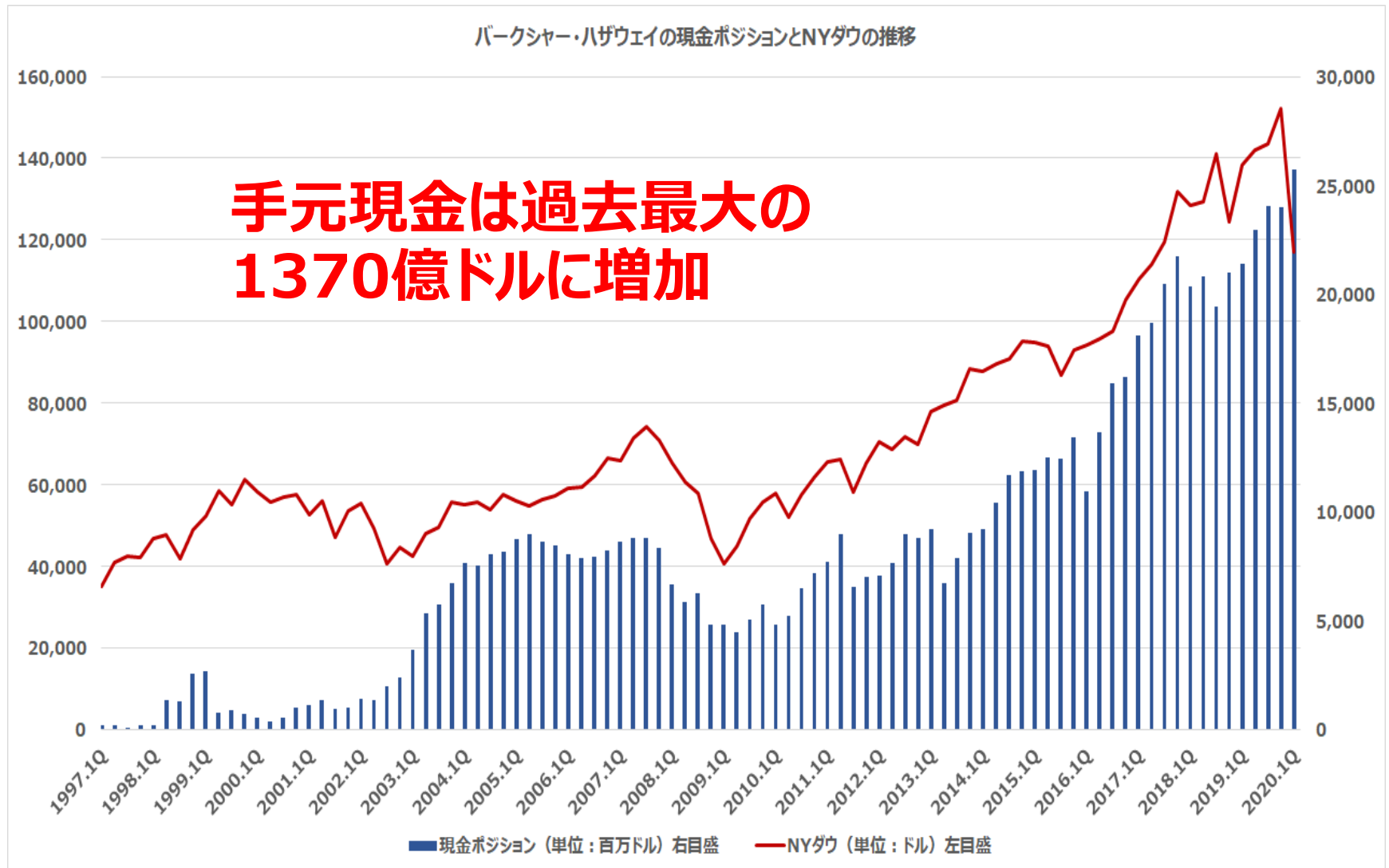


バークシャー・ハサウェイの現金ポジションとNYダウの推移

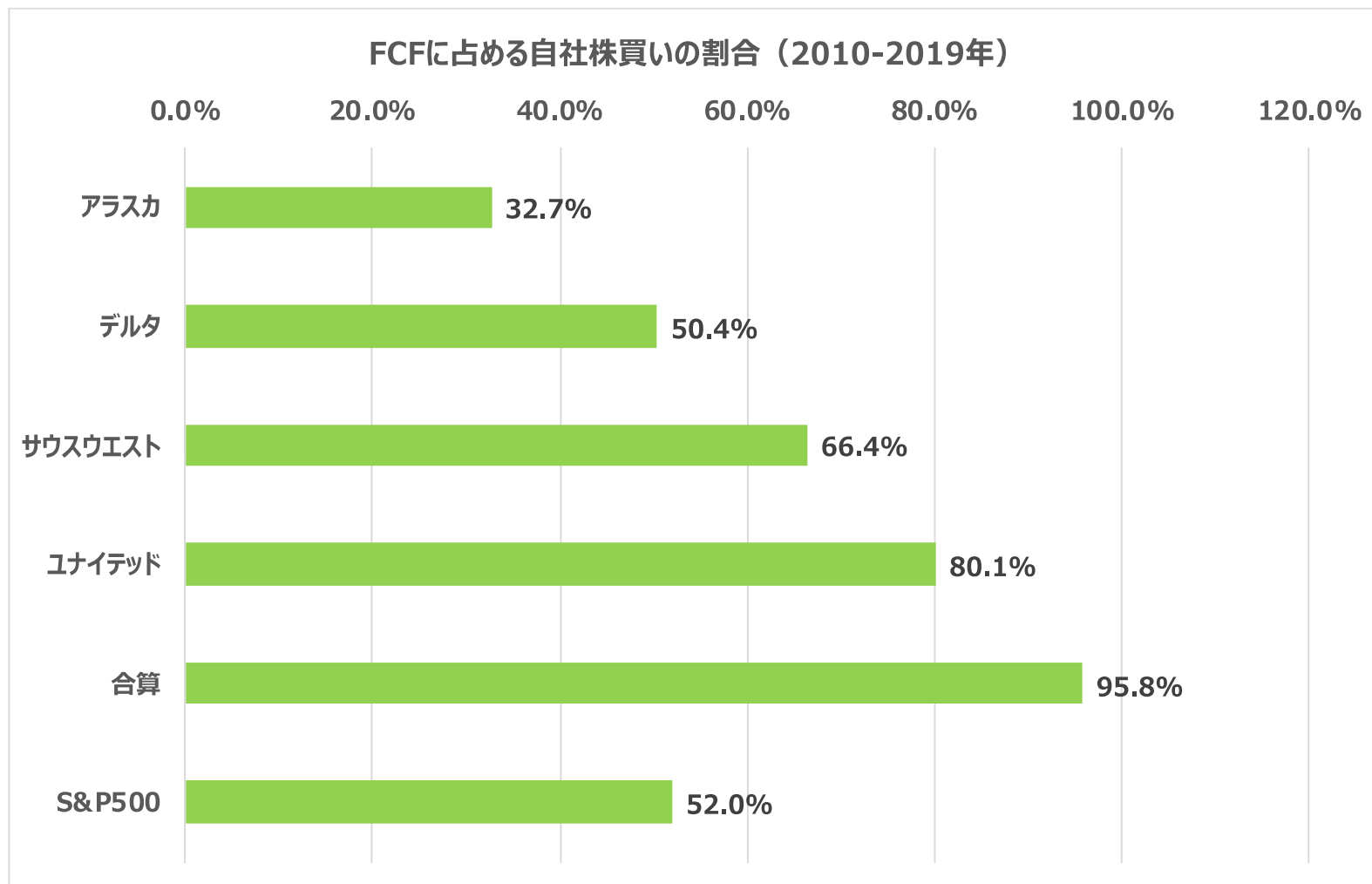


バフェットの株主総会

「私たちが何かを売却するとき、一部ではなく、保有分全てを売却することがよくある。中途半端なポジションは取らない。我々が企業に接するときは中途半端な態度はとらない」と、バフェットは保有していたデルタ航空、アメリカン航空、ユナイテッド航空、サウスウエスト航空の株式を投げ売りし、すべて売却した。

バフェットは自社株買いを否定しながらも、保有しているのはアップルなどの大量の自社株買いを実施している企業である。バフェットがIBMを手放したのは自社株買いをしないからだ。政府から救済を受けている航空会社は今後何年にもわたって自社株買いをすることはない。これが、バフェット航空会社をすべて売却した理由である。

バフェットが航空会社株を売却した本当の理由は 自社株買いができないことだ。



バフェットが買う前にFRBが下げを止めてしまった。

パウエルのQEインフィニティ（無限大介入）を評価しながらも、「魅力的なものがないので何もしていない」と、株をまったく買っていないところがバフェットらしい。2008年の金融危機の際には株の大量買いに動いたが、今回はとても慎重である。

バフェットは、「今のパンデミックのようなことが起こった場合、それを織り込むのは難しい。だからといって、少なくとも私の見解では、借りたお金（証拠金）で投資をしたくない」と述べた。

今、バフェットは投資タイミングをひたすら待つ姿勢のようだ。コロナウイルスによって市場が混乱するなか、2008年のリーマン・ショック時のように株式や企業の買収を急いでいない。それは興味深いことだ。バフェットいつ動くのかを引き続き注視したい。

バフェット指標とバリューゾーン

* 株が投資するに値する価値を生むのは、下のバフェット指標の黄色の帯のゾーン、70~50のレベルまで下落した時である。



出所：マーケットウォッチ

バフェット指標（株の時価総額÷GDP）

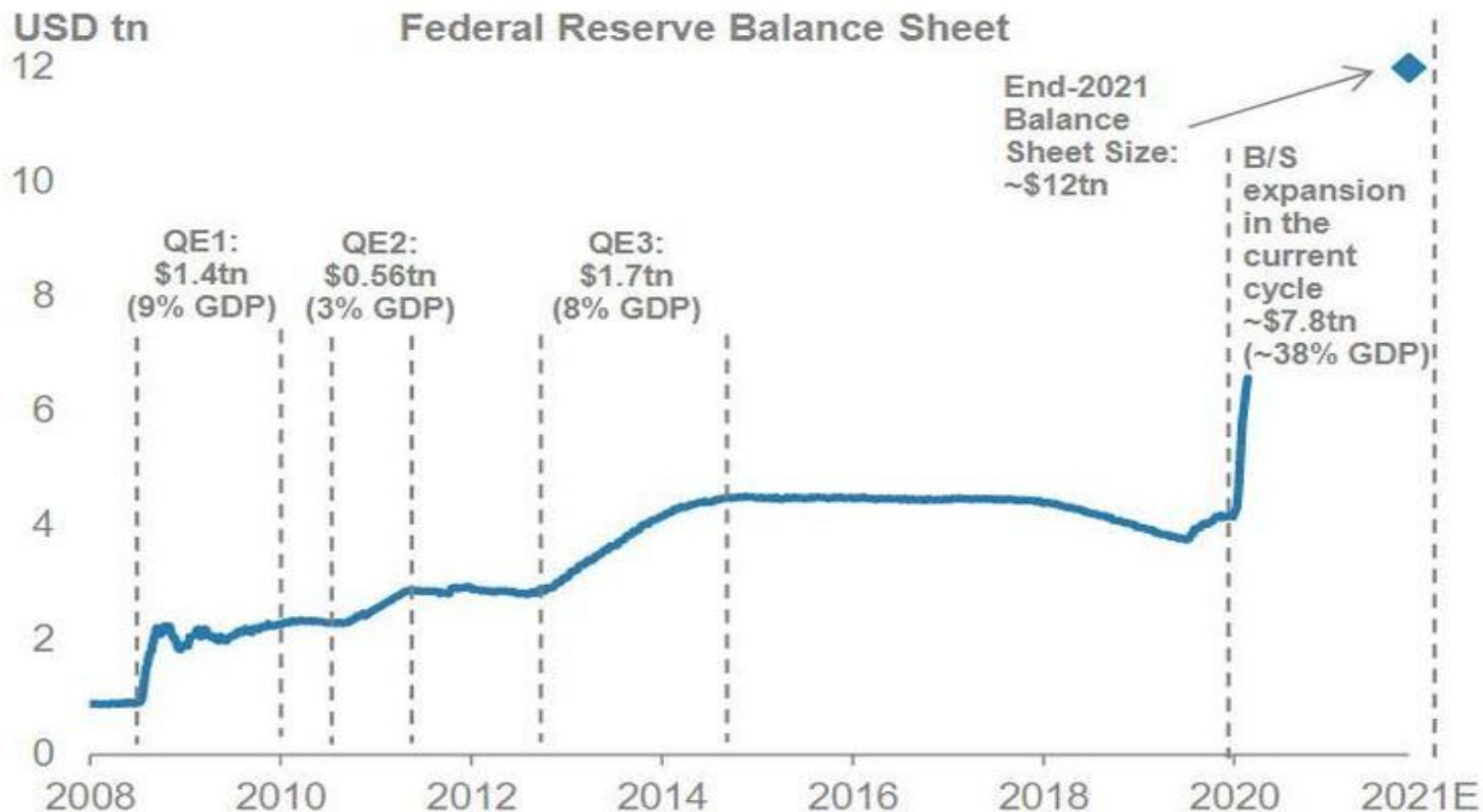
The Ratio of Total Market Cap to US GDP



<https://www.gurufocus.com/stock-market-valuations.php>

連銀のバランスシートの拡大予測

Exhibit 1: Fed's balance sheet to expand by more than QE1, 2 and 3 combined in this cycle



Source: Federal Reserve Board, Federal Reserve Bank of New York, Morgan Stanley Research

FAAMGとS&P500のパフォーマンス

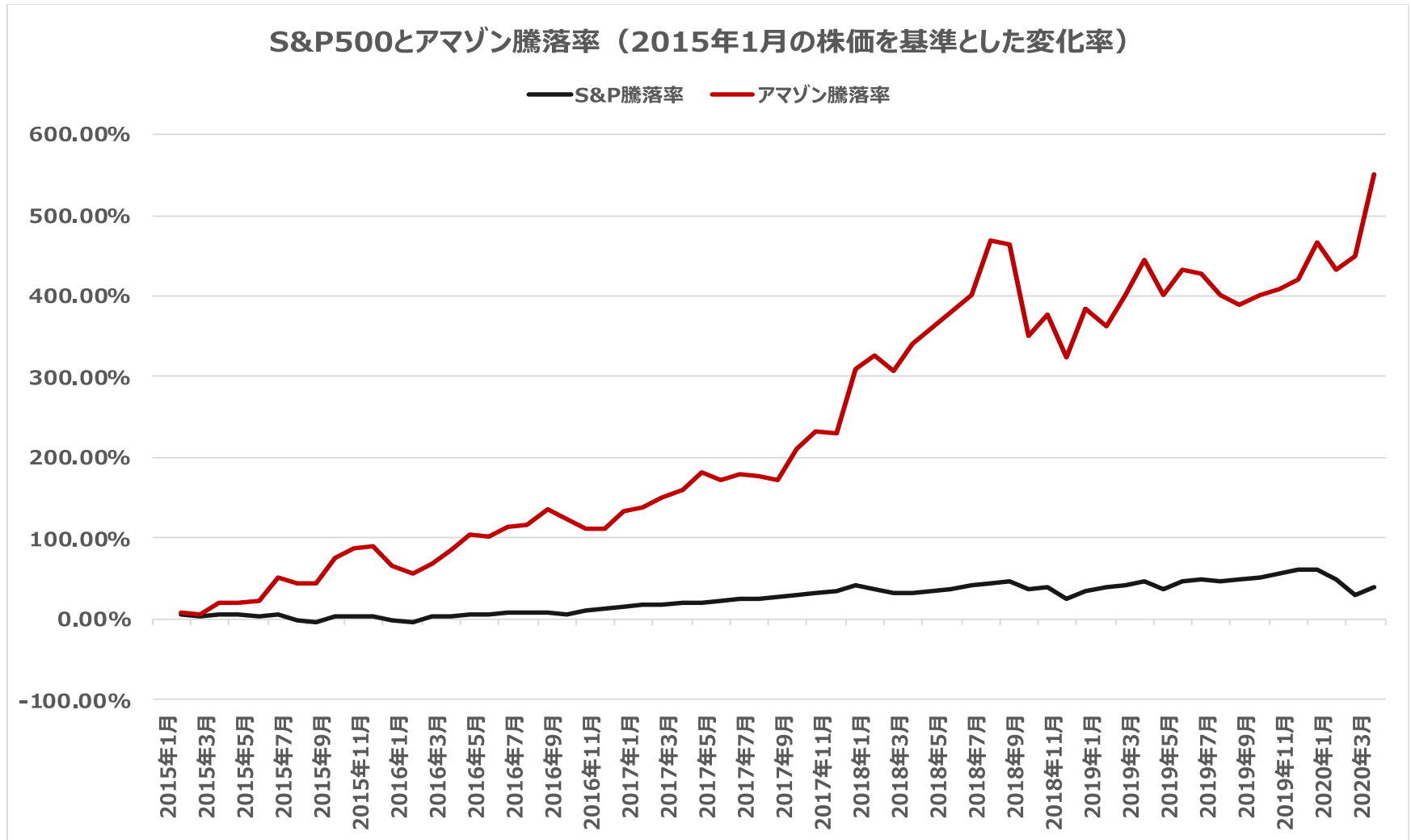
Exhibit 2: FAAMG has outperformed YTD; the rest of the index has stagnated
as of April 30, 2020



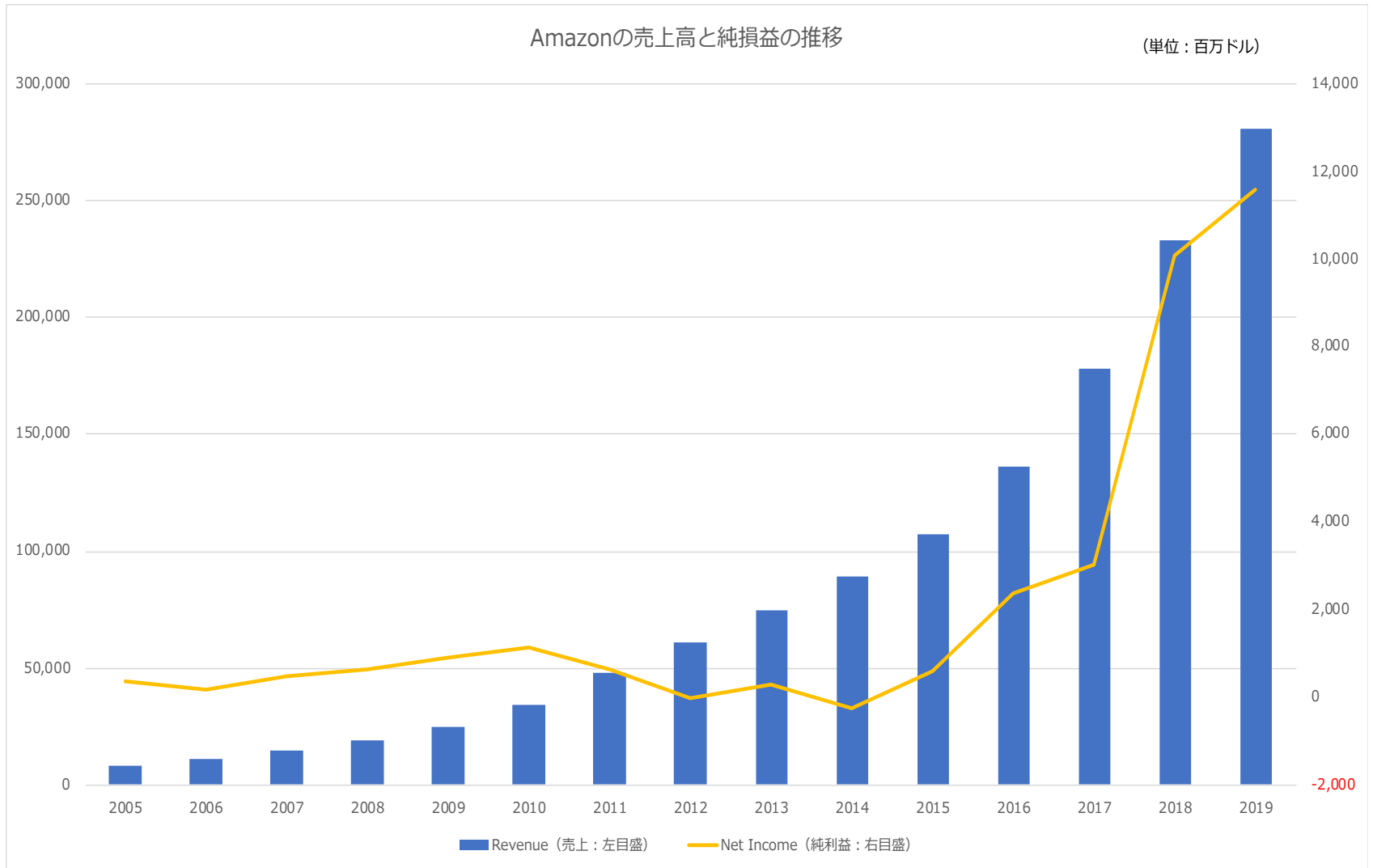
Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

出所：ゼロヘッジ

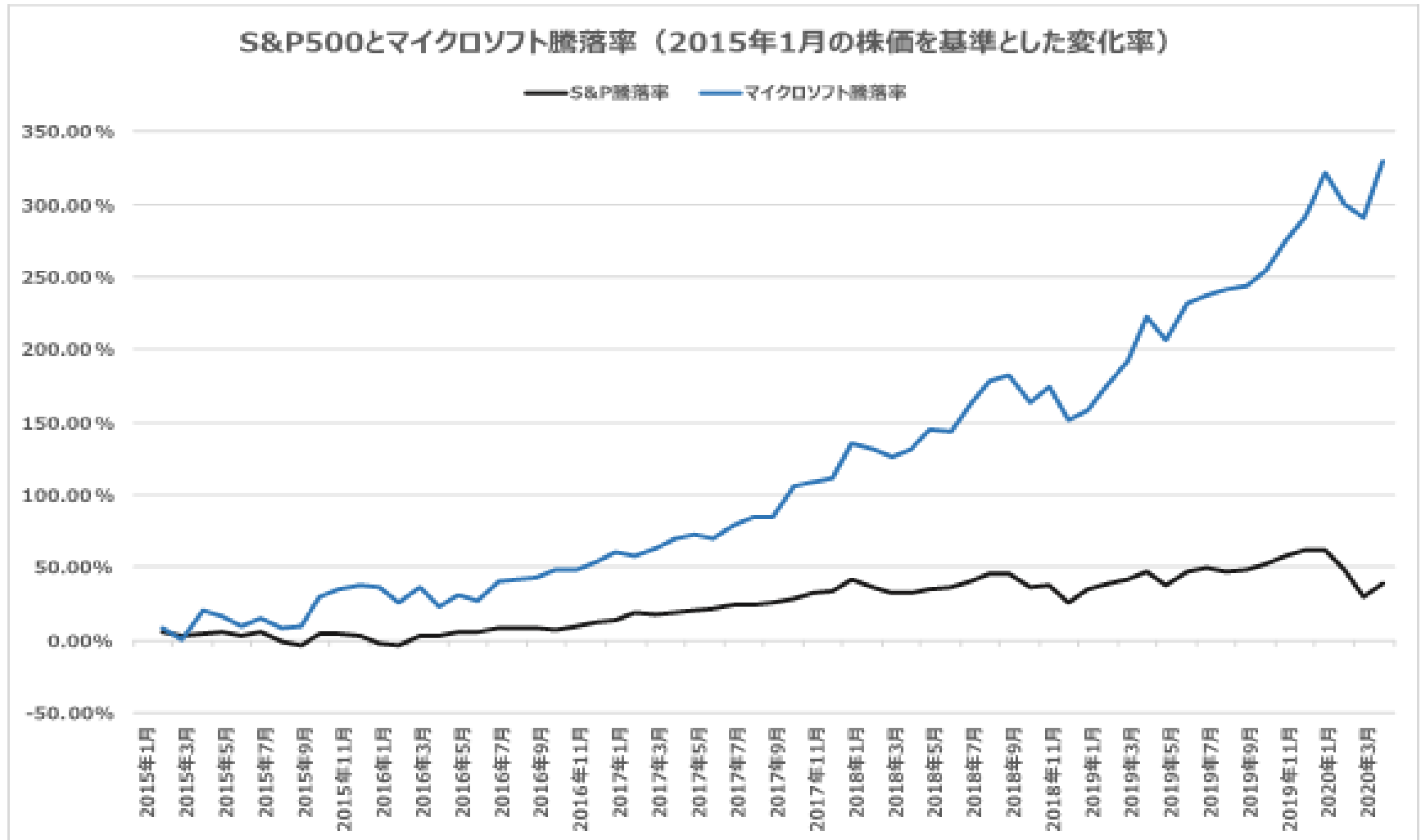
S&P500とアマゾンの騰落率 (2014年5月を基準とした変化率)



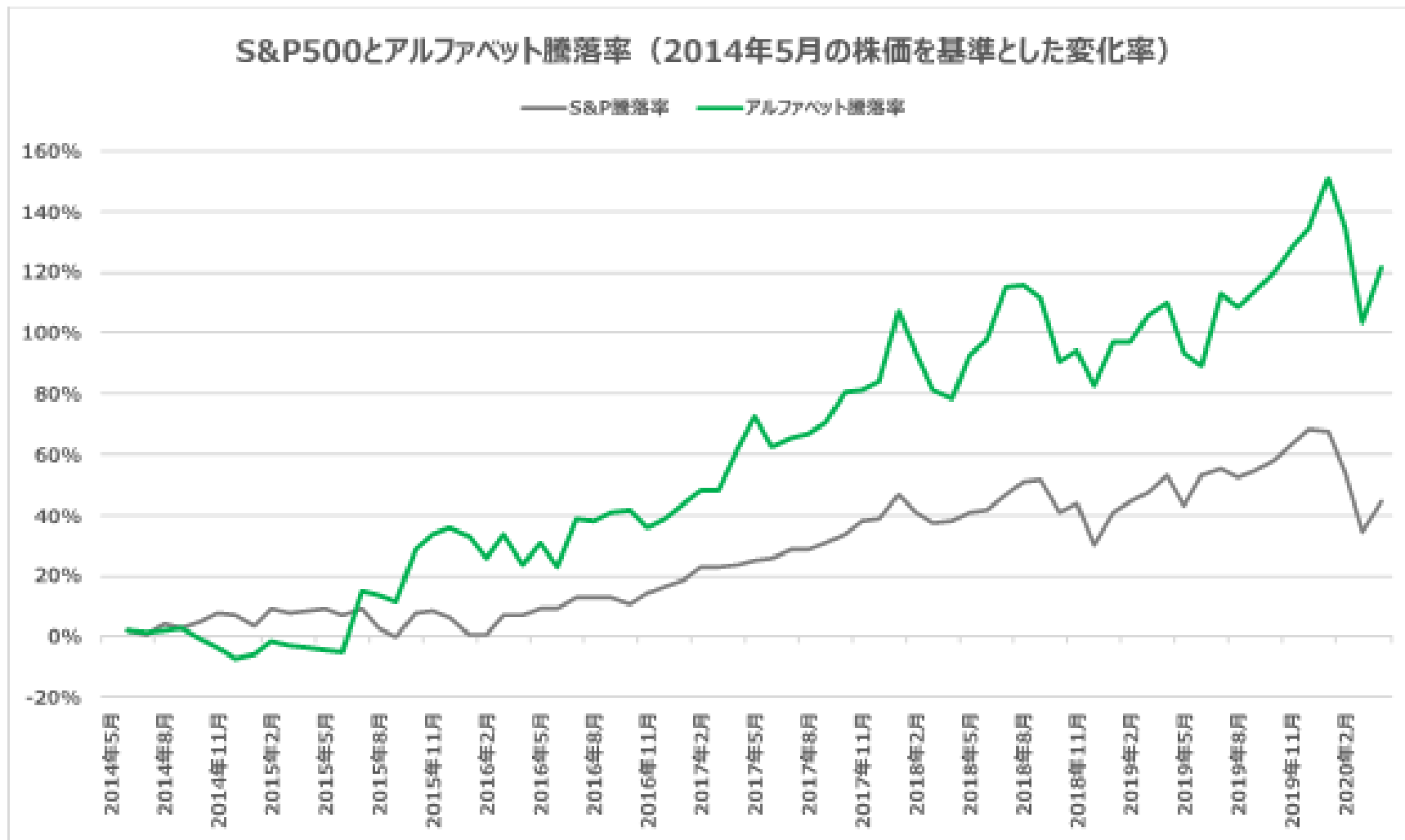
アマゾンの売上高と純損益の推移



S&P500とマイクロソフトの騰落率 (2014年5月を基準とした変化率)



S&P500とアルファベット（グーグル）の騰落率 （2014年5月を基準とした変化率）



5月8日現在のアマゾン（青）とS&P500（赤）の推移



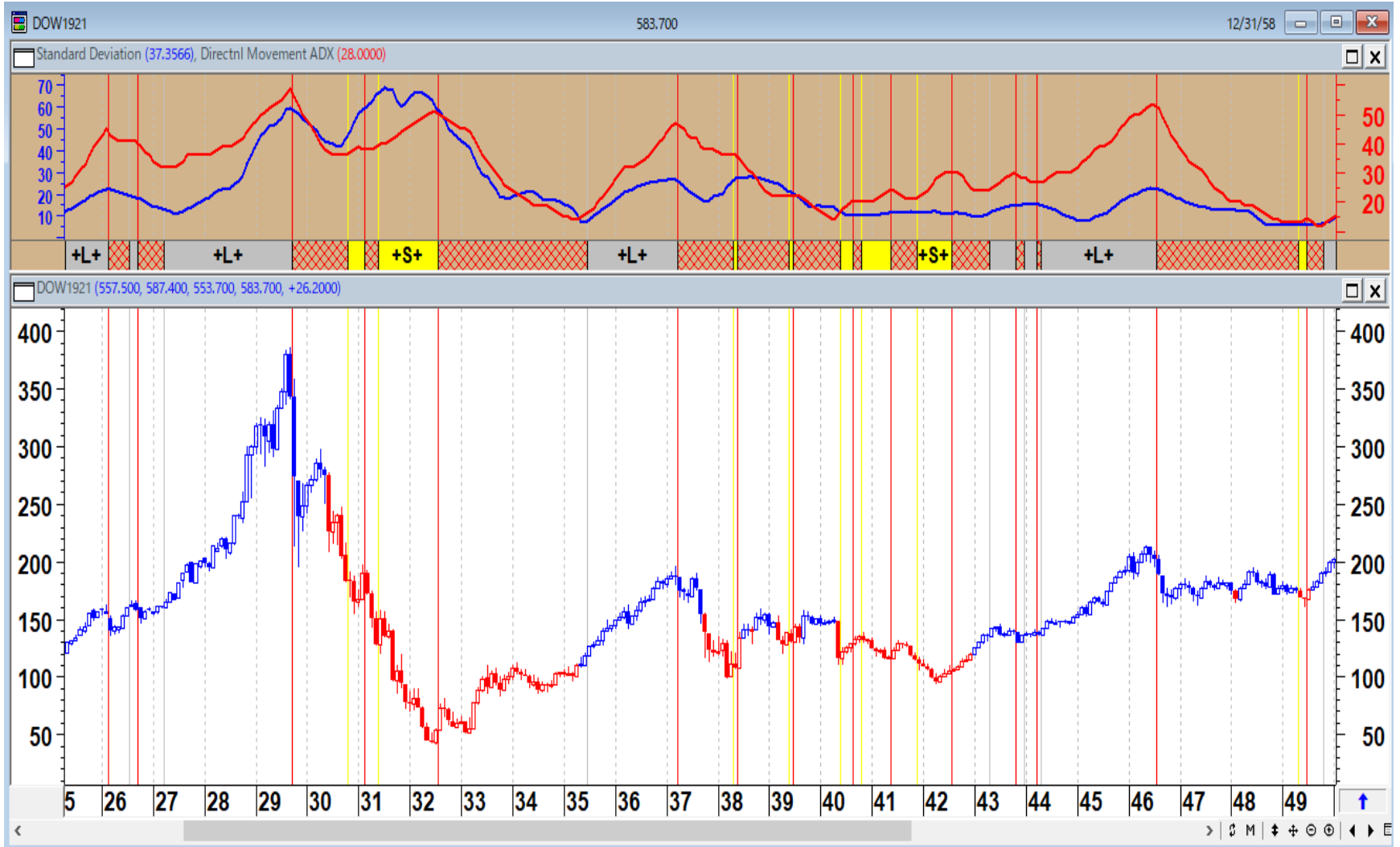
米連邦準備制度の社債 E T F を市場から買い入れる 制度、12日始動（5月12日ブルームバーグ）

米連邦準備制度は投資家から適格社債を買い入れる制度を12日に始動させる。新型コロナウイルス感染拡大の影響を踏まえ、米国の中央銀行に当たる連邦準備制度が導入した緊急融資プログラムの重要な一部が稼働する。

ニューヨーク連銀がウェブサイト¹に11日掲載した[声明](#)によると、「セカンダリーマーケット・コーポレートクレジットファシリティ（SMCCF）」は米社債に投資する適格上場投資信託（ETF）の買い入れを12日に始める。同制度は3月23日の[公表](#)以来、市場を相対的に落ち着かせる上で重要な役割を果たしてきた。

株が再度大きく下落すれば、なし崩し的に株価インデックスETFも買い入れに動くことになるか！？

NYダウ（月足）1926年～1948年

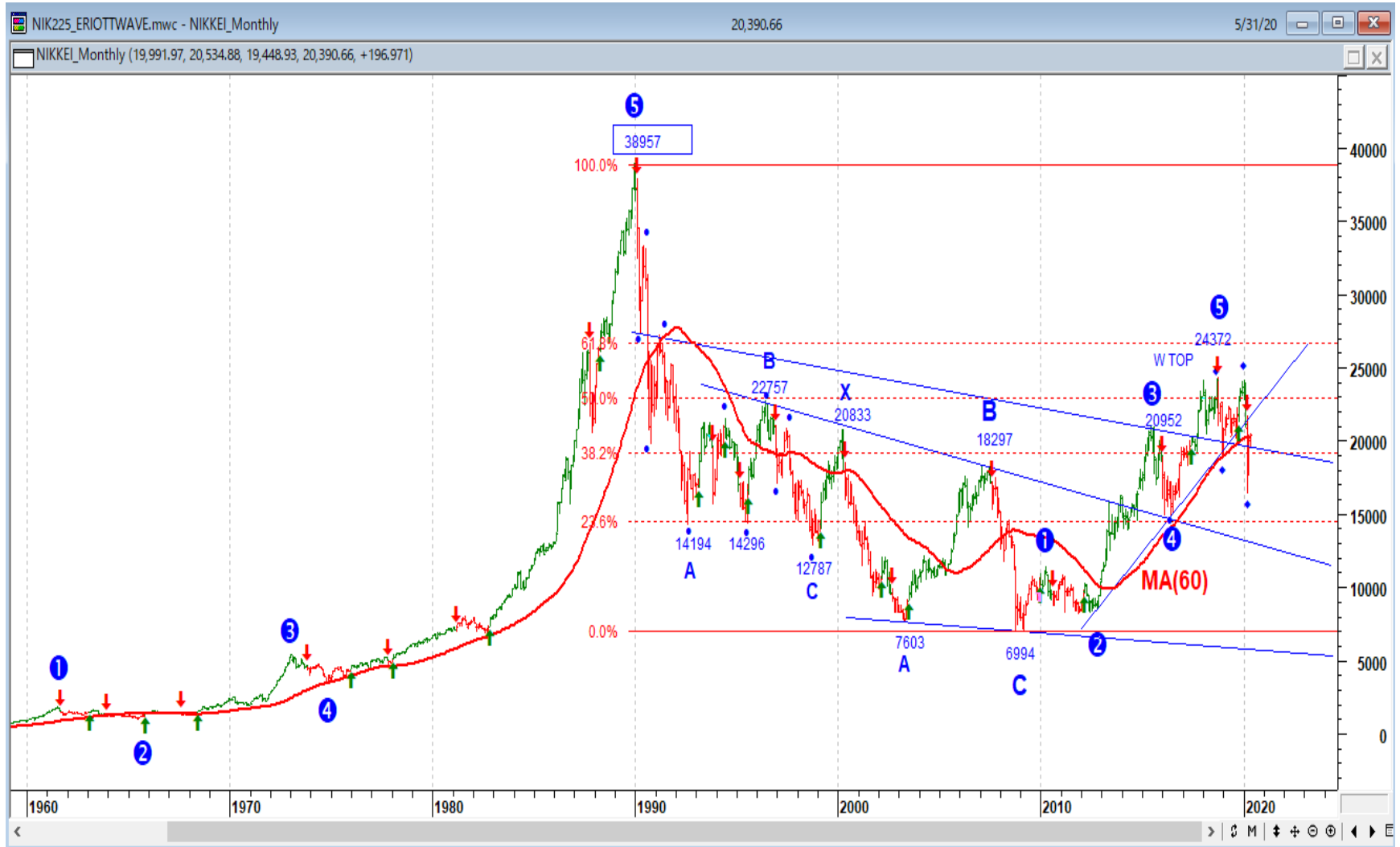


NYダウの1929年と2020年のアナログモデル



出所：ゼロヘッジ

日経平均（月足）1960年～2020年



出所：筆者作成

ドラッケンミラー氏、株のリスク・リターンは職業人生の中で最悪（5月13日ブルームバーグ）

伝説的ヘッジファンド運用者のスタン・ドラッケンミラー氏は、米経済のV字回復見通しを「空想」だと述べ、株式のリスク・リターン計算はこれまでの職業人生で見た中で最悪だと語った。

ドラッケンミラー氏は12日にエコノミック・クラブ・オブ・ニューヨークが主催したオンラインイベントで、当局の景気刺激プログラムでは世界経済が見舞われている問題は解決できないと指摘。「市場では『心配ない。米金融当局の支援がある』というのがコンセンサスのようだ」が、「唯一の問題は、われわれの分析ではそれは真実ではないということだ」と述べた。

同氏はさらに、トレーダーは「非常に潤沢な」流動性が提供され、米経済の問題を解決する上で刺激策の規模は十分大きいと考えているようだが、新型コロナウイルスによる影響は長期にわたって続く公算が大きく、経営破綻が相次ぐとの見通しも示した。「自分の見方が間違っていると願うが、V字回復は空想だと考える」と付け加えた。

ドラッケンミラー氏のこうした見方は、米国が直面する暗い見通しに関してウォール街の重鎮がこれまで発した中で最も強いものの1つだ。同国では新型コロナ感染拡大で経済が停滞、信用市場が立ち往生、史上最長の強気相場が終了したにもかかわらず、米S & P 500種株価指数は3月の安値から30%近く回復した。米金融当局による緊急プログラムや政府の経済対策などが背景だ。

ジム・ロジャーズ

『ジム・ロジャーズ 大予測：激変する世界の見方』

「世界が不況に突入することは、もはや避けられない。最大の理由は世界中の国が経済を停止させ、国境を閉じてしまったからだ。」

「世界の中央銀行は、なりふり構わずいろいろな対策を打っている。それが次のバブルを生む可能性がゼロとは言えない。」

「このような一連の誤った政策が功奏して、大きなラリー（再上昇相場）が起こるかもしれない。FRBだけでなく、世界各国の中央銀行が揃って金融緩和に踏み込んでいることも、それを後押しすることになる。世界の中央銀行は、足並みを揃え、これまで世界市場最も大量のお金を刷ってきたにもかかわらず、今回の騒動でさらなる量的緩和を発表してさらに大量のお金をバラまこうとしている。」

「おそらく、株価の値下がりは今後も続く。50%、60%、70%、いやそれ以上だろう。实体经济の落ち込みは、いずれ金融機関の破綻をもたらし金融システム不安を引き起こす。いつとは断言できないが、それは必ず起こる。」

「中央銀行も無限に債務を増やし続けることはできない。いつの日か終わりが来る。ある日突然、相場参加者のモメントが変わるときが必ずやって来る。その局面では、もはや誰も世界経済を救うことはできない。次の危機はそうした最悪の危機になると見ている。」



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た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)



ボ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、こんなコスパの高い情報源は他にありません。(T.T様)