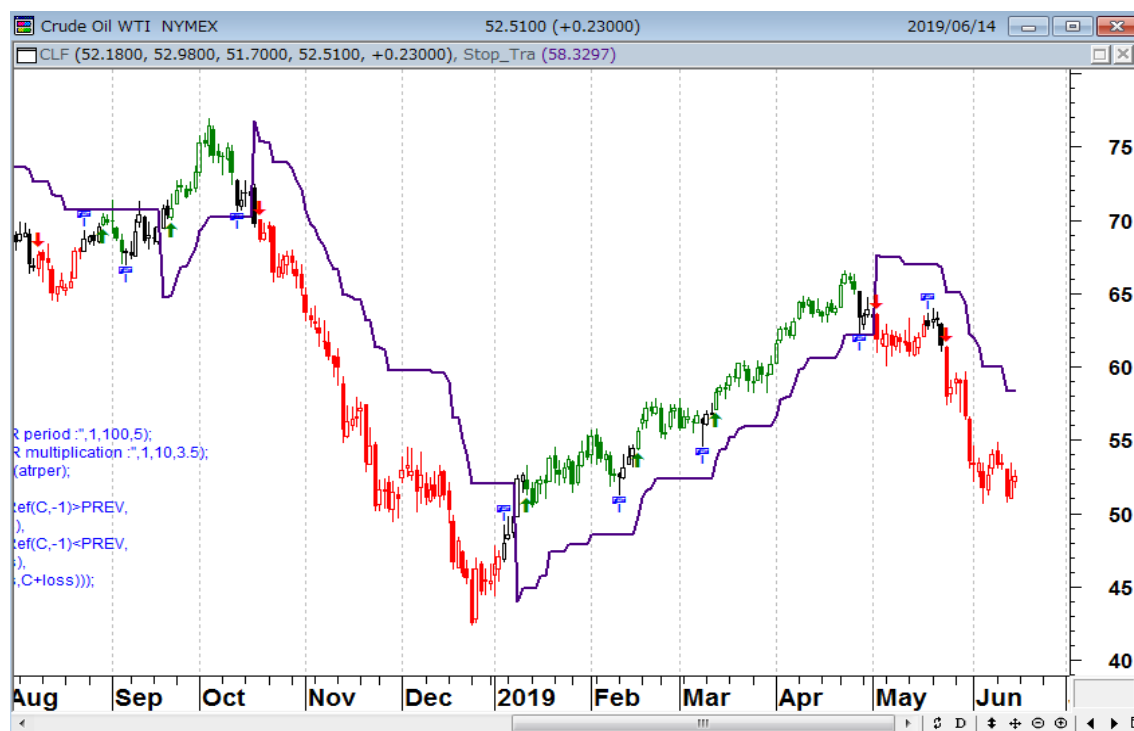
「投資に必要な能力は何か？」という質問をよく受ける。これは難しい質問だが、「未来を正確に予測することは誰にもできない」ので、能力や資質があるかないかという問題は、「誰も資質がない」ということになる。所詮は人間がやっていることで、投資で成功するかどうは「運」に左右されることも多い。

ラリー・ウィリアムズは、「マネーマネジメントとは、トレードにおいて最も重要なルールである。トレンドや価格もちろん重要だが、自分の資金をどう扱うべきかを分かっているかどうかは最も大切なことである」と述べているが、相場を当てる（トレンドをとる）という行為より、資金がなくなってゲームオーバーとなるという事態の方が重要であることは間違いがない。したがって、ゲームオーバーにならないように運用することができる人は、投資家としての能力をもっているといえるだろう。

投資本の名著『マーケットの魔術師』に登場するエド・スコータは、「ほとんどの敗者は負けたがっている、そして目標に到達できない」、「負けるトレーダーは彼自身を変えたいとは思っていない」と述べている。

「そんな馬鹿な話があるか？」と皆が思うだろう。投資家は皆「勝ちたい」と思っているが、実際の投資行動は「負けたい」という投資行動になっていることが多い。エド・スコータは、「勝っても負けても、皆自分の欲しいものを相場から手に入れる」と言っている。これは、相場の本質を突いたとても深い言葉である。

●NY 原油先物（日足）と ATR を使ったトレーリングストップライン（紫）



ドル/円・ユーロ/円・日経平均・NY ダウのトレンドサイクルチャート（メルマガ読者限定配信）

●ドル/円（日足）



●ユーロ/ドル（日足）



●ポンド/ドル（日足）



●豪ドル/ドル（日足）



●ユーロ/円 (日足)



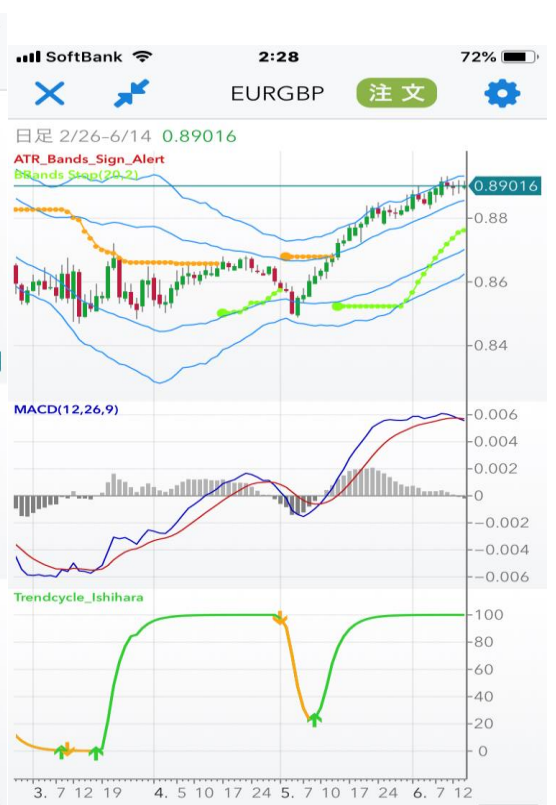
●ポンド/円 (日足)



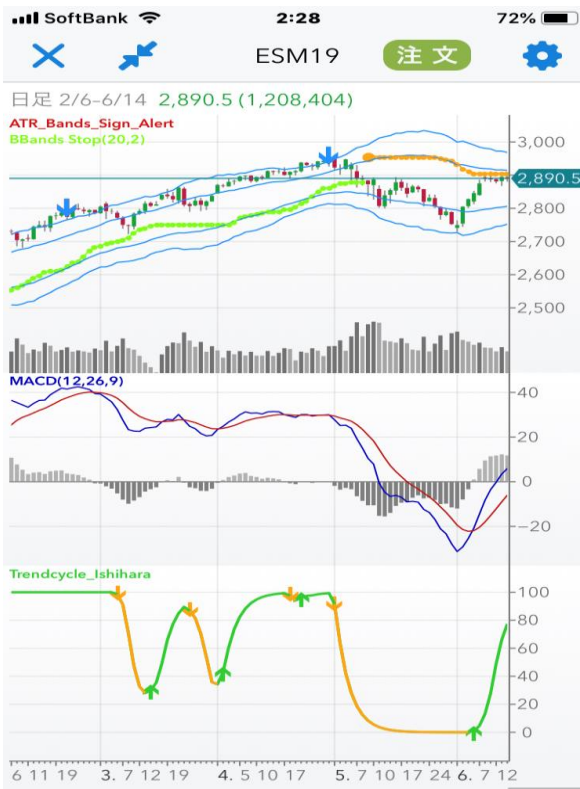
●豪ドル/円 (日足)



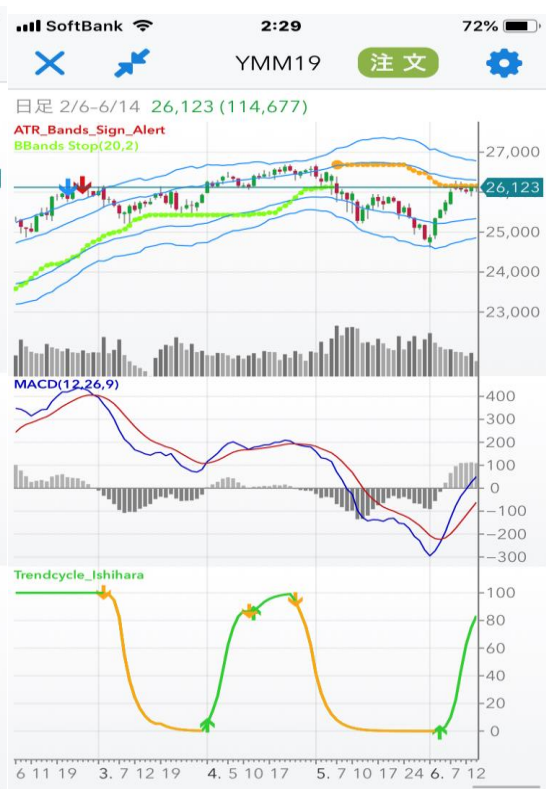
●ユーロ/ポンド (日足)



●S&P 500 先物（日足）



●NY ダウ先物（日足）



●米 30 年国債先物（日足）



●NY 原油先物（日足）



トレンドサイクルチャートの見方

☆現在、「メルマガ読者限定トレンド転換シグナル配信」を準備中です。配信準備が整ったら、メルマガでお知らせします。

トレンド転換のテクニカル指標は、トレンドのサイクルチャートである。スローストキャスティクスとMACDを合成したテクニカル指標だが、筆者はこれを相場の方向を確認する用途で観ている。0から100の数値が出ているが、筆者は売られすぎとか、買われ過ぎといったポイントにはまったく注目していない。

この指標は相場の転換点を示唆する。チャート下段の緑の矢印↑が買い転換、オレンジの矢印↓が売り転換のシグナルとなる。

●ドル/円（日足）

上段：ATR チャネル

中段：MACD の2本のラインとヒストグラム

下段：転換点売買シグナル

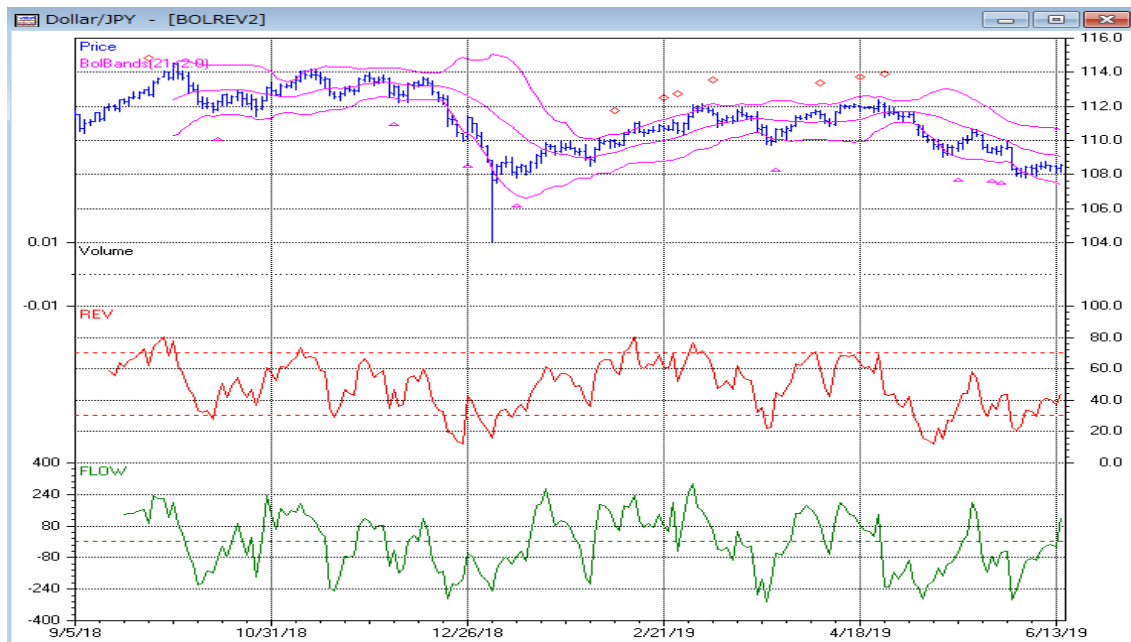


出所：パンローリング カスタムチャート

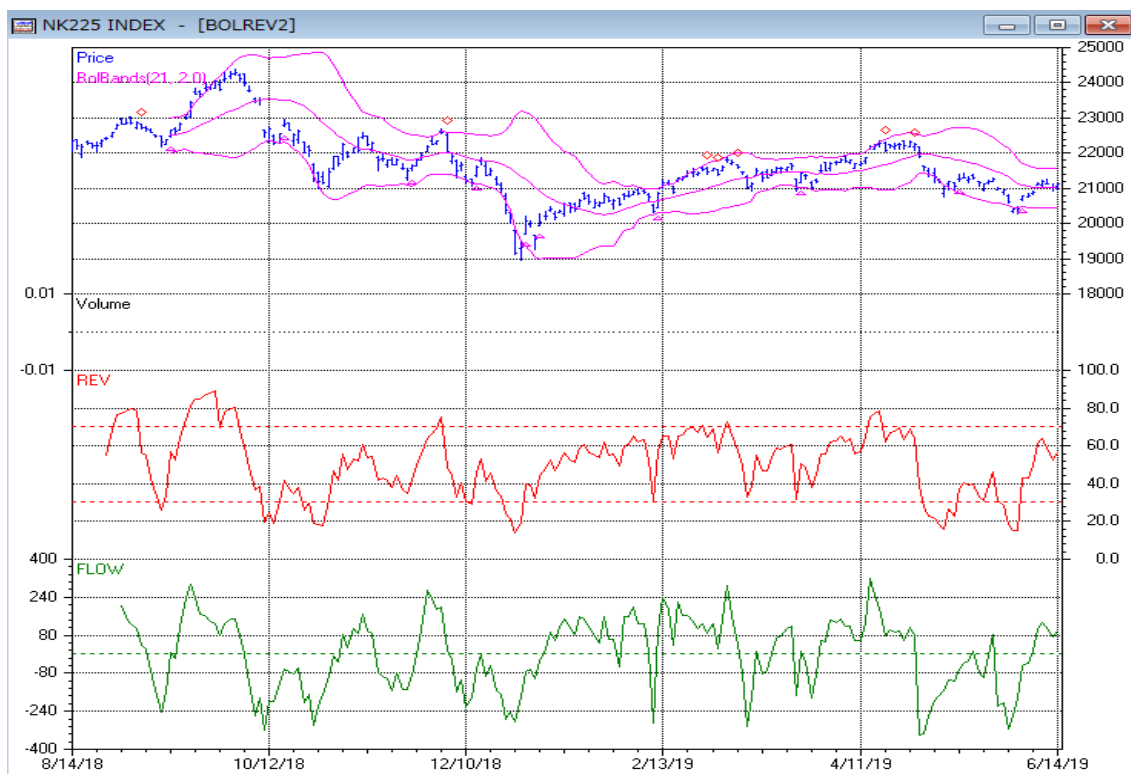
<http://www.panrolling.com/customchart/>

ドル/円・日経平均・NY ダウ・NY 原油先物の日足＜逆張り＞シグナル（メルマガ読者限定配信）

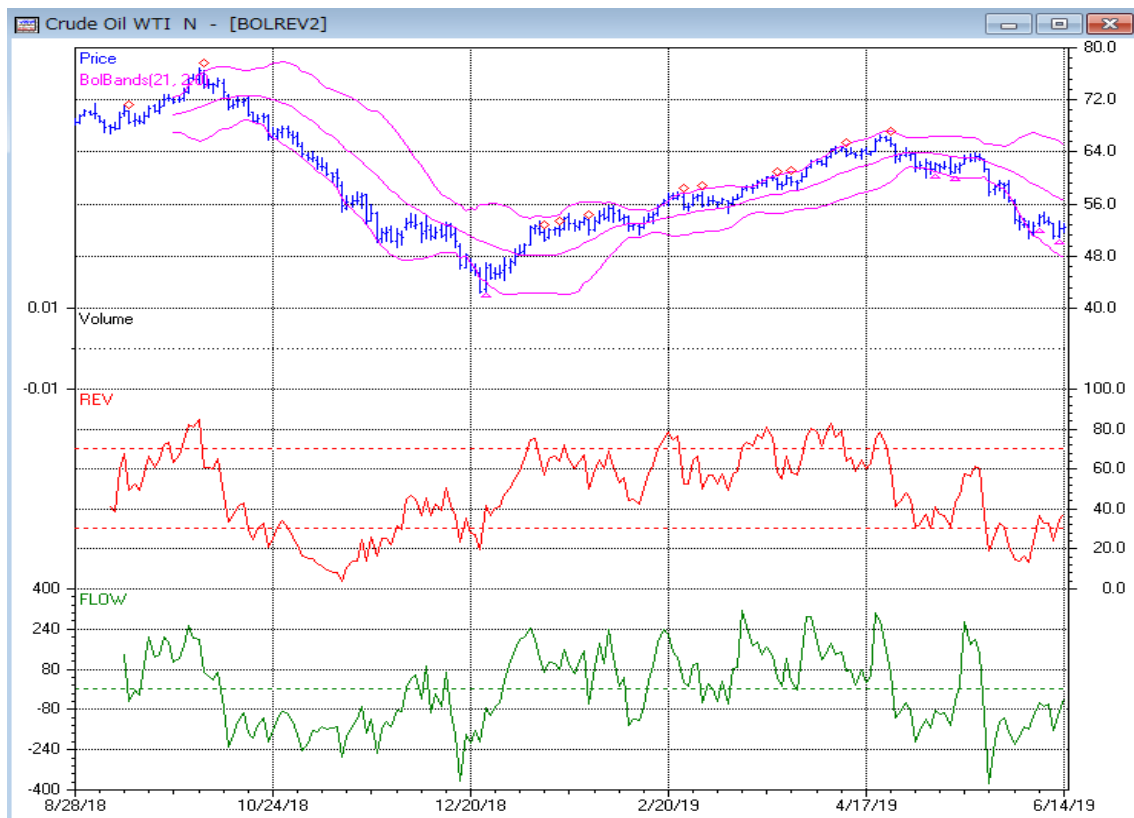
●ドル/円の日足 △買いシグナル・◇売りシグナル



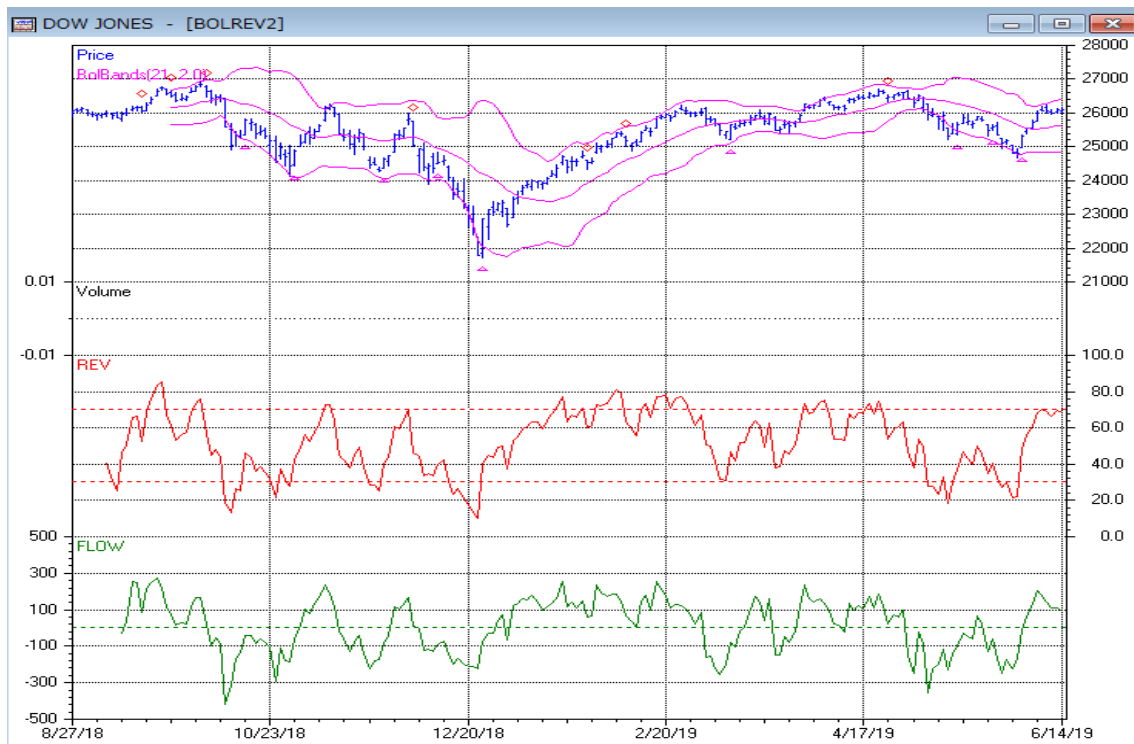
●日経平均（日足） △買いシグナル・◇売りシグナル



●NY 原油先物（日足） △買いシグナル・◇売りシグナル

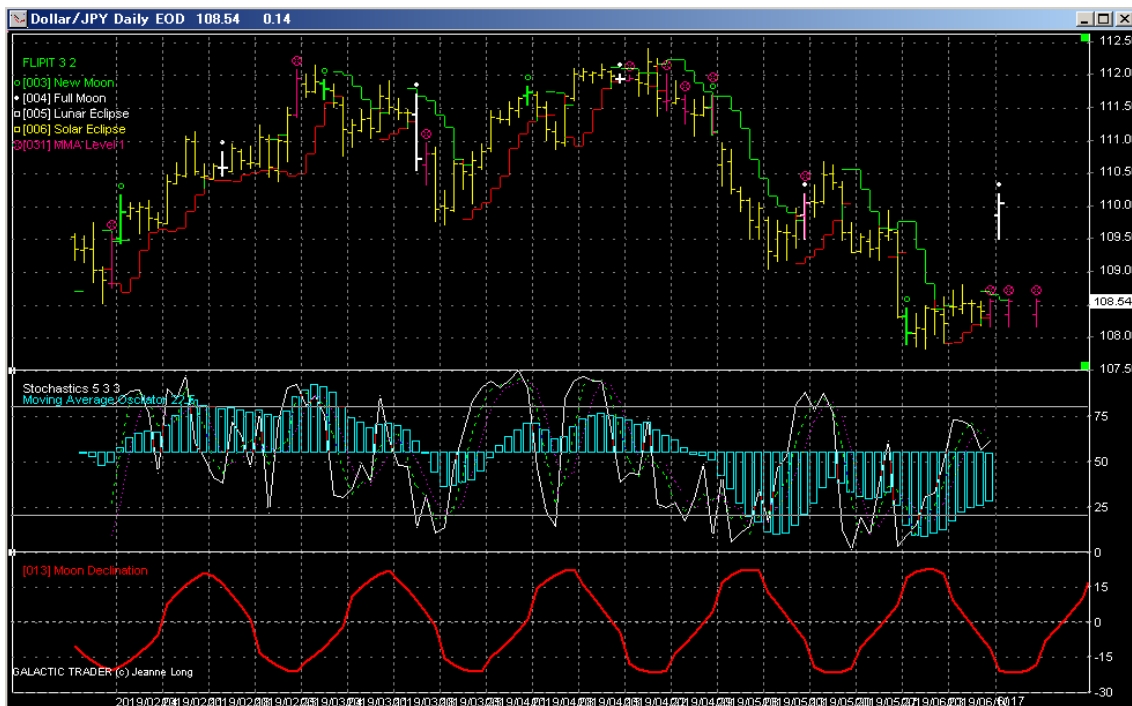


●NYダウ（日足） △買いシグナル・◇売りシグナル

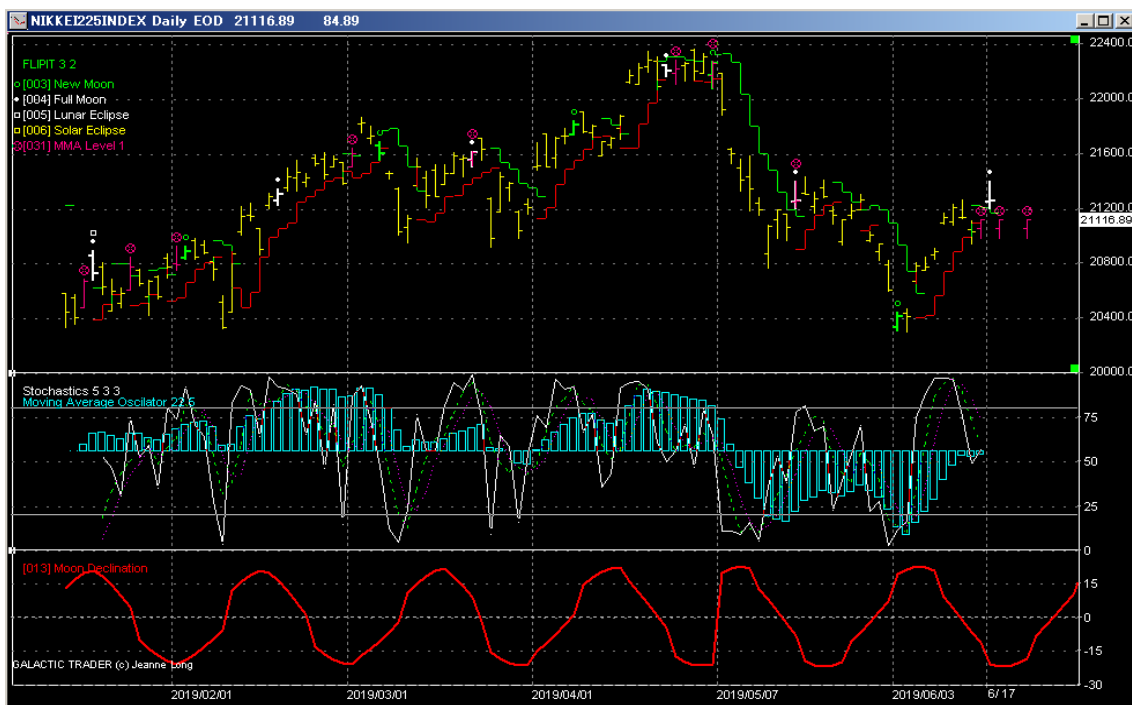


ドル/円・日経平均・NY ダウ・原油先物の日足 満月・新月・月食・日食・MOON
DECLINATION (アストロロジー・チャート メルマガ読者限定配信)

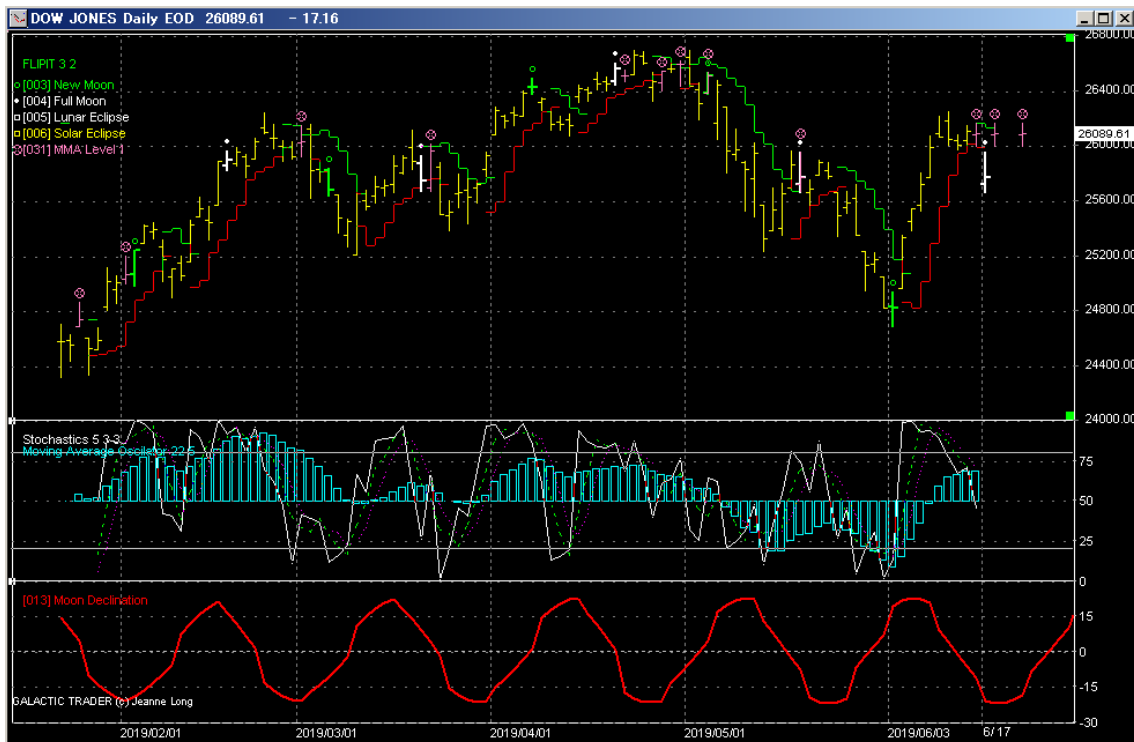
●ドル/円 (日足)



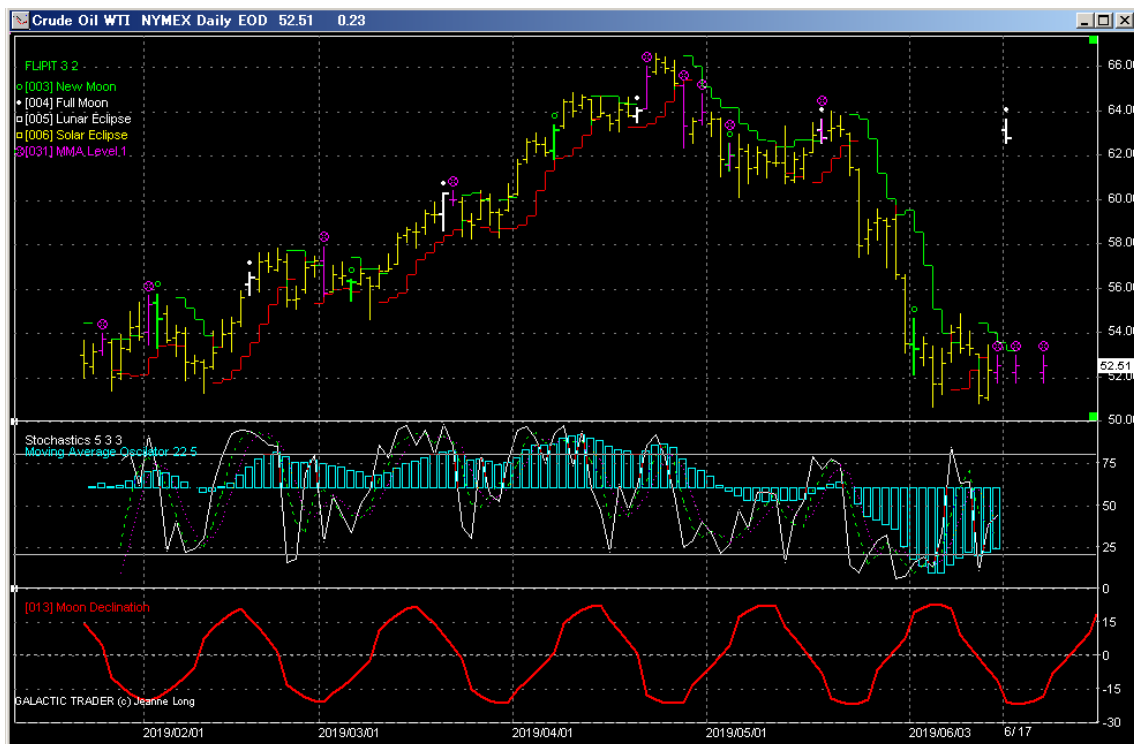
●日経平均 (日足)



● NYダウ（日足）



● NY 原油先物（日足）



出所 : Galactic Trader

W・D・ギャンのトレードルール

筆者の注目する投資家の一人にウィリアム・ディルバート・ギャン（William Delbert Gann）がいる。伝説の投資家 W・D・ギャンは「勝率 8 割という伝聞がある一方で、生涯の最後は損失に終わった」とかいろいろ議論されているようだが、そんなことはどうでもいい。彼が述べた「ギャンの価値ある 28 のルール」こそ、投資家のバイブルとなるだろう。

W・D・ギャンはかつて次のように述べた。「医者には医業を営む前に 4 年間医学部で学ぶ。弁護士は弁護士業務を始める前に 3 年間ロースクールで学ぶ。それなのに、十分なトレード資金があるというだけで、なぜ無教育の個人がトレーダーになれるのか・・・？」

そのギャンの「投資で破産しないためのイロハ」が、以下の「ギャンの価値ある 28 のルール」（からの抜粋）である。資産運用は最初に＜防御＞があって、その上に成り立っている。これを守っていれば、市場から強制退場命令を受けることは避けられるだろう。

- 第 1 条 資金管理と損失限度

資金配分を厳密にすること。売買に用いる総資金を 10 等分し、1 回の売買における損失限度は総資金の 10 分の 1 にすること。

- 第 2 条 ストップロス必須

ストップロスを必ずおくこと。損失限度を計算した上、ポジションを持つと同時に行うこと。

- 第 3 条 オーバーポジション厳禁

過剰な売買を決してしないこと。資金配分に従ったポジション量を厳守すること。

- 第 4 条 トレーリングストップ

利益を確保した後は損失とならないように、ストップロスを変更すること。

- 第 5 条 トレンドフォロー

トレンドに逆らわないこと。トレンドに確信が持てないときは売買しないこと。

- 第 6 条 迷いは禁物

迷ったときは手仕舞うこと。迷った時はポジションを持たないこと。

- 第 7 条 流動性とボラティリティ

活発に売買され、値動きのある市場で売買を行うこと。

- 第 13 条 難平（ナンピン） 禁止

難平（ナンピン）は決してしてはならない。これはトレーダーがするかも知れない最悪の失敗の 1 つである。

- 第 16 条 ストップロスキャンセルの禁止

ストップロスは決してキャンセルしてはならない。

- 第 18 条 ショート（売り）の活用

ロング（買い）だけではなくショート（売り）も活用すること。

- 第 19 条 値頃感の禁止

決して値頃感で売買してはならない。

- 第 23 条 理由とルールに基づいた売買

明確な理由なしにポジションを変えないこと。明確な理由のもと、明確なルールに従って売買を行うこと。

- 第 26 条 不確かな助言による売買の禁止

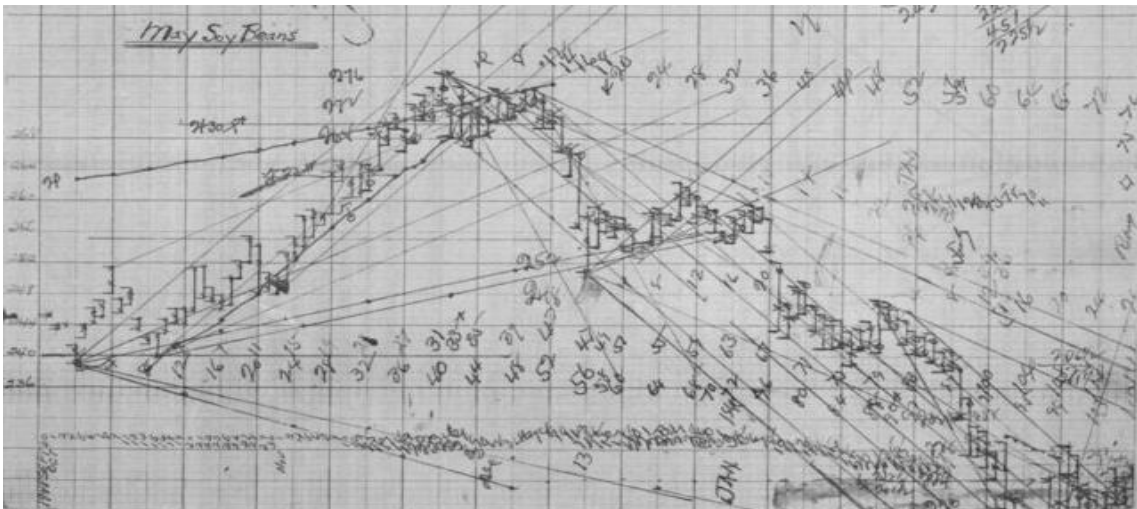
自分より優れた人の場合を除き、他人の助言に基づいた売買は行わないこと。

- 第 27 条 損切り後の資金量縮小

損切りを行ったら、取引量を減らすこと。決して増やしてはならない。

- W・D・ギャンの「Planetary Price Time Secrets」

1949 年の大豆のチャート



金融機関やファンド業界では昨年からリストラが行われている。どこの金融機関もこの先はもっと大規模なリストラに動くと思われる。

筆者の友人や知り合いも何人かクビになっている。金融機関がリストラをしているということは、業績が悪い、先行きの相場に弱気だということだ。

これから壮大なリストラをやろうとしている金融機関のレポートを読むと、「買いだ、ここは辛抱だ、経済は悪くないから強気だ、押し目買いだ・・・」というものだらけである。

業界全体が万年強気競争の世界で、そうでなければ会社にいられないのだから、否定はしないが、この世界はニュートラルな立場で相場を見ている人が極めて少ないのが実情である。極めてマイオピック（近視眼的）な見方ばかりで、歴史大局観など持ち合わせていない。

強気な意見を言い続けることは、損を抱えている多くの投資家の耳触りがいいから、この世界はみんな強気を言っているのである。相場が下がったら、しょんぼりした顔をするか、「いつかは上がる、なんとかなる、がんばろう！」と慰めていればいいということらしい。

金融界にいと、それが平均的な世界であり、無意識にそれを強制されるバイアスが強い。そして、情報など、新聞の大見出し程度のものでいいのだと言われる。難しいことを言っても誰も理解しないと・・・。

だが、それを聞いていると、投資家は早晩、壊滅的損失か長期塩漬けといった事態に追い込まれるだろう。

そういうことは、もういいかげんやめようと思って筆者はメルマガを始めた。

“差異”こそが情報であって、新聞の大見出しのような話など新聞を読めばいいだろう。

さて、メルマガは2019年6月から“第二期”に入った。筆者が一番懇意にしているリスボンのファンドにも協力してもらって、“差異”の商品化を進めていく予定である。

情報とは difference である。

著作権

石原順のメルマガ「マーケットの極意」（以下「本レポート」）の全文または一部を電子メール・コピー・ファックス等の手段で複製するのは、著作権法違反にあたります。

定期購読者でない人がパンローリング社以外の情報ソースから電子メール・ファックス・複写物等の形で受け取った場合、著作権法違反に該当します。パンローリング社から書面による明確な承諾がない限り、レポートを電子メール等で頒布・配信・転送しないでください。

免責事項

本レポートに掲載された情報・ツール・資料は、あくまで情報提供を目的としたものです。証券など金融商品の売り買いを提案・勧誘するためのものとして、また証券など金融商品について助言・推奨するものとして、利用・解釈しないでください。

また、本レポートは一般向けに編集されています。特定の投資目的、特定の投資環境、特定の投資家を一切考慮していません。事前に専門家の適切な助言を受けるべきですし、最終的な投資判断は、個々人が個々の状況を考慮して、自らの責任で下すようにしてください。