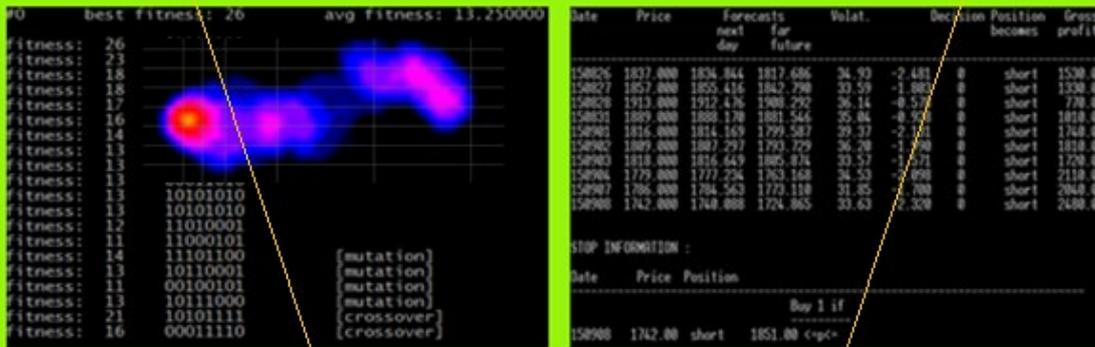


The essence of the market and its structural elements

Edited by ISHIHARA jun



Date	Price	Forecasts next day	far future	Volat.	Decision	Position becomes	Gross profit
101129	1012.000	1012.408	1015.680	15.20	0.852	0	long 610.0
101130	995.000	995.083	995.747	17.05	0.176	0	long 440.0
101201	1000.000	1000.152	1001.371	16.34	0.322	0	long 490.0
101202	1016.000	1016.391	1019.524	17.87	0.813	0	long 650.0
101203	1019.000	1019.390	1022.516	16.67	0.808	0	long 680.0
101206	1018.000	1018.324	1020.922	15.19	0.673	0	long 670.0
101207	1015.000	1015.235	1017.115	14.26	0.488	0	long 640.0
101208	1024.000	1024.350	1027.156	14.59	0.722	0	long 730.0
101209	1028.000	1028.371	1031.340	13.91	0.761	0	long 770.0
101210	1021.000	1021.211	1022.897	13.88	0.436	0	long 700.0

STOP INFORMATION : contract 1101

Date	Price	Position	Sell 2 if	Sell 1 if
101210	1021.00	long	964.00 <=p<= 1009.00	<=p<= 963.00



フォース・ターニングは 2030 年までには終わる

FRB は何年もかけてインフレを引き起こした（QE1 から無制限の QE、レポによる救済、大量の通貨供給量の拡大）。FRB はインフレを、プーチン、パンデミック、気候変動のせいにしながら、米国の労働者階級と他のグローバルな同盟国に背中を向けて、自分たちのインフレ騒動を片付けることになるだろう。

ドラッカーは、「経済至上主義は、経済的な地位、経済的な報酬、経済的な権利が、人の働く目的であるとする。これらのもののために、人は戦争をし、死んでもよいと思う。そして、ほかのことはすべて偽善であり、術（てら）いであり、虚構のナンセンスであるとする」と述べたが、インフレに加えて、米国のエリート（戦争屋）によって地政学リスクが増大していることが 2022 年からの相場を難しくしている。対米従属（傀儡）を続けていると、台湾有事などでウクライナのように捨て駒にされて、日本が戦争に巻き込まれるのは必至であろう。

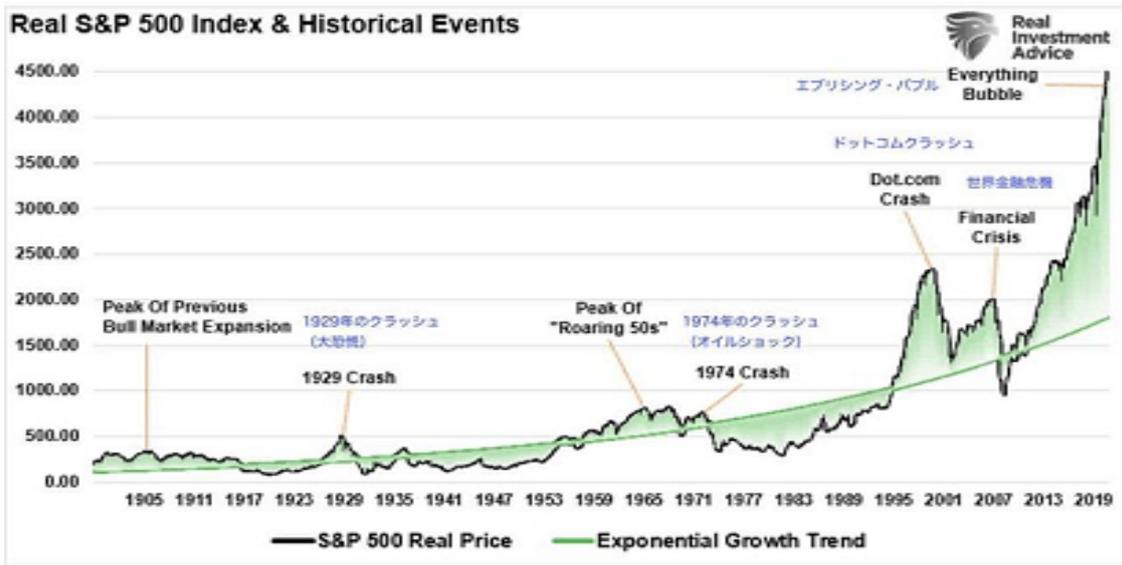
過去 10 年間、国家管理相場とでも呼ぶべき政府の大規模な金融介入が行われ、金融市場はそれぞれの経済の根底にある連関から大幅に歪められた。このような長期的な成長トレンドからの乖離（かいり）は持続不可能だ。

グランサムが述べているように、われわれは過去 100 年間で 4 番目のスーパーバブルの中にいるのだろう。

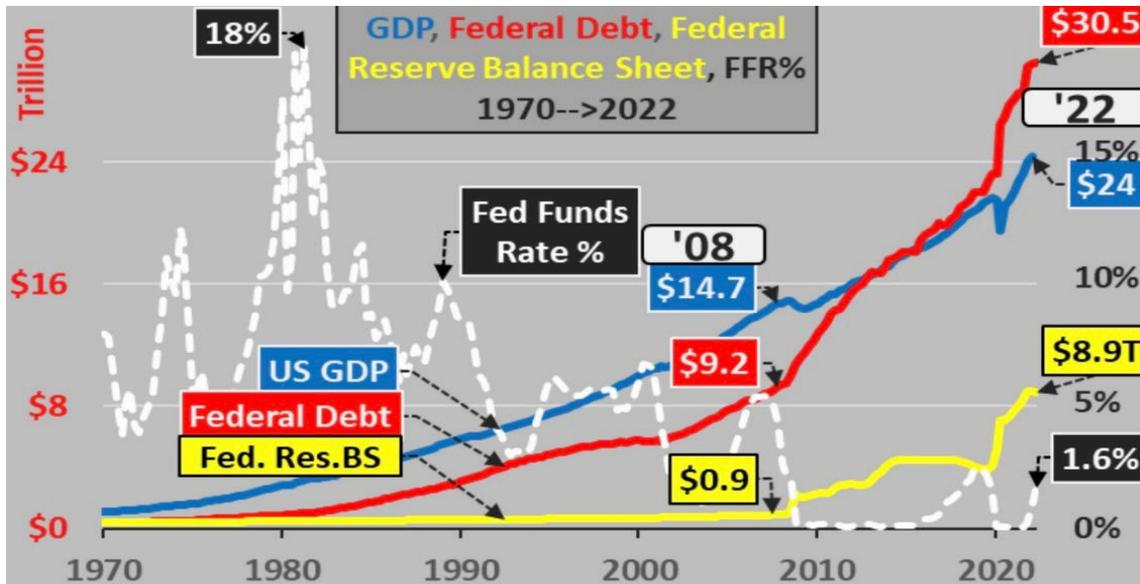
「先進国におけるすべての 2 シグマ株式バブルは、トレンドに回帰しました。しかし、それ以前には、1929 年と 2000 年の米国で、1989 年に日本で、3 シグマ以上のスーパーバブルになったの

はほんの一握りでした。2006年には米国で、1989年には日本でも住宅にスーパーバブルが発生しました。これらの5つのスーパーバブルはすべて、平均よりもはるかに大きくて長い痛みを伴うトレンドまでずっと修正しました。今日、米国では、過去100年間で4番目のスーパーバブルの中にいます」(ジェレミー・グランサム)

● 実質 S&P500 インデックスと歴史的金融危機



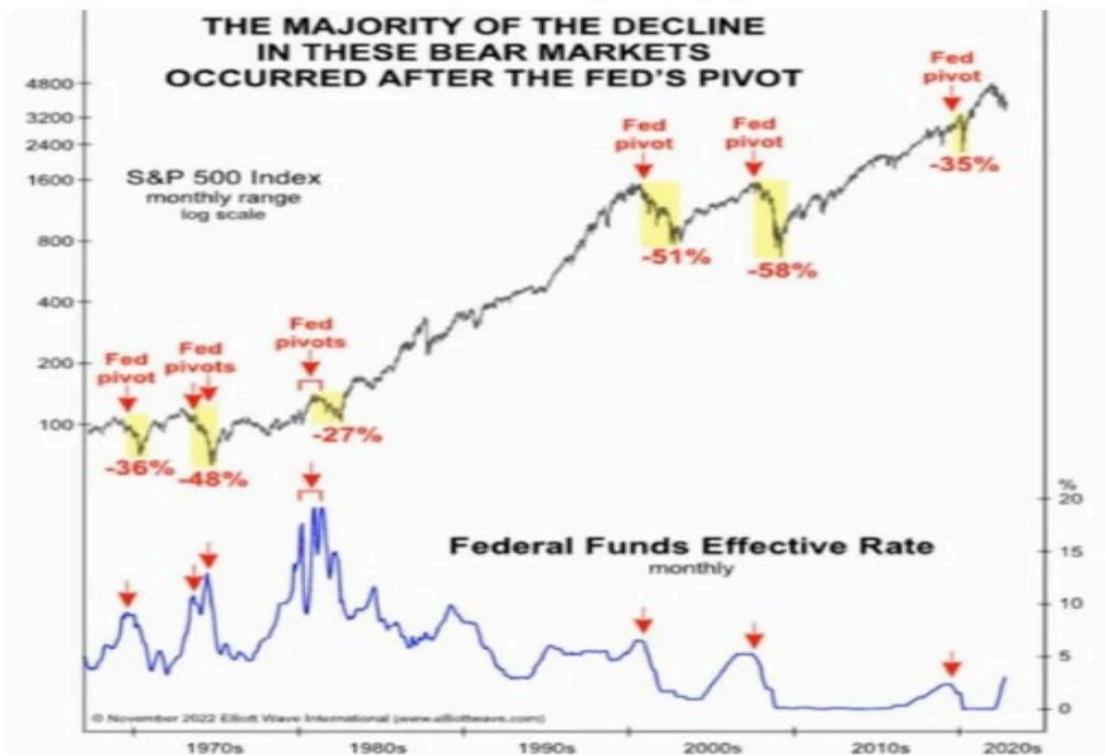
● 米国の GDP、連邦負債・FRB のバランスシート



●FRBの総資産、危機から危機へ



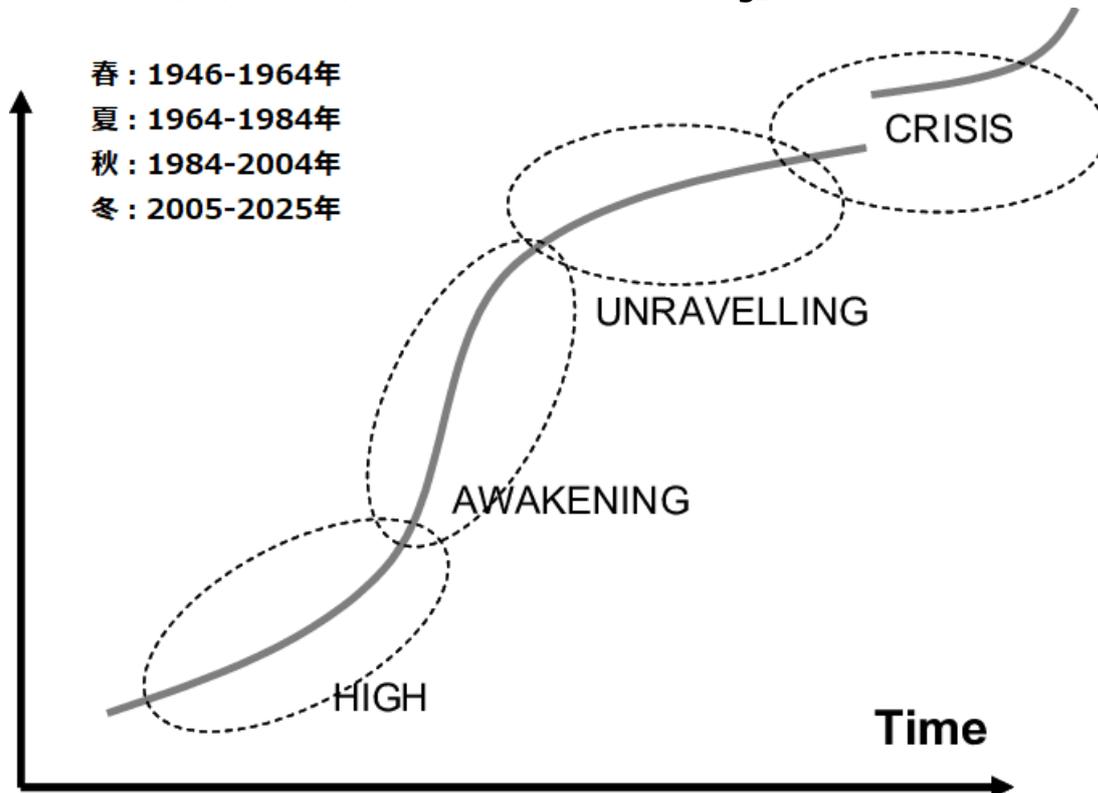
●これらの弱気相場の下落の大部分はFRBの政策転換（利下げ）の後に発生した



「ハードランディングは、私の基本方針であった。そして今、それは明らかに避けられないものとなっている。経済の安定とインフレ対策には、政策金利の大幅な引き上げが必要だ。しかし今、金融安定化のリスクは政策金利の引き下げを必要としている。だから、私たちは危機を迎えることになる」

(ヌリエル・ルービニ)

●ニール・ハウとウィリアム・ストラウスの『The Fourth Turning』



春の時代 : 第一の節目・高揚 (High)
夏の時代 : 第二の節目・覚醒 (Awakening)
秋の時代 : 第三の節目・分解 (Unraveling)
冬の時代 : 第四の節目・危機 (Crisis)

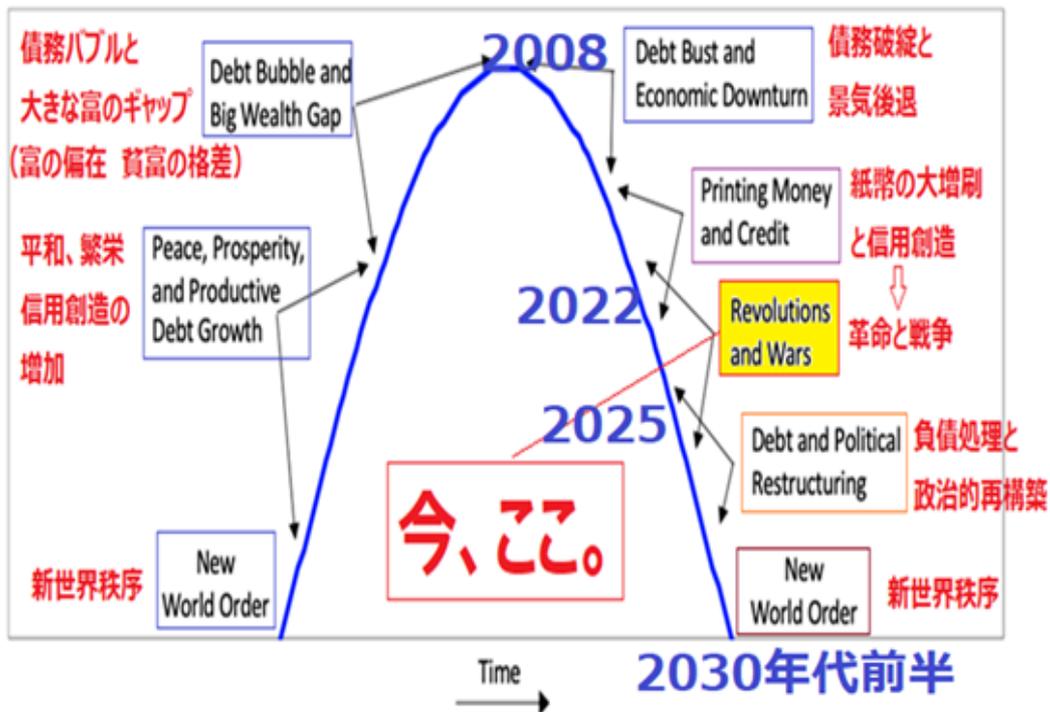
このエブリシングバブルの崩壊は、最終的には「金融抑圧」（高インフレ＋人為的低金利で、政府債務の棒引き・実質的な借金返済を図ること）では済まず、大規模な戦争になる可能性がある。

ルービニは、「投資家は、インフレ、政治・地政学的リスク、環境破壊をヘッジする資産、すなわち短期国債やインフレ連動債、金などの貴金属、環境破壊に強い不動産などを見つける必要がある」と、繰り返し述べている。

●レイ・ダリオの帝国のビッグサイクル

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



FRB は 2019 年 7 月に利下げを開始し、同時に QT の停止をしたが、今度も FRB が同じことをしてくれるというのが市場の期待なのである。

しかし、このシナリオには大きな落とし穴がある。過去 2 年間の MMT（現代貨幣理論）政策の副作用、ESG の狂気（脱炭素は非常に高価、資源はあるのか？）、地政学リスクという非グローバル化のコスト、労働組合結成の動きの活発化などによる現在のインフレが制御不能であるならば、史上最大（過去 40 年分）の債券バブルが崩壊する可能性があるだろう。

金融資本主義はリーマンショック（世界金融危機）で終わったのである。金融資本主義が格差の拡大と富の偏在で終えんを迎えたのである。それでもリーマンショック後、FRB はデフレ回避という大義名分の「バブル飛ばし（損失先送り策）」をやってきた。これはバブルというより、社会主義的な国家管理相場で、金融当局の自作自演の相場をみて、金融資本主義が続いているように錯覚しているのが今の市場である。

成長のための資金を負債に依存していることを考えると、金利の上昇は本質的に破壊的である。インフレは宴の終わりなのだ。

多くの意味で重要なのは、2008年の金融崩壊が決して終わっていなかったことである。

これから中央銀行が経験するのは、グリーンスパン以降続けてきた(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の経済に対する逆風を思い切り緩和的な金融政策で極力相殺するという)「後始末戦略」の後始末である。

市場参加者は概ね米国経済が景気後退にあることを理解しているが、これがさらに高いインフレを招来することを理解していない。不況は、より大きな財政赤字、ドル安、そしてより多くのお金の印刷を引き起こすのである。

2023年6月12日

石原 順



market essential point intelligence

Edited by ISHIHARA jun

学生ローン不払い騒動は終わり、個人消費は崩壊へ

The Great Student Loan Nonpayment Boondoggle Is Over And Household Spending Is About To Collapse

<https://www.zerohedge.com/markets/great-student-loan-nonpayment-boondoggle-over-household-spending-about-collapse-38-billion>

私たちが説明したように、共和党の公約に反してインフレ調整後の支出を増やすという茶番劇である債務上限のメロドラマが終わったことを示す実際のニュースがあった。学生ローンの大失敗は、3年間の「緊急停止」によって数百億ドルが学生ローンの強制返済から他の形態の支出へと方向転換され、停止されようとしている。

ゴールドマンによると、「財政責任法」という滑稽なタイトルの一党独裁のリーダー、ジョー・バイデンとケビン・マッカーシーが土曜日に発表した合意は、借り手1人当たり最大2万ドルの連邦ローンを帳消しにする、現在最高裁で審議中の政権の学生ローン免除計画（この計画は昨年発表したが未実施）を阻止しないとしても、バイデン政権が2020年3月から実施している学生ローン返済の休止を継続することを禁止している。

以下はその詳細だ：昨年末、バイデンは、学生ローンの返済を毎月およそ50億ドル延期する返済の一時停止を延長した。それは、最高裁判所が4000億ドルの別個のローン免除計画について判決を下した60日後までである—最高裁判所は6月にローン免除について判決を下すようで、これはおそらく、2023年8月以降に支払いが再開することを意味している。

そして今、債務上限合意は、返済猶予のさらなる延長を禁じているが、学生ローン免除の計画については沈黙したままである。しかし、この計画は合衆国最高裁判所によって却下されることになるだろう。債務上限合意が発表される前、ゴールドマンは返済猶予が予定通り終了すると考えていたが、ホワイトハウスがもう一度延長する可能性もあることは明らかだった。今回の債務上限合意により、その可能性はなくなり（「議会法で明示的に認められた場合を除く」）、2023年9月に学生ローンの支払いが再開されるはずだ。

その時どうなるのか？

ジェフリーズによると、毎月のローン支払いの復活は、増税が個人消費の減少につながった2013年の財政の崖の影響と同様のリスクをもたらすという。また、JP モルガンの米国チーフエコノミストであるマイケル・フェローリ氏は、月曜日に発表したメモ（プロ購読者向け）で、支払いモラトリアムの終了により、年間可処分個人所得が380億ドル減少し、個人消費を減少させると述べている。

これとは別に、FreightWaves が3月に行った分析では、連邦政府のプログラムによって、2020年3月から2022年12月までの個人所得が、推定2.3兆ドル押し上げられたとされている。The Motley Foolによると、COVID エコノミーの間、消費者は平均3,450ドルの刺激策を受けたという。これには、銀行口座への直接支払い、子供税額控除の拡大、勤労所得税額控除の拡大が含まれる。しかし、COVIDに関連する最大の刺激策の1つである学生ローンの返済猶予は、数字に織り込まれていなかった。

前述の通り、ミゲル・カルドナ教育長官は、学生ローン猶予プログラムは遅くとも2023年6月30日までに終了し、2023年9月1日までに支払いを再開する予定であると述べた：「1兆ドルを超える金額には驚かされる。FreightWavesによると、学生ローンは米国のGDPの7%を占めている」。

この数字の背景には、1兆7,000億ドルの学生ローン債務のうち64%が過去3年間返済猶予を受けており、その額は1兆1,000億ドルに上る。学生ローンの支払いを猶予している2,500万人のアメリカ人の多くは、個人消費を牽引する最も重要な層である18~44歳である。

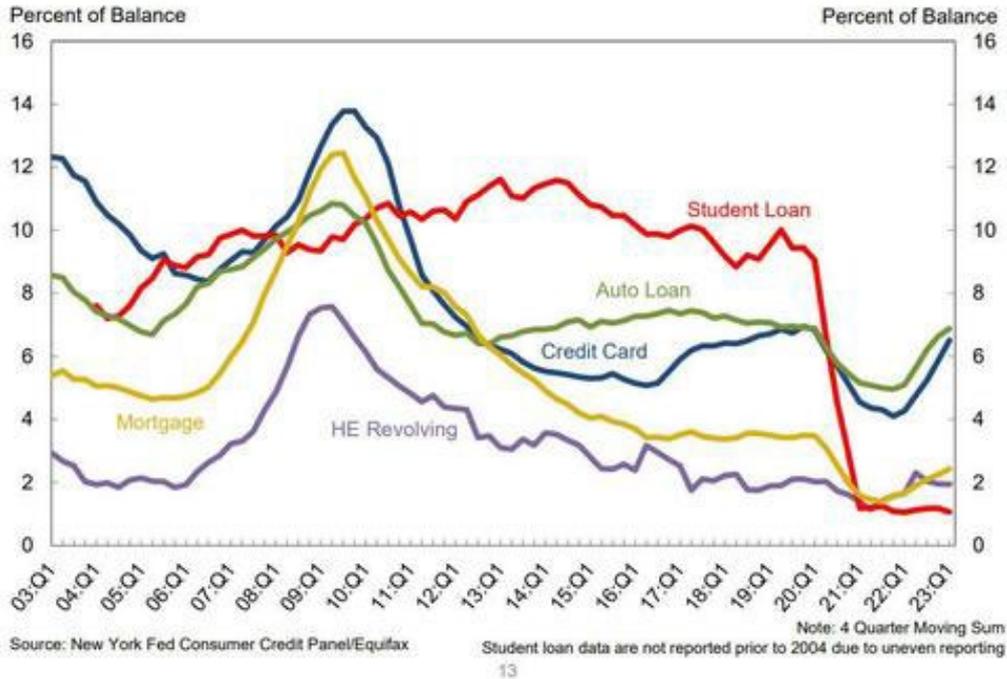
もう少し計算すると、ニューヨーク連銀の調査によると、学生ローンの平均支払額は月々393ドルだ。

このプログラムを利用した消費者は、39ヶ月分の支払いを延期し、その結果、期間中に15,327ドル以上の追加的な裁量所得を得ることができ、多くの消費者が他のCOVID刺激プログラムによって得た金額よりもはるかに大きくなった。

返済猶予プログラムは、当初、COVIDのブラックスワン現象から消費者を守るための短期的なプログラムとして考案されたものだった。しかし、多くの消費者は、この短期的なキャッシュフローブーストに

基づき、キャッシュが恒久的なものであるとみなして金融上の判断を下した。実際ニューヨーク連銀の最新の家計債務調査によると、学生ローンの延滞は、2020年まであらゆるクレジットの中で最も高かったが、返済猶予のおかげでほぼゼロまで減少した。今後、赤線はさらに上昇することが予想される。

Transition into Delinquency (30+) by Loan Type



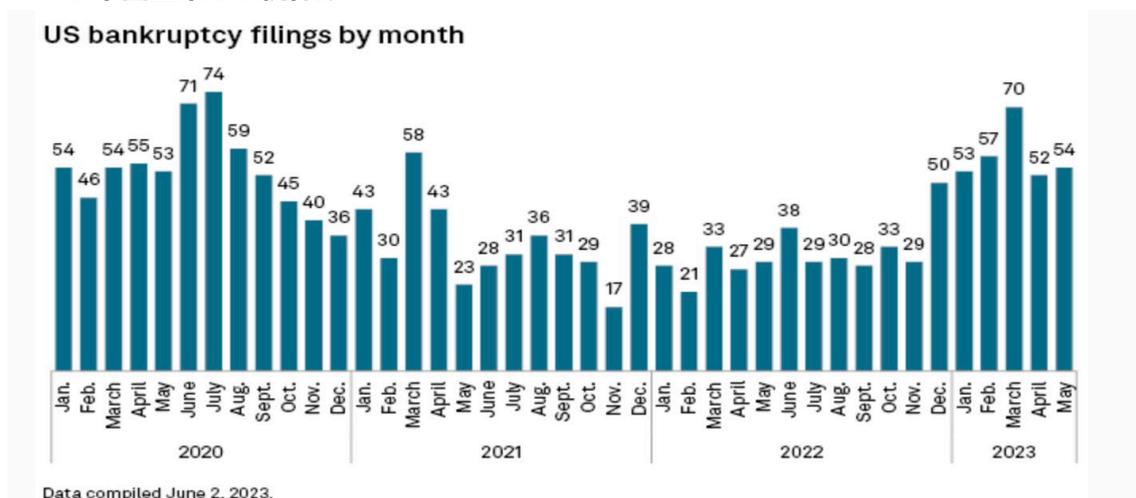
「新しい」、しかし実際には古いローンの返済が月々393ドルも増えるということは、プライムエイジの消費者（18～44歳）に支出の削減を強いることになる。この層は、モノ消費よりも体験を優先する傾向があるため、先に述べたように、モノ消費が崖っぷちとなった現在、米国経済を支える唯一の柱であるサービス需要と消費に、より大きな影響を与えることが予想される。



イージー・マネーの終焉で企業倒産が 2010 年以来の水準に！

米国において企業破綻が相次いでいる。S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが 6 日に発表した 5 月の米企業倒産件数は 54 件と、4 月の 52 件からわずかながら増加した。2023 年に入ってから 5 ヶ月間の破産申請件数は合計 286 件と、5 ヶ月間としては 2010 年以来、最多となった。

● 月別米国企業の破綻件数

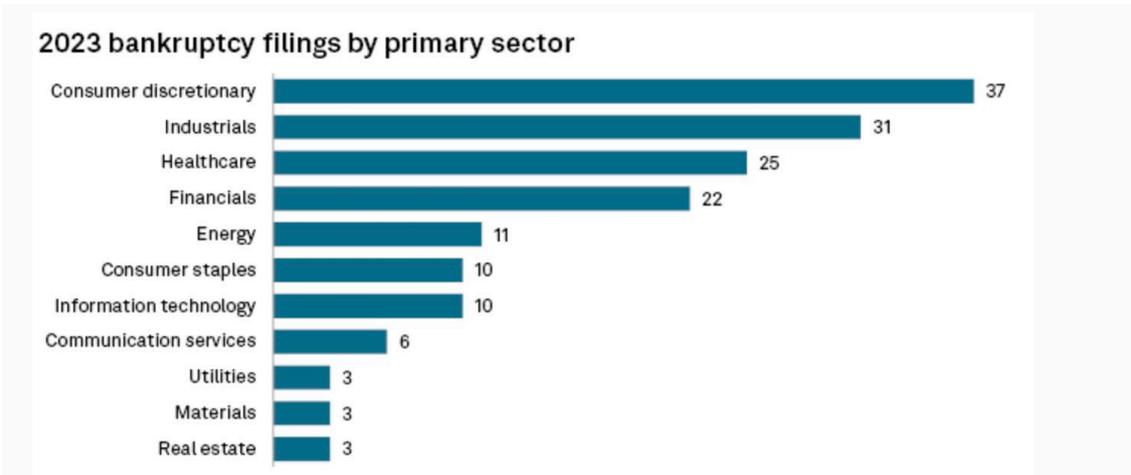


出所：S&P グローバル・マーケット・インテリジェンス

マーケット・インテリジェンスのデータによると、今年に入ってから破綻した企業をセクターで分類すると、一般消費財セクターの企業破綻が 37 件と最も多く、次いで、資本財（31 件）、ヘルスケア（25 件）、金融（22 件）、エネルギー（11 件）だった。

FRB による超低金利政策が長期間続き、利回りを追い求める投資家によってあらゆる種類の過剰投資が引き起こされた。そうしたイージー・マネーの時代が終わり、企業の破産申請が相次ぐ年となった。金利は高くなり、投資家は慎重になり、イージー・マネーは消滅し、安易な時代は終わりを告げたのだ。

●月別米国企業の破綻件数



出所：S&P グローバル・マーケット・インテリジェンス

FRBの低金利政策がピークに達した2021年半ばには、ジャンク格に分類される企業でも3%程度で借入が可能だった。しかし、直近では利回りは7%近くまで上昇している。つまり、3%程度の金利で借りた負債を返済するためのキャッシュフローを生み出すのに苦労していた企業は、返済期限が来たらこの負債を借り換えるか、7%の負債を新たに追加しなければならないことになる。大きな負担増である。

とりわけ5月は10億ドル以上の負債を抱えて倒産した企業が3社あり、これで2023年に10億ドル以上の負債を抱えて破綻した企業は11件に達した。

●2023年に10億ドル以上の負債を抱えて破綻した企業

Largest bankruptcies of 2023

Bankruptcies with more than \$1 billion in liabilities

Company	Primary sector	Bankruptcy announced	Liabilities at initial filing (\$M)	Assets at initial filing (\$M)
Envision Healthcare Corp.	Healthcare	05/15/23	More than 1,000	More than 1,000
Kidde-Fenwal Inc.	Consumer discretionary	05/14/23	More than 1,000	100-500
Monitronics International Inc.	Industrials	05/14/23	More than 1,000	More than 1,000
Whittaker Clark & Daniels Inc.	NA	04/26/23	More than 1,000	100-500
Bed Bath & Beyond Inc.	Consumer discretionary	04/23/23	More than 1,000	More than 1,000
LTL Management LLC	NA	04/04/23	More than 1,000	More than 1,000
SVB Financial Group	Financials	03/17/23	More than 1,000	4,078.2
Diamond Sports Group LLC	Communication services	03/14/23	More than 1,000	More than 1,000
Avaya Inc.	Information technology	02/14/23	More than 1,000	More than 1,000
Serta Simmons Bedding LLC	Consumer discretionary	01/23/23	1,931.1	78.0
Party City Holdco Inc.	Consumer discretionary	01/17/23	More than 1,000	More than 1,000

出所：S&P グローバル・マーケット・インテリジェンス

現在直面している問題は、負債のコストがかなり高くなり、そしてこの負債に対して投資をしようとする

投資家の姿勢が慎重になりつつあるということだ。イージー・マネーの終焉だ。しかし、一度、企業が借金
の山を抱えイージー・マネーの沼にハマってしまうと、そこから抜け出していくのは難しい。

破産申請により、過剰な企業債務が削減される段階に入っている。倒産から立ち直り、負債を減らし、
身軽になり、再スタートを切る企業も出てくるだろう。信用サイクルが引き締まる局面においては浄化
作用をもたらすことは不幸中の幸いである。ただし、この浄化のプロセスは、今まさに始まったばかりで
ある。

企業収益も株式市場も長期的には経済成長から大きく乖離することはない

1-3 月期（第 1 四半期）の決算発表シーズンが終わり、4-6 月期末（第 2 四半期末）が近づい
てきている。今後、企業の業績見通しはどのように変化するのだろうか。インフレ率の上昇に伴う経済
成長の弱まり、流動性の低下、利益率の低下などがあるにも関わらず、2023 年第 1 四半期が収益
減少の底となり、年末に向けて成長が加速すると予想する声も多く聞かれる。

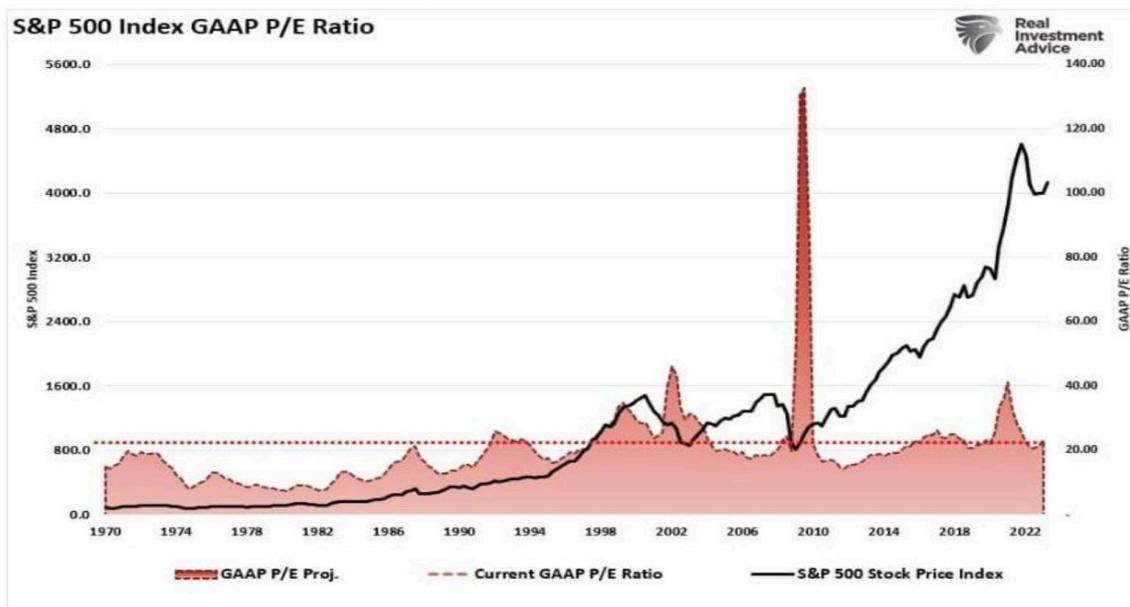
リアル・インベストメント・アドバイスのコラム「Earnings Improve, But Beware Of Trojan
Horses（業績は改善している、しかしトロイの木馬にご用心）」から一部を抜粋して紹介しよう。

企業収益が経済成長の副産物であることを考えると、記録的な高収益と企業の利益率が持続する
かどうかについては甚だ疑問だ。需要と供給という基本的な経済機能は、資本主義が正常に機能して
いることを証明している。さらに、操業停止によって人件費が大幅に削減され、人為的な需要喚起に
よる価格上昇によって企業の利益は急増した。

では、次に何が起こるのか。シャットダウンした経済に、供給不足、そして大規模な財政刺激策の組み
合わせが企業収益と利益の急増を促進したと仮定した場合、こうしたサポートなしに企業は収益を改
善できるのだろうか。たとえ収益が改善したとしても、バリュエーションは依然として歴史的な高水準に
ある。

以下のチャートは企業の GAAP 収益と株価の水準を比較したものである。現在、市場は 21 倍以
上の収益で取引されており、このバリュエーションレベルは、過去の強気市場のピークに近い水準であ
る。

● S&P500 インデックスと GAAP P/E レシオ



出所：リアル・インベストメント・アドバイス

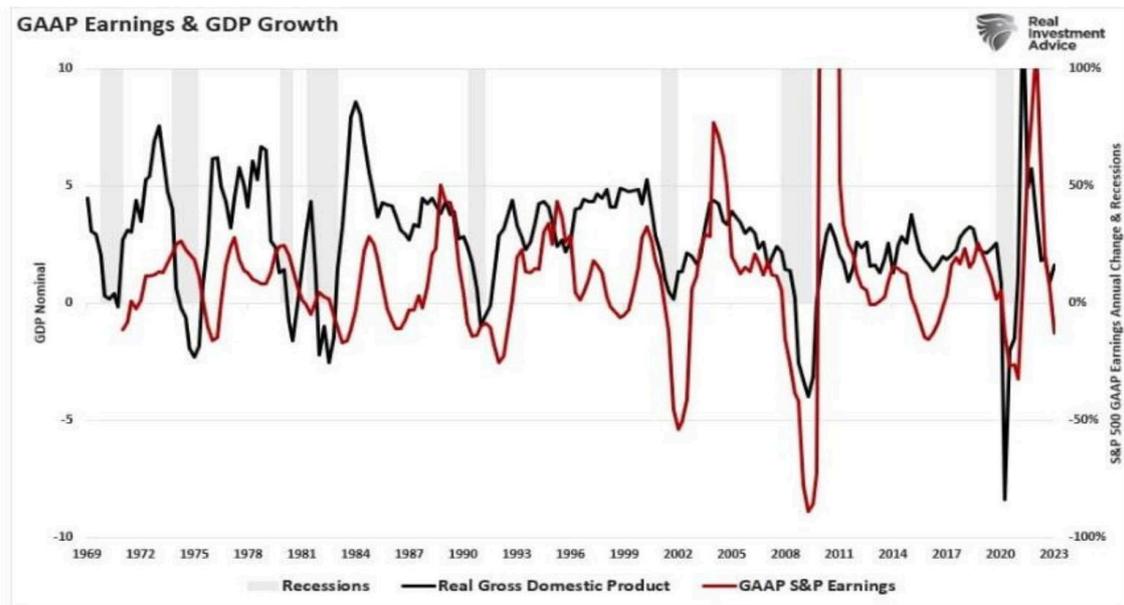
株式市場はすでに歴史的な評価範囲を超えて取引されているため、今後、期待されているほど「強気」にはならない可能性があることを示唆している。歴史的に市場と相関があるのは、経済データだけではない。収益と利益もまた、経済成長に依存するため、長期的には市場と相関がある。収益は経済と切り離されて伸びることはない。

今後数年間は、以下のように過去とは異なる経済環境に置かれている。

- ・ 景気は後退のリスクを伴う低成長環境に戻つつある
- ・ インフレ率が低下しており、企業の価格決定力が低下している
- ・ 需要を支える人工的な刺激策がない
- ・ この2年間の消費の前倒しが、将来の需要の足を引っ張ることになる
- ・ 金利が大幅に上昇し、消費に影響を与える
- ・ 消費者は貯蓄を激減させ、負債を増加させている

市場が長期的な収益から乖離しているという事実を否定しないことが必要であろう。この相関は、市場対企業の利益対GDP比においてより顕著に現れている。相関が90%に達している以上、経済成長、収益、企業利益の関係は明らかであろう。

● GAAP 利益（赤）と GDP 成長率（黒）



出所：リアル・インベストメント・アドバイス

AI をのぞき、株価には景気後退のフラグが立ち始めている

Outside Of AI, Stocks Are Beginning To Flag A Recession

<https://www.zerohedge.com/markets/outside-ai-stocks-are-beginning-flag-recession>

AI 銘柄の大幅なアウトパフォーマンスは、投資家ドラクケンミラーに触発され、景気循環株ベースの指標から発せられる不景気なメッセージを見えなくしている。株式指標は現在、AI による誇大広告が持続し、景気循環セクターの下落を補うことに全面的に依存している。

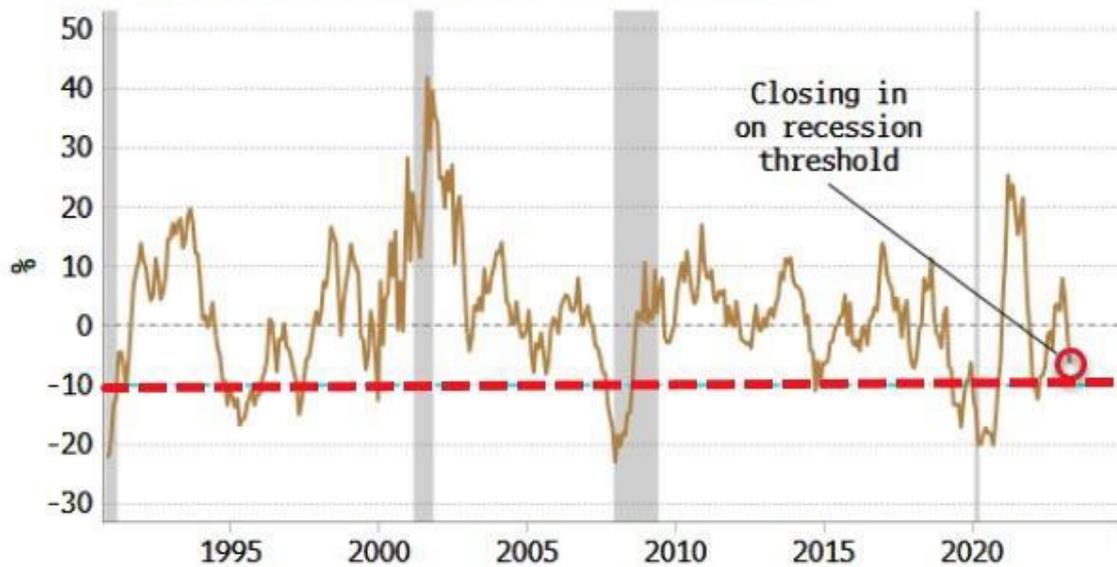
AI が市場を活性化させている。しかし、このことは、循環株からのメッセージを覆い隠している。ドラクケンミラーはかつて「株式市場の中身は、私が知る限り最高のエコノミストだ」と言った。

彼の過去の発言から、住宅、自動車、小売など循環性の高いセクターの「ドラクケンミラー指標」を構築することができる。

下のグラフが示すように、この指標は下降に転じ、過去に景気後退の前にあったゾーンに迫っている。

Cyclical Stocks Reflect Increasing Recession Risk

Druckenmiller-inspired Recession Indicator YoY (Median of Outperformance of banks, retail, homebuilders, autos and small caps vs S&P)



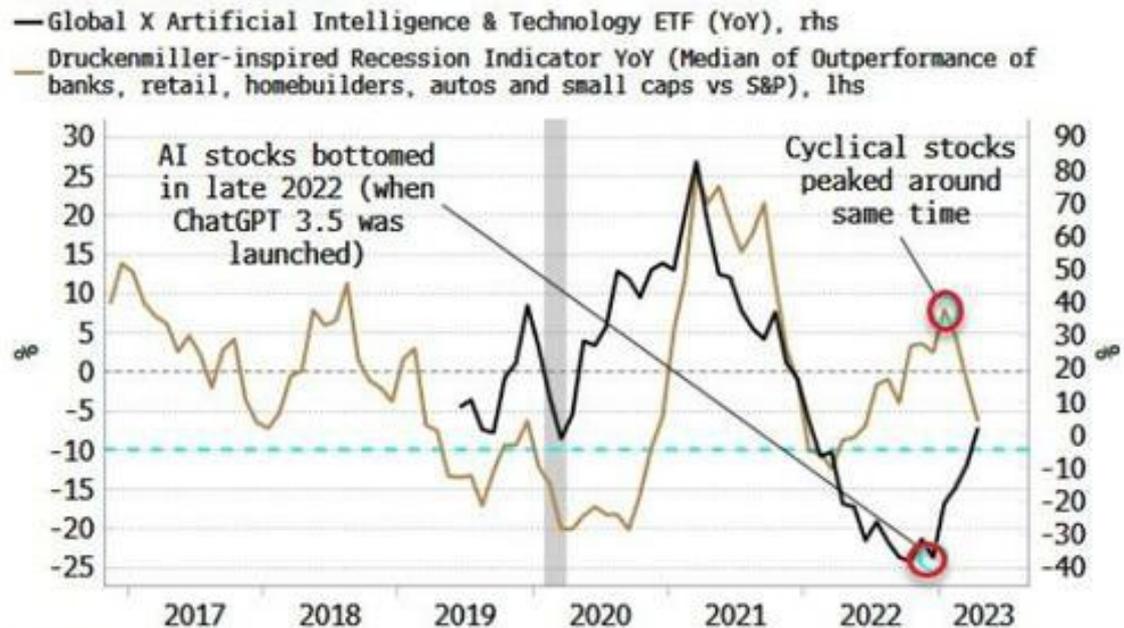
Source: Bloomberg

しかし、AI 銘柄のステロイド的な推進力を考えると、分からないかもしれない。下図に示す上記チャートの過去数年に AI ETF を加えてみると、AI におけるレジームチェンジは 2022 年初頭から始まっており、循環セクターの上昇にもかかわらず AI 銘柄が下がり続けていることがわかる。

ハイテク企業全般はインフレ率の高い環境下での高デレーションに苦しんでいた一方、半導体企業は特に、半導体の技術やノウハウが中国へ流出することを厳しく取り締まっていた。

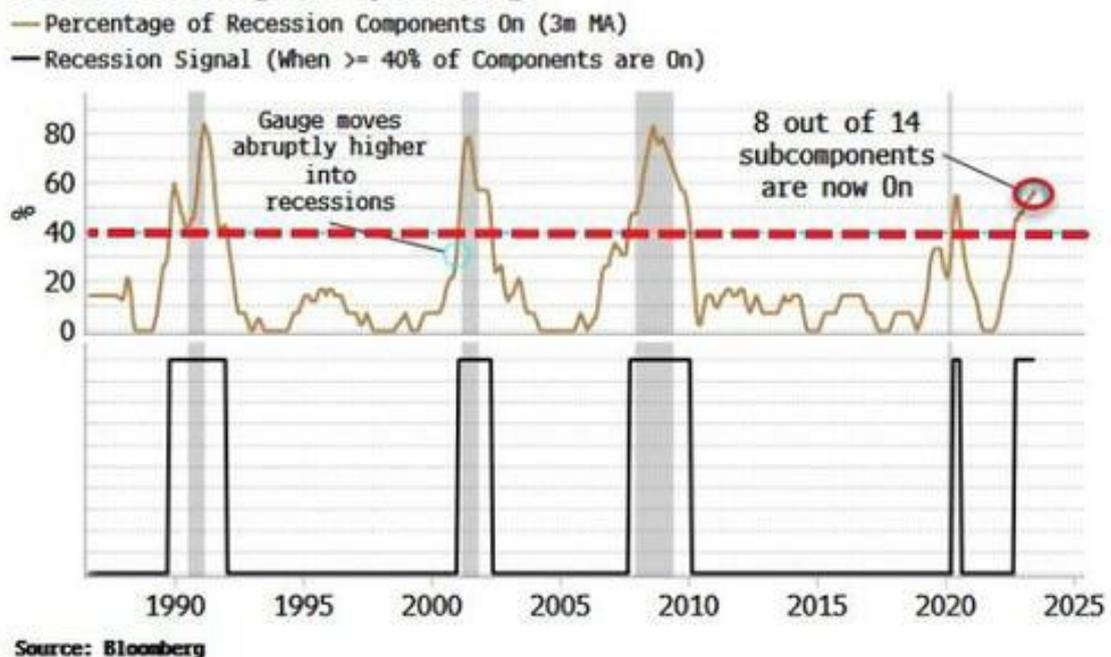
しかし、昨年末、OpenAI が Chat GPT 3.5 を公開し、「スプートニクの瞬間」としてライバルを震撼させ、追いつき追い越せの競争を活性化させた。AI 関連銘柄は底打ちして上昇を加速させ、一方、景気低迷を反映して景気循環型銘柄は下落に転じた。

The AI Divergence



ドラッケンミラー指標は、過去に誤検出があったことから、単独で使用することはできない。その代わりに、下表に示す景気後退率に象徴されるように、広範な景気後退指標と併用する必要がある。

Recession Gauge Keeps Rising



これは、ドラクエンミラー指標の悪化とともに、米国経済がごく近い将来（まだ景気後退に陥っていない場合）、景気後退に入ること示唆している。

リックARDS: これはどうやってうまく終わるのか?

Rickards: How Does This End Well?

<https://www.zerohedge.com/geopolitical/rickards-how-does-end-well>

待望のウクライナによる攻勢がいよいよ始まるかもしれないようだ。昨日、ロシアは 5 カ所でウクライナの攻撃を撃退した。

これは、ロシアの防御陣地の弱点を検出するための攻撃であると思われるが、この攻撃は、これまでよりもはるかに重いものである。

どうなるかは、見てみないとわからない。

主攻勢が始まれば、ウクライナ軍が特定の地域を突破する可能性は大いにある。（米国や NATO から提供される偵察や情報によって）ある程度の領土を獲得できるかもしれないが、その獲得が持続することはないだろう。

ロシア軍が徐々にしのび寄ってくるので、攻勢はおそらく一段落するだろう。

ロシアはこの地域にいくつかの防衛線を持ち、地雷原、対戦車溝、竜の歯と呼ばれるコンクリートの障害物などで固めている。これらは、ロシアが数ヶ月かけて作り上げた手強い防衛線である。

ウクライナが 1 つのラインを突破しても、もう 1 つのラインに立ち向かわなければならない。そしてまた別のもの、さらにその次もある。

また、想定される規模の攻勢には大規模な後方支援が必要であり、ウクライナに大規模な攻勢を維持する資源があるとは到底思えない。ロシアがウクライナの弾薬庫や輸送網、集結地などを着実に狙っているのも事実である。

一方、ゼレンスキーはパトリオット・ミサイル・システムの増設を望んでいる。というのも、ロシアはすでに我々が送ったシステムの 3 分の 1 を破壊してしまったからだ。

以前から主張しているように、ロシアは戦争に勝っている。欧米はウクライナにこれ以上の兵器を与える余裕はなく、戦争への支援は減少している。



交渉かエスカレーションか

残るは交渉か、核戦争へのエスカレーションかである。残念ながら、バイデンはおそらくエスカレーションを選択するだろう。

当初、彼は戦車を使わないと言い、次に戦車を送ることに同意した。そして F-16 はダメだと言ったが、今度は F-16 を送ることに同意した。これで終わると信じる理由はない。バイデンはこのまま逃げ出すにはあまりに深入りしすぎている。

そして、バイデンが反ロシアの経済制裁に手を緩めると考える根拠は確かでない。実際、さらに多くの制裁が課されようとしている。

先日 Stratfor が報じた、米国からの最新の制裁内容だ :

ロイター通信が 5 月 19 日に報じたところによると、米国はロシアの 69 団体、アルメニアの 1 団体、キルギスの 1 団体に対して新たな制裁を発動し、さらに最大 1,200 の幅広い製品および消費財の対ロシア輸出を停止した。今回の新たな制裁と制限は、ウクライナに関する 7 カ国グループの最近の声明で、ロシアへの制裁を拡大する意向を表明した米国の実現の一環である。

今回の措置は、制裁を回避する者、または回避を容易にする者をブロックすることにより重点をおい

ていることを示唆しているが、制裁が新たな回避スキームの出現を阻止したり、ロシアがウクライナでの戦争を継続することを阻害したりすることはないだろう。しかし、消費財からハイテクまで、さまざまな分野の企業にとって、新たなコンプライアンス・リスクが生じることになり、自社の事業活動が新たな措置に反していないことを確認しなければならない。

国際通貨基金（IMF）は4月、ロシア経済の見通しをさらに改善し、今年の成長率を1月時点の見通しから0.4ポイント増の0.7%とした。

制裁の失敗

分析の出発点は、今回の反ロシア制裁が、その範囲と対象企業の数において前例のないものであることを認識することだ。米国は、ロシア中央銀行とロシア企業の長いリストの銀行口座を凍結した。また、SWIFTと呼ばれる世界的な銀行間システムからロシアを追い出した。

SWIFTは世界の金融システムの中樞神経系といっても過言ではない。ロシアを禁止すると、たとえ米ドル以外の通貨を使い、米国以外の銀行と取引していても、その銀行の決済能力が大きく阻害される。

何千もの米国企業が、ロシアで店舗を閉めた。彼らは業務を停止するか、一時的に中断している。米国人は、厳しい罰金や投獄を覚悟で、ロシアで新たな投資をすることを禁じられている。

ロシアからのレアアースの輸出は、多くの場合禁止されている。半導体やその他のハイテク製品、機器のロシアへの輸入が禁止された。タンカーによるロシアの石油輸出が禁止された。

この石油禁止令の裏には、ロイズ・オブ・ロンドンなどの大手プロバイダーによる貨物保険や船舶保険の禁止が別途定められている。保険がなければ、ほとんどの関係者は石油を出荷したり購入したりしない。

リストは続く。新たなターゲットや制裁が次々と発表されている。この世界的な金融制裁戦争の結果はどうなったのだろうか。

完全に失敗している。ロシアはウクライナの地上での運動論的戦争に明らかに勝利しており、金融論的戦争にも勝利している。

これはプレイブックにはなかった

ロシアのルールは、ロシアの侵攻前と同じように強い。制裁によってルールが「破壊」されるというバ

イデンの主張は、単なるデタラメだった。ロシア経済は、評論家が 10%以上暴落すると主張した後、2022 年に約 3%減少した。

米国経済が深刻な景気後退に陥ると多くのアナリストが予想する中、IMF は今年のロシアの成長率を 0.7%と予測している。

ロシアは、船から船への石油輸送に従事する船舶の「ゴーストフリート」を使用して、出港地での販売者の身元を隠すことにより、石油輸出の制裁を容易に回避することができた。

これには何の驚きもない。商品取引の黒幕マーク・リッチは、1990 年代から 2000 年代にかけて、イランとイラクに対する石油輸出制裁を逃れるために、スイスのツークにある自分のシャトーから同じことをした。

保険の禁止も効果がないことが証明されている。自己保険、キャプティブ保険会社、ボイコットに参加していない会社の保険など、簡単に回避できる方法がある。

さらに最近、米国はロシアの大手金鉱山会社 2 社に対してさらなる制裁を課した。これは、見せかけだけでナンセンスである。金は元素であり、原子番号 79 である。溶かして一般的な延べ棒に作り替えると、追跡不可能になる。金塊は空輸で世界中を密かに移動し、上海からシンガポールまでの市場で販売することができる。

金は金であり、望むところへ行くだろう。米国の制裁は、世界貿易のコストを上昇させる以外には何の影響も及ぼさないだろう。

二次ボイコットの絶望感

実際、世界の重要な国の多くは、米国の制裁を支持せず、中立の立場を保っている。インド、中国、南アフリカ、ブラジルなど、地球上の人口の 4 割近くを占める国々が中立の立場をとっている。

インド、中国、ブラジルは世界 10 大経済大国のうちで、合わせて世界の GDP の 24%を生み出している。

上に引用した最近の制裁報告で目新しいことは、制裁がロシアにダメージを与えたり、ウクライナでのロシアの行動を変えたりするのに失敗したと米国が今、絶望していることだ。

米国は、セカンダリーボイコットと呼ばれる制裁を開始した。これは、制裁の直接の対象がロシアではなく、ロシアとビジネスを行い、米国の命令に従わない国を対象にしていることを意味する。

例えば、ブラジルが航空機を、インドがドローンを販売しているだけでなく、中国はロシアに半導体を販売していると言われている。中国やインドもロシアから石油を購入している。また、南アフリカがロシアへの武器販売を開始したとも伝えられている。

これらの販売はすべて、米国の制裁に違反している。報道によると、米国は米国の制裁を守らない中国、ブラジル、インド、南アフリカに対して、別途制裁を開始するとのことだ。

これはどうやってうまく終わるのか？

こうした新たなセカンダリーボイコット制裁は、あまり評判がよくないだろう。中国、ブラジル、インド、南アフリカは、二次ボイコットを受け入れることはないだろう。

彼らはそれなりの報復をするだろう。税制上の制裁はロシアを全く阻害しないが、世界貿易のさらなる縮小を招き、世界恐慌の時に見られたようなことが起こるだろう。

バイデンは、ロシアがクリミアを含むウクライナから完全に撤退するまで、制裁は終わらないと主張している。ロシアは撤退しないだけでなく、軍事的・領土的に大きな利益を上げ続けている。ウクライナの攻勢は、よほどのことがない限り、この現実を根本的に変えることはない。

つまり、制裁は無期限で継続されることになる。

また、バイデンは、世界経済がすでに直面している他の逆風に加えて、世界貿易に大きな足かせを作ったことになる。

投資家は、現金や金などのハードアセットに資産を配分するのがよいだろう。ウクライナ戦争が長引けば、これらの資産が真の勝者となる。

YouTubeで「週刊動画 石原順」が始まりました。

基本的に毎週一本 15 分くらいの動画の予定です。
ぜひ、ご覧ください。

MC は、大里希世さんと分林里佳さんが交代で担当します。

●放送のまとめページ

<https://www.panrolling.com/tv/ishihara.html?a=16995#/>



パンローリングch @PanRolling_TV · 4月28日

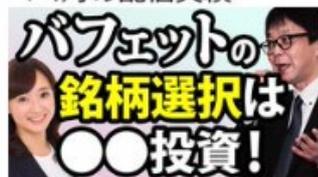
「週刊動画 石原順（仮）」はYouTubeで毎週火曜日に配信中🔥
まとめページを用意しました👉
[panrolling.com/tv/ishihara.ht...](https://www.panrolling.com/tv/ishihara.html?a=16995#/)

.@ishiharajun .@kiyo_osato .@wakerika



ホットトピックに対する
見解やニュースの裏側を
毎週火曜日に配信します

▼4月の配信実績



🔄 4

❤️ 9

📺 2,918



新発売！【DVD マーケットナビゲーター】

<https://tradersshop.com/bin/showprod?a=15686&c=9784775965450>

Wizard Seminar DVD Library

石原順の
マーケット
ナビゲーター

Ishihara Jun
講師 石原 順

大相場を
取り逃さない
順張りインジケーター

TradingView
&
メタトレーダー4
MT4対応

DVD VIDEO Wizard DVD

Copyright(C)2023 Jun Ishihara & Pan Rolling Inc. All rights reserved.

●ゴールド CFD (日足)

マーケットナビゲーターの売買シグナル (ピンク : 買いトレンド・シアン : 売りトレンド)



出所 : トレーディングビュー

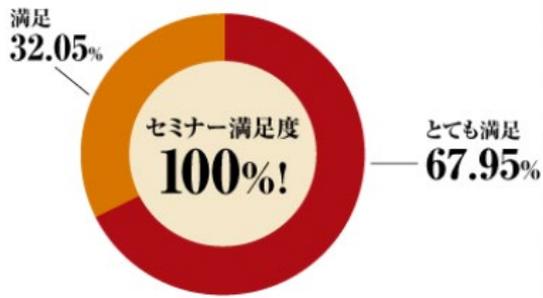
【特典】売買シグナルアラート搭載！トレーディングビュー&メタトレーダー4 (MT4) インディケーター付き

★参加者からのご感想やご意見を参考にするために DVD 先行説明会を行いました。

<https://tradersshop.com/bin/showprod?a=15686&c=9784775965450#review>

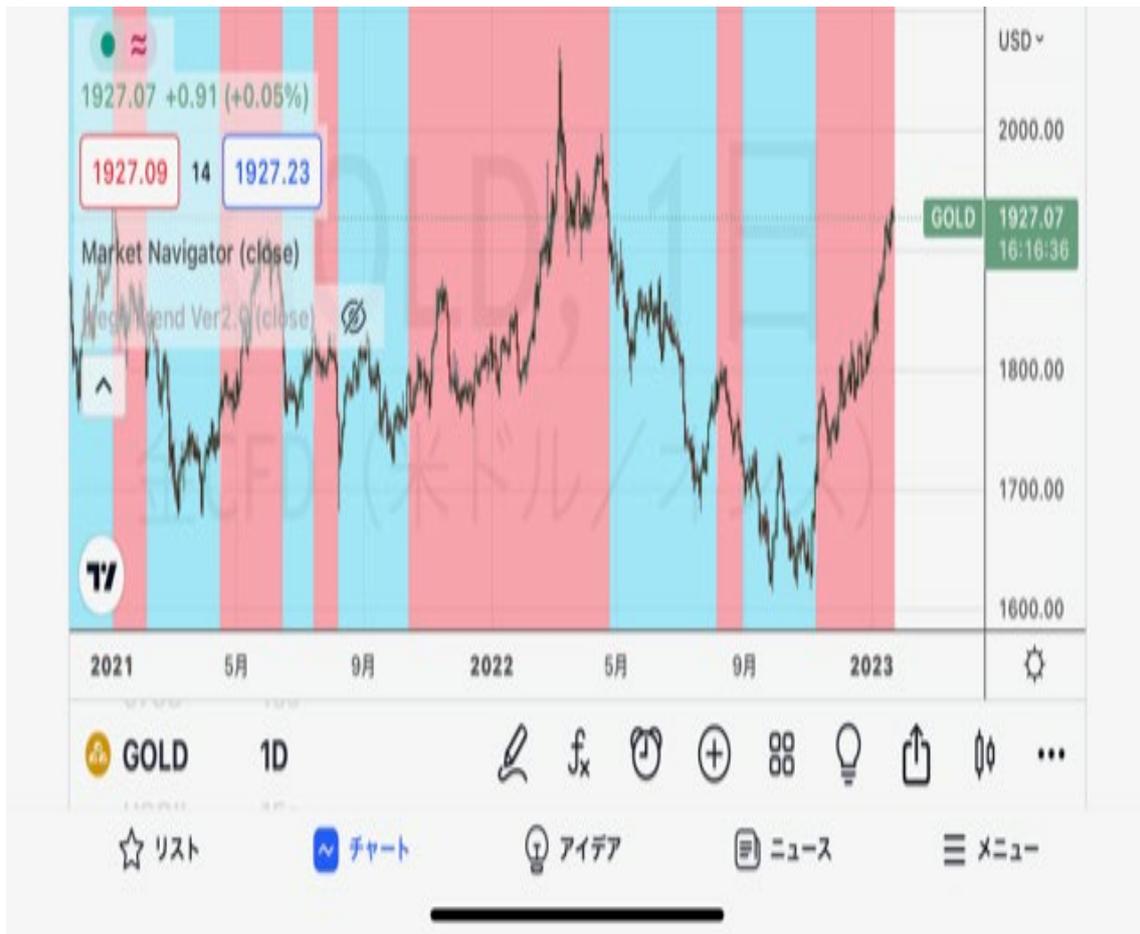
<セミナー受講者の声>

先行説明会の満足度 100% ! (とても満足 67.95%、満足 32.05%)



ゴールド CFD (日足)

📱 スマホ版トレーディングビューと PC 版 MT4 の画面





トレンドフォローとは？

相場が上昇基調なら買うことで、下降基調なら売ること相場の流れに乗る、順張り投資のことです。

相場が上がれば、売っていた人は買い戻し、新しい資金で追随することで、また大きなトレンドを継続させます。

トレンド形成の初期段階でエントリーすることができれば、大きな利益を期待できる究極の投資といえます。

テクニカル分析といっても「売買手法」と「分析手法」は別物である！

「分析手法」は、あなたの相場観を裏付けてくれるかもしれませんが、「どこで買って、どこで売るのか」は教えてくれません。

「マーケットナビゲーター」は相場から収益を上げることを目的とした「売買手法」であり、「売買手法」は売り買いのタイミングを教えてください。

マーケットナビゲーターの売買サインとは？

ピンク：買いトレンド・シアン：売りトレンド



2022 年の「メガトレンドフォローシグナル」は評価益を伸ばしても、実現益が縮んでしまうケースがあったが……

「マーケットナビゲーター」なら取り逃さない！

マーケットナビゲーターでは長い売りトレンド中だが、メガトレンドフォローシグナルでは一時的に買いトレンドが出ていることがわかる。

上段：マーケットナビゲーター（ピンク：買いトレンド・シアン：売りトレンド）

下段：メガトレンドフォローシグナル（赤色：買いトレンド・黄色：売りトレンド）



マーケットナビゲーターのポイント

- 大相場を取り逃さないトレンドフォロー（順張り）型システム
- より長くトレンドに乗り続けるために、鈍感に設計されている
- 初動で出動する「メガトレンドフォローシグナル」との併用で収益増を期待できる
- 振れ幅の大きいユーロドルなどでも売買可能

トレーディングビューに対応

日米の個別株、株価指数先物、債券、原油や金などのコモディティ（商品）など対応市場が拡大しました。

メタトレーダー4 版インディケーターも提供します。

トレーディングビュー（TradingView）は米国シカゴに本社を置く TradingView Inc.が開発しているチャートです。

新発売「石原順のマーケットナビゲーター」



石原順のマーケットナビゲーター現役ファンドマネージャー、石原順が 35 年の運用経験から学んだ極意——相場で成功をおさめるには何が必要なのか？

旧作『メガトレンドフォローシグナル』よりも長いトレンドに乗ることを期待できるマーケットナビゲーター。TradingView 版インジケータもご利用いただけます。

■ 詳細ページ

<https://tradersshop.com/bin/showprod?a=15686&c=9784775965450>

よろしくお願ひします。

(石原 順)

2022年12月にver2.0にアップデート!



- 大相場を逃さないトレンドフォロー
- 細かいノイズを排除したドテンシステムを採用
- 損小利大を実現するトレードロジック

DVD「石原順のメガトレンドフォローシグナル」をぜひお試しください。

<https://tradersshop.com/bin/showprod?a=15686&c=9784775965399>

【私たちは必ずしも特定の時期にうまく乗れるわけではない。だが注意深く検討すれば、不確かな世界でも最も理にかなう投資哲学はトレンドフォローだ。トレンドフォローは高値で買ったり安値で空売りする。19年間、私たちは一貫して高値で買い、安値で空売りした。もしトレンドが市場の根本的な性質でなければ、私たちのような取引手法ではたちまち廃業に追い込まれていただろう。しかし、トレンドはこの世の不可欠で根本的な現実だ】(ジョン・W・ヘンリー)



technical analysis



Edited by ISHIHARA jun

```

#0      best fitness: 26      avg fitness: 13.250000
fitness: 26      01111111
fitness: 23      11101111
fitness: 18      10101011
fitness: 18      01010111
fitness: 17      10101101
fitness: 16      00010111
fitness: 14      11100101
fitness: 13      10011100
fitness: 13      01100101
fitness: 13      00011010
fitness: 13      10101010
fitness: 13      10101010
fitness: 12      11010001
fitness: 11      11000101
fitness: 14      11101100
fitness: 13      10110001
fitness: 11      00100101
fitness: 13      10111000
fitness: 21      10101111
fitness: 16      00011110

```

Date	Price	Forecasts next day	for future	Volat.	Decision	Position becomes	Gross profit
158926	1837.000	1834.844	1817.686	34.93	-2.481	0	short 1530.0
158927	1857.000	1855.416	1842.798	33.59	-1.883	0	short 1330.0
158928	1913.000	1912.436	1900.292	36.14	-0.578	0	short 770.0
158931	1889.000	1888.178	1881.544	35.84	-0.928	0	short 1010.0
158981	1814.000	1814.169	1799.587	39.37	-2.131	0	short 1740.0
158982	1809.000	1807.297	1793.729	36.28	-1.990	0	short 1810.0
158983	1818.000	1816.649	1805.874	33.57	-1.571	0	short 1720.0
158984	1779.000	1777.234	1763.168	34.53	-2.098	0	short 2110.0
158987	1786.000	1784.563	1773.118	31.85	-1.700	0	short 2040.0
158988	1742.000	1740.888	1724.865	33.63	-2.320	0	short 2480.0

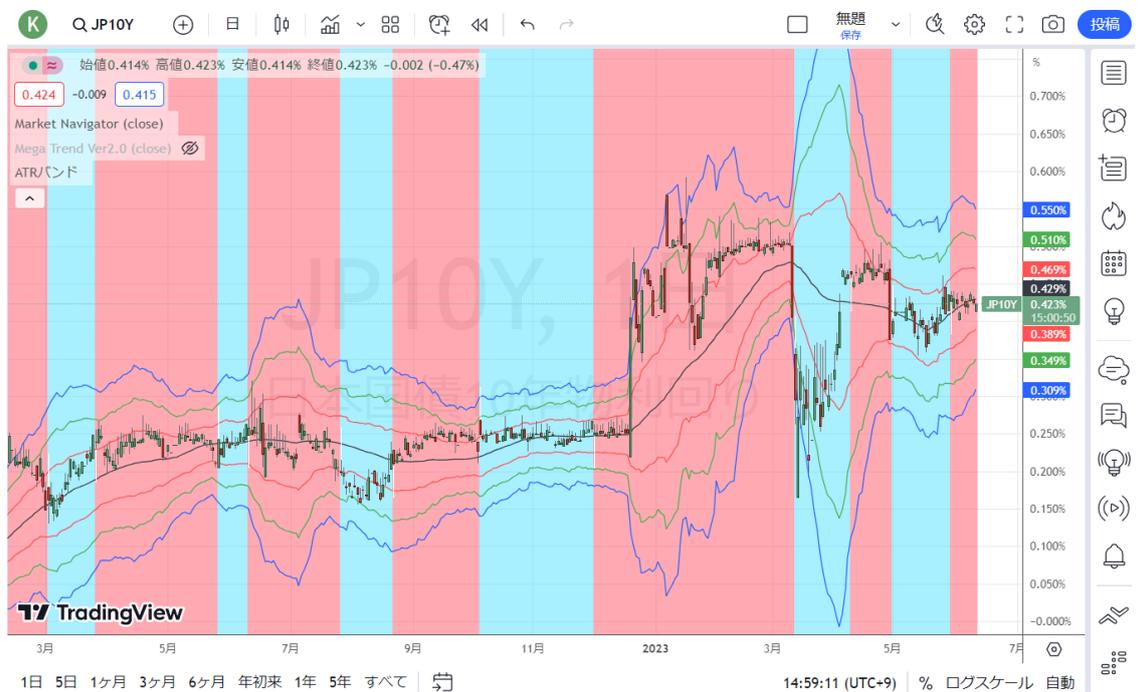
STOP INFORMATION :

Date	Price	Position	Buy 1 if
158988	1742.00	short	1851.00 (up)

●米国 10年国債金利 (日足)



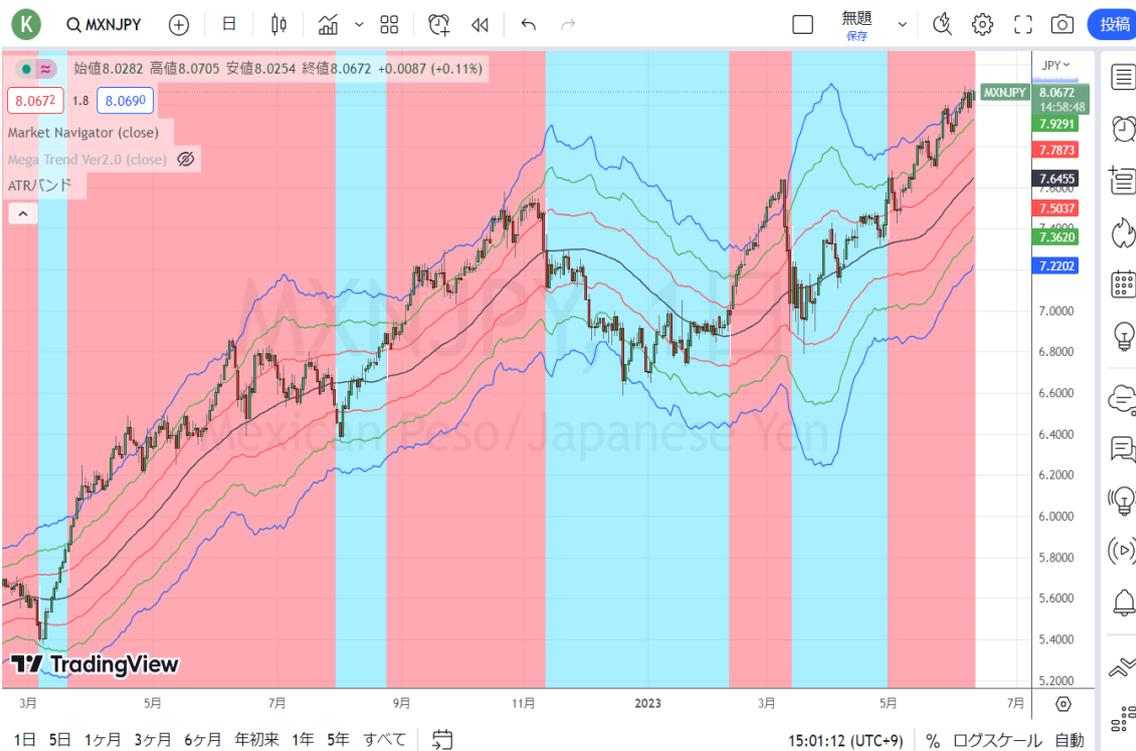
●日本 10年国債金利 (日足)



●ドル/円 (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



●メキシコペソ/円 (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



●ユーロ/ドル (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



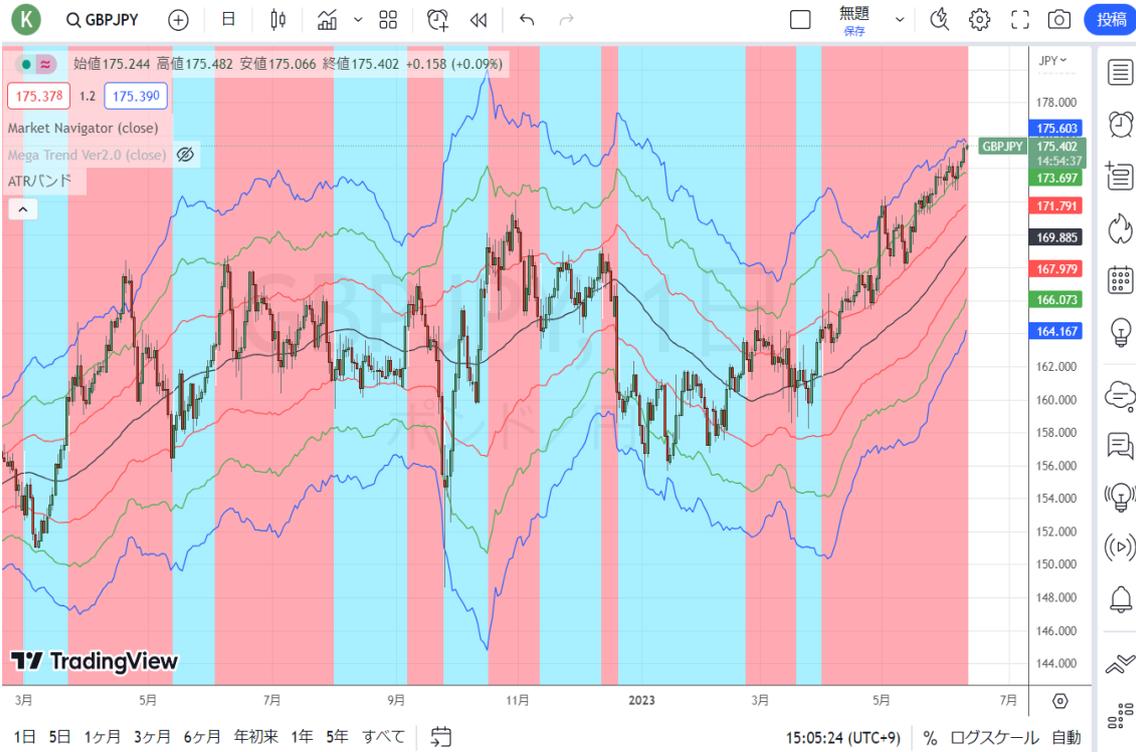
●ユーロ/円 (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



●ポンド/ドル (日足) (ピンク : 買いトレンド・シアン : 売りトレンド)



●ポンド/円 (日足) (ピンク : 買いトレンド・シアン : 売りトレンド)



●豪ドル/ドル (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



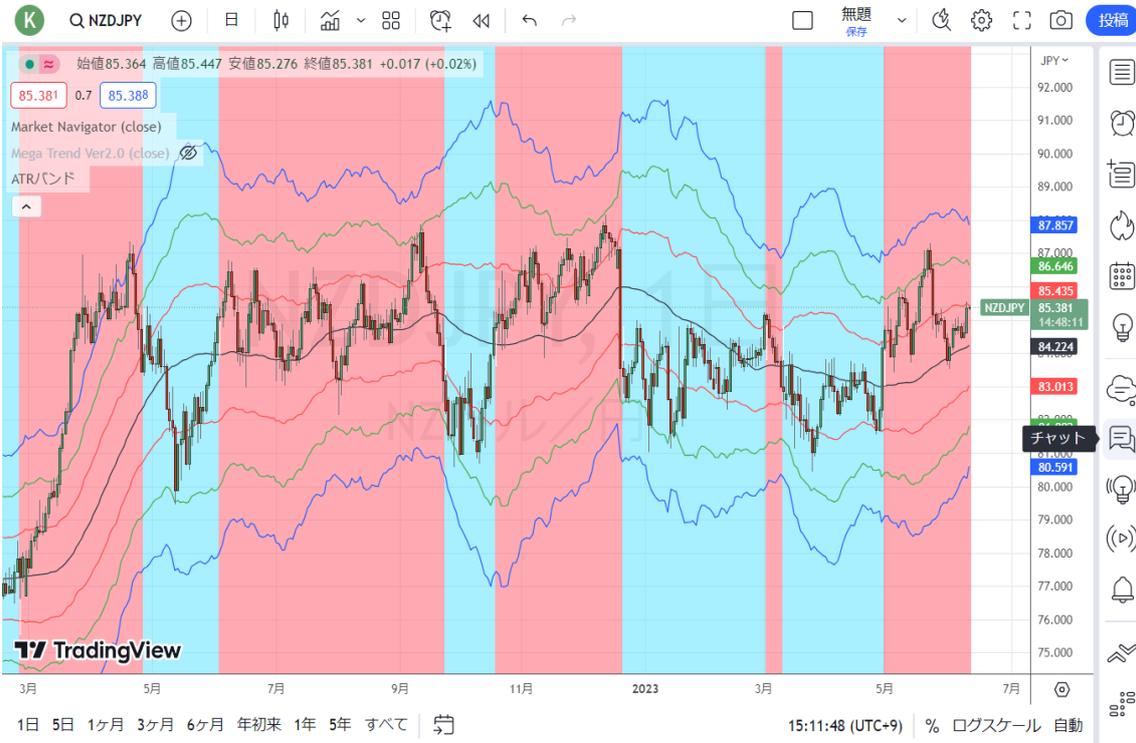
●豪ドル/円 (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



●NZドル/ドル (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



●NZドル/円 (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



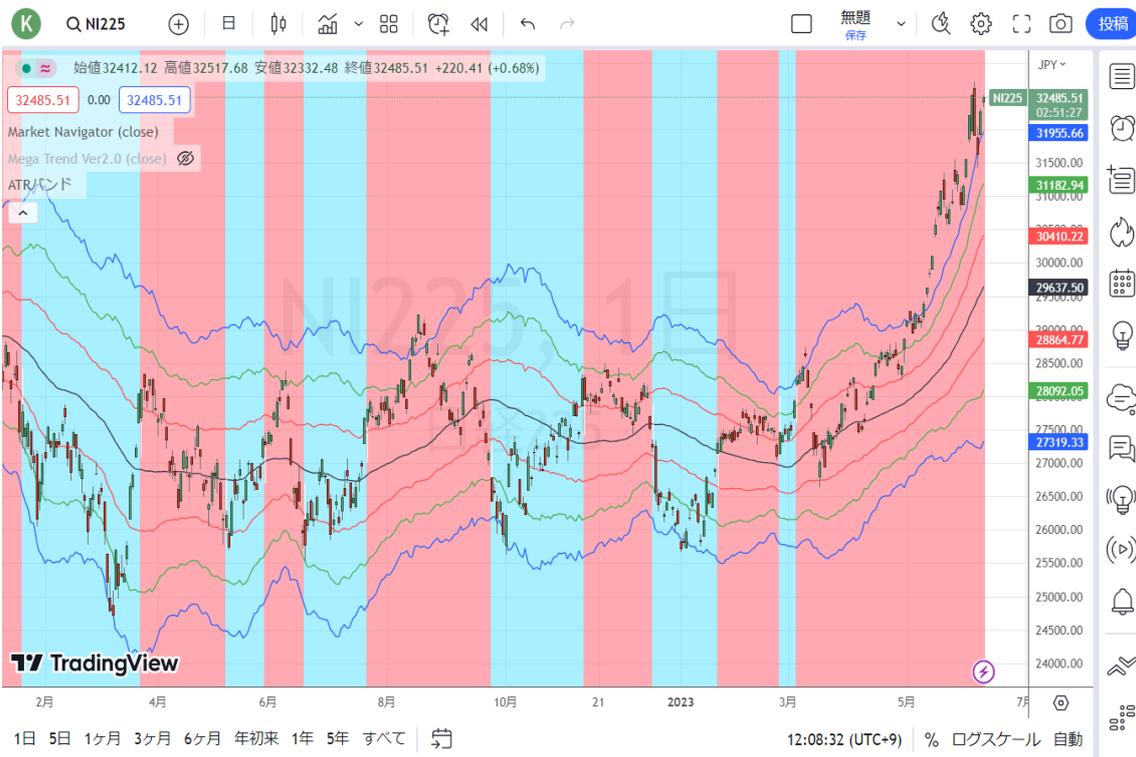
●トルコリラ/円 (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



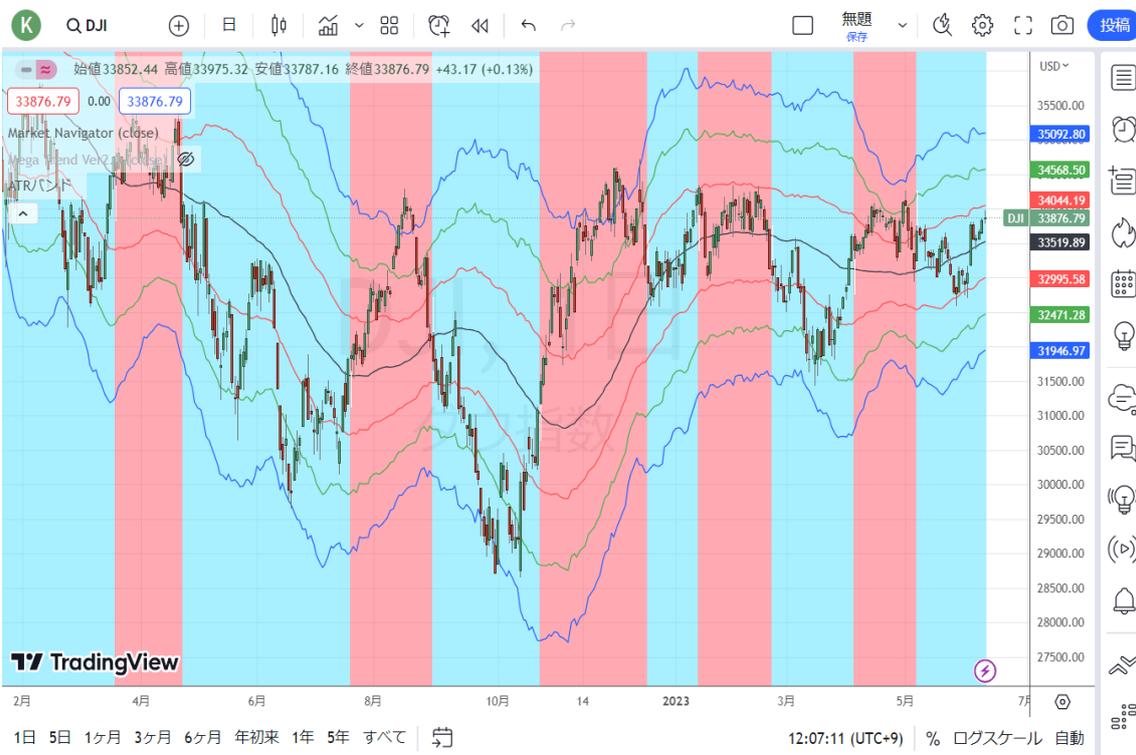
●南アランド/円 (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



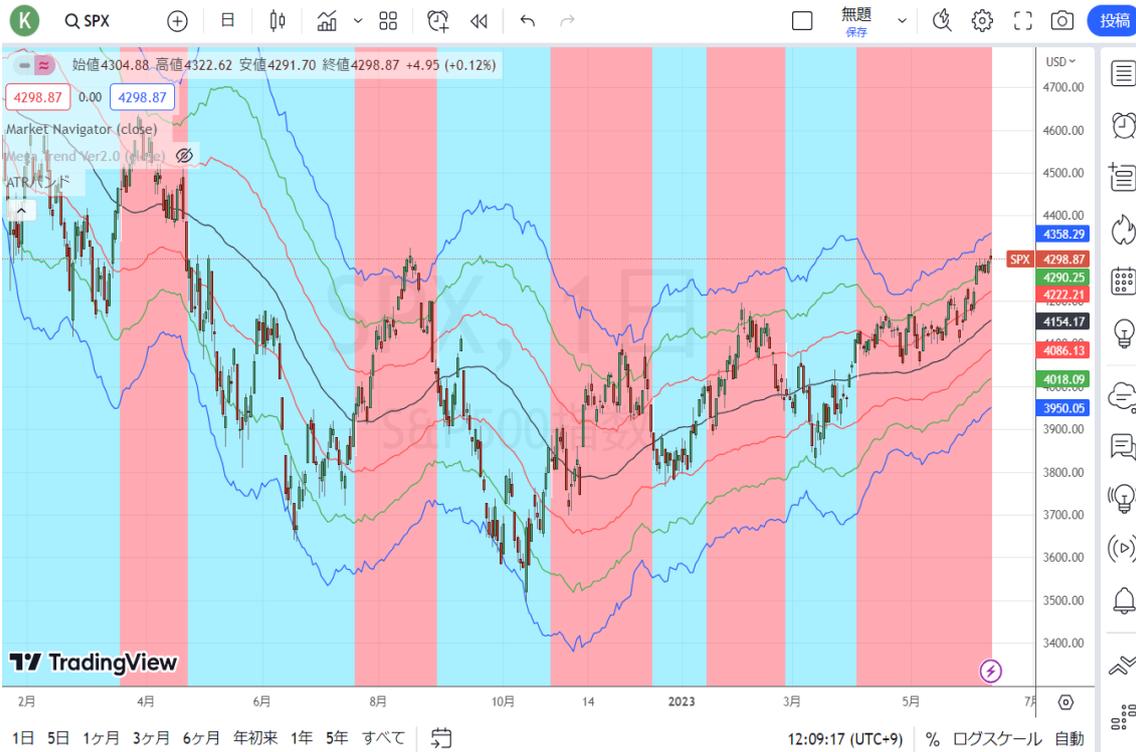
●日経平均 CFD (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



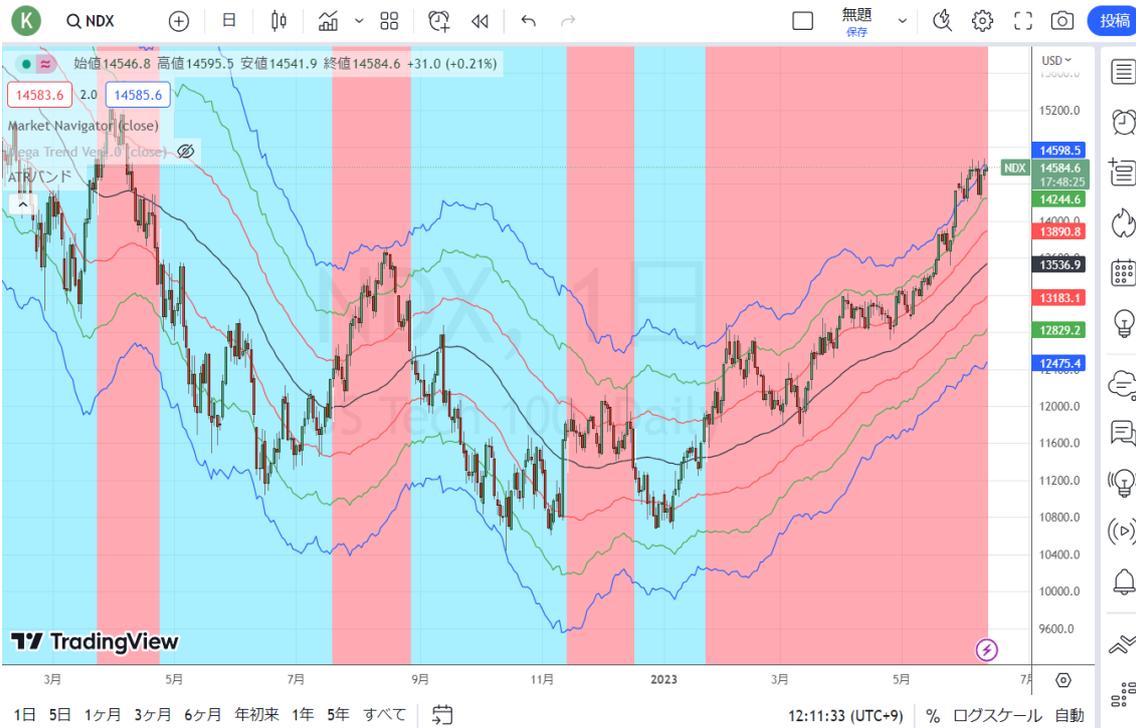
●NY ダウ CFD (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



● S&P500CFD (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



● ナスダック 100CFD (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



●NY 原油先物 (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



●ゴールド CFD (日足) (ピンク: 買いトレンド・シアン: 売りトレンド)



Youtube 『FX や株で勝てる！？石原順さんの順張り逆張りインディケーター』



石原順のメルマガ マーケットの極意

石原順 (著)
2018年11月発売

読者からの推薦



著名投資家たちの発言の要約や、複眼的な視点での現状分析が、俯瞰的に物事をとらえるために大変参考になります。(A.M様)



これまでレンジ相場でのだましに振り回されることが多かったですが、メルマガとフォローアップ講座等で、トレンドに乗りシグナルを活用して勝率を上げる手法を理解できました。大局観をベースに投資に取り組める重要な情報源。(H.J様)



マーケットのマクロ環境を分かりやすく解説。投資への向き合い方やタイミングも具体的に教えてくださるから。(K.T様)



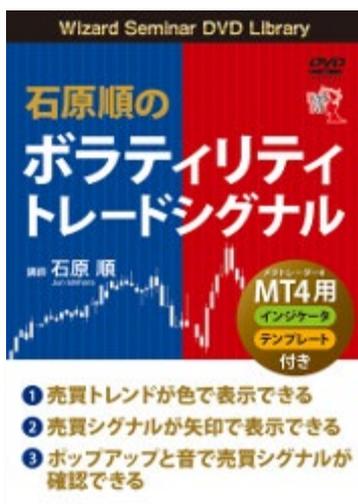
ポリューミーで実践的な情報が毎週送られてくるのに加え、たまに補講ビデオまであり、こんなコストの高い情報源は他にありません。(T.T様)

<https://www.youtube.com/watch?v=2J1epKp6HaE>

投資というのはレベルも背景もまちまちなマスがやる行動。だから、その動きは必然的にランダムになる。だが、市場から利益をもってくるには、ランダムでない部分の抽出方法を考えないと、丁半博打的な胡散臭い世界に引き込まれてしまうのである。賭博は人を惹きつける。だが、それは運用ではない。

(石原 順)

DVD 「石原順のボラティリティトレードシグナル」



TradingView で日本株にも対応。

国内外の株価チャートが

表示できるようになりました！

<https://tradersshop.com/bin/showprod?a=15686&c=9784775965207>

Copyright(C)2023 Jun Ishihara & Pan Rolling Inc. All rights reserved.

MACD とトレンド相場

●ドル/円 (日足) **ニュートラル (中立)**

上段 : ローソク足

下段 : MACD の 3 つの指標 (MACD・シグナル・ヒストグラム)



出所 : トレーディングビュー (インディケーター : MACD を選択)

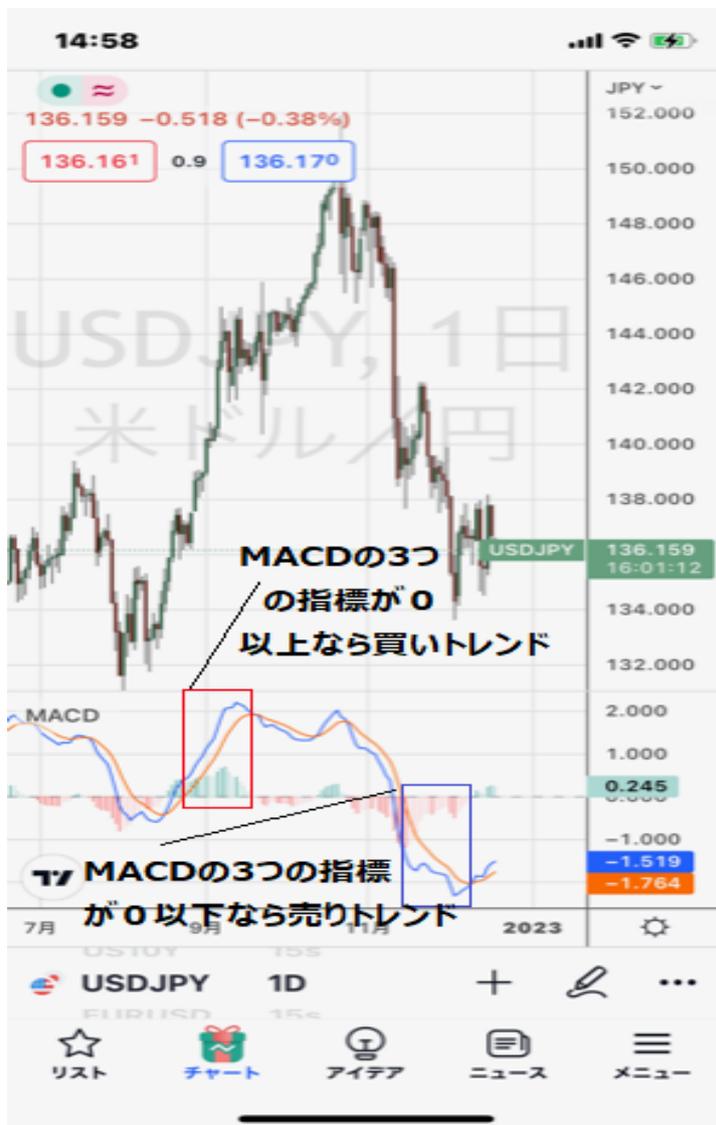
MACD のトレンド判定

＜MACD の 3 つの指標（MACD・シグナル・ヒストグラムの 3 つ）が全部ゼロ以上になったら買いトレンド相場。＜MACD の 3 つの指標（MACD・シグナル・ヒストグラムの 3 つ）がゼロ以下になったら売りトレンド相場。

●ドル/円（日足）

上段：ローソク足

下段：MACD の 3 つの指標（MACD・シグナル・ヒストグラム）



出所：トレーディングビュー（インディケーター：MACDを選択）

DVD 石原順のメガトレンドフォローシグナル「ATRSTOP ライン」

利益を伸ばしストップにも使えるロジカルなインディケーター。

相場の終値が ATR ラインを超えたら売買シグナルが変わる。

ATR をもとにしたトレーリングストップに最適な損切・利確ラインをカスタマイズできる。

一般的にトレンドフォローシステムの勝率は高くないといわれています。つまり成功するために資金管理は必要不可欠です。

- 1、総資産に対して一定以上のリスクをとらないこと。
- 2、トレンドを追いかけること、
- 3、その手法を堅く守ること。
- 4、リスクを減らすためにマーケットを分散させること。

●豪ドル/円（日足）ATR の順張りシグナルとトレーリングストップライン（パラメーター：3、3）



出所：石原順のメガトレンドフォローシグナル「ATRSTOP 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い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 CFD (日足) ATR の順張りシグナルとトレーリングストップラインパラメーター : 3. 3



石原順のメガトレンドフォローシグナル「ATRSTOP ライン」

石原順のトレードの「基本姿勢」

- 相場はタイミングがすべてである（相場観が当たることと相場で儲けることには何の関係もない）
- 相場は確率に賭けるゲームである
- 相場は防御（資産管理）の上になりたっている
- 素早い意志決定のために売買手法は単純でなくてはならない
- 値頃感を持たない
- 自分のしていることを理解する
- 総資産の 10%を失ったら相場を休む
- 苦境に陥っても自分の決めたルールを守る
- 相場に一喜一憂しない
- 追い込まれてやる売買は必ず負ける
- 常に楽観的であれ
- 相場は明日もある
- 信じられないくらい儲かったら相場をやめよう

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・デイルバート・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。「医者や弁護士は医業を営む前に 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すること。

● 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**

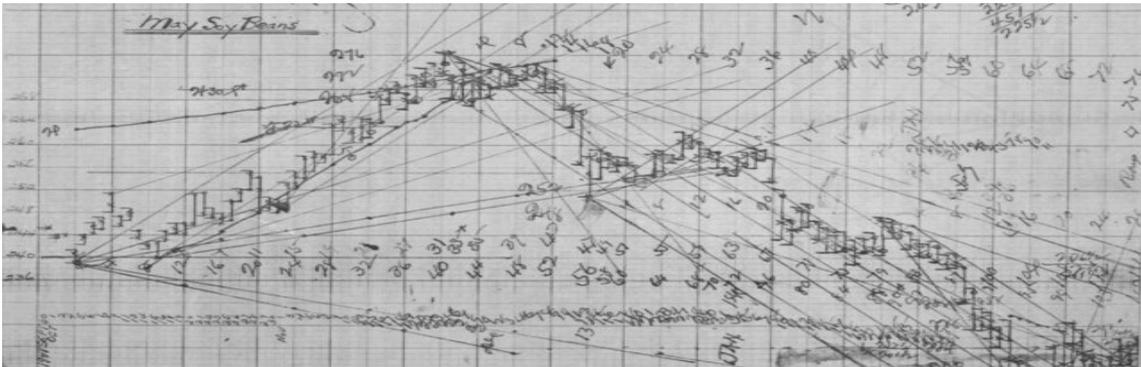
自分より優れた人の場合を除き、他人の助言に基づいた売買は行わないこと。

● **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



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かぎり、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。