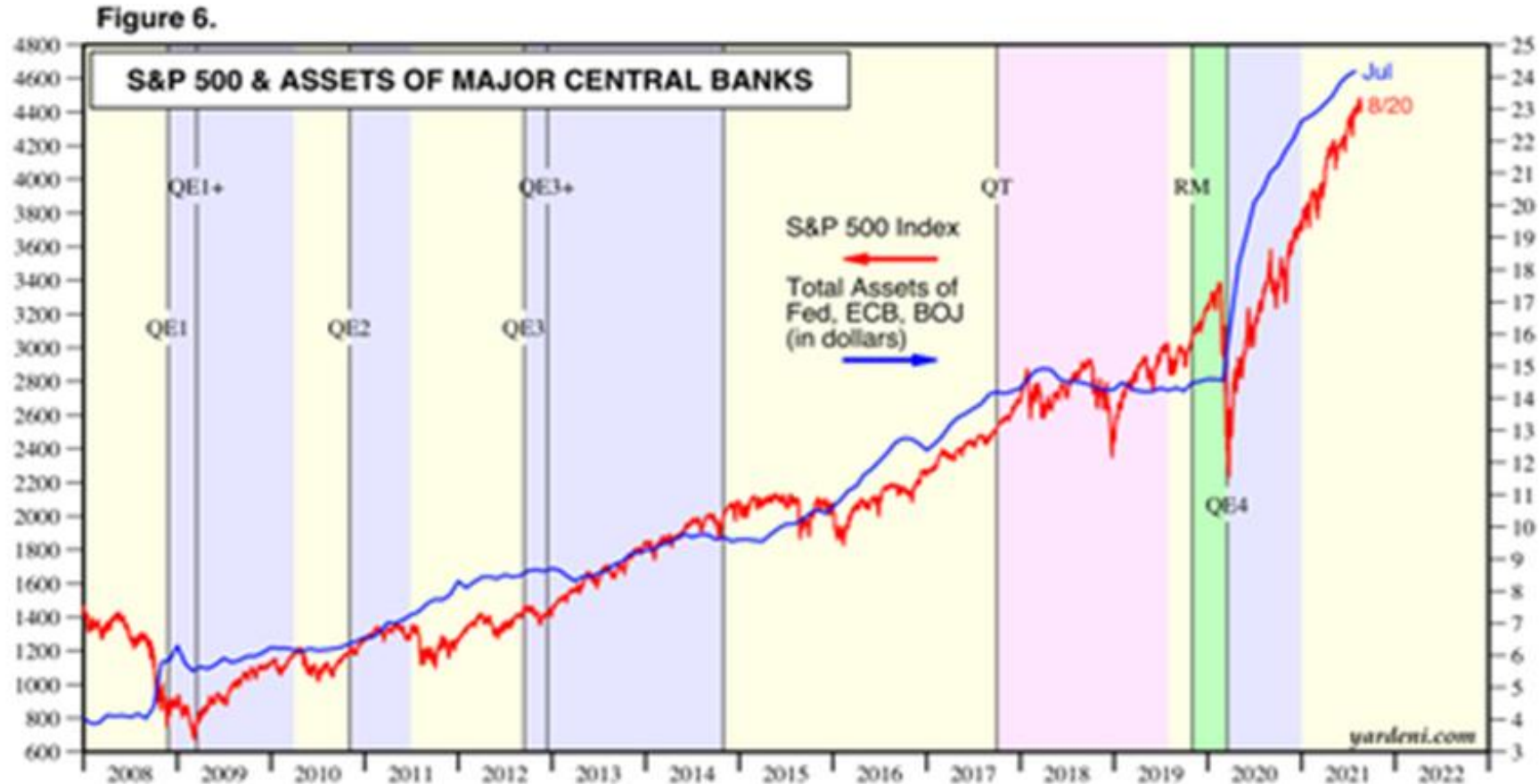


S&P500と主要中銀の資産の推移

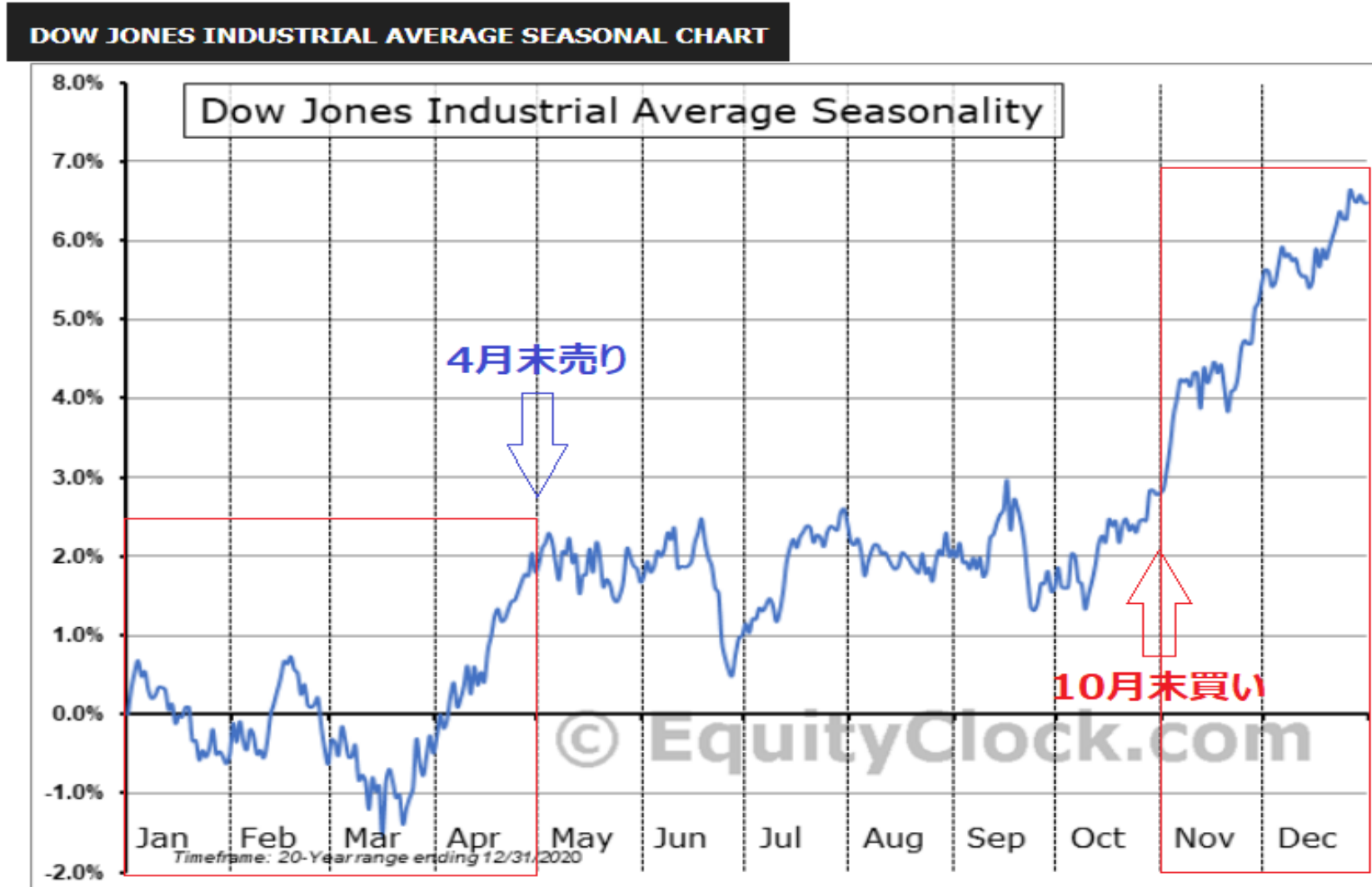
失敗は許されない！市場は毎週新高値を更新しなければならない状況にある！？



出所：ゼロヘッジ

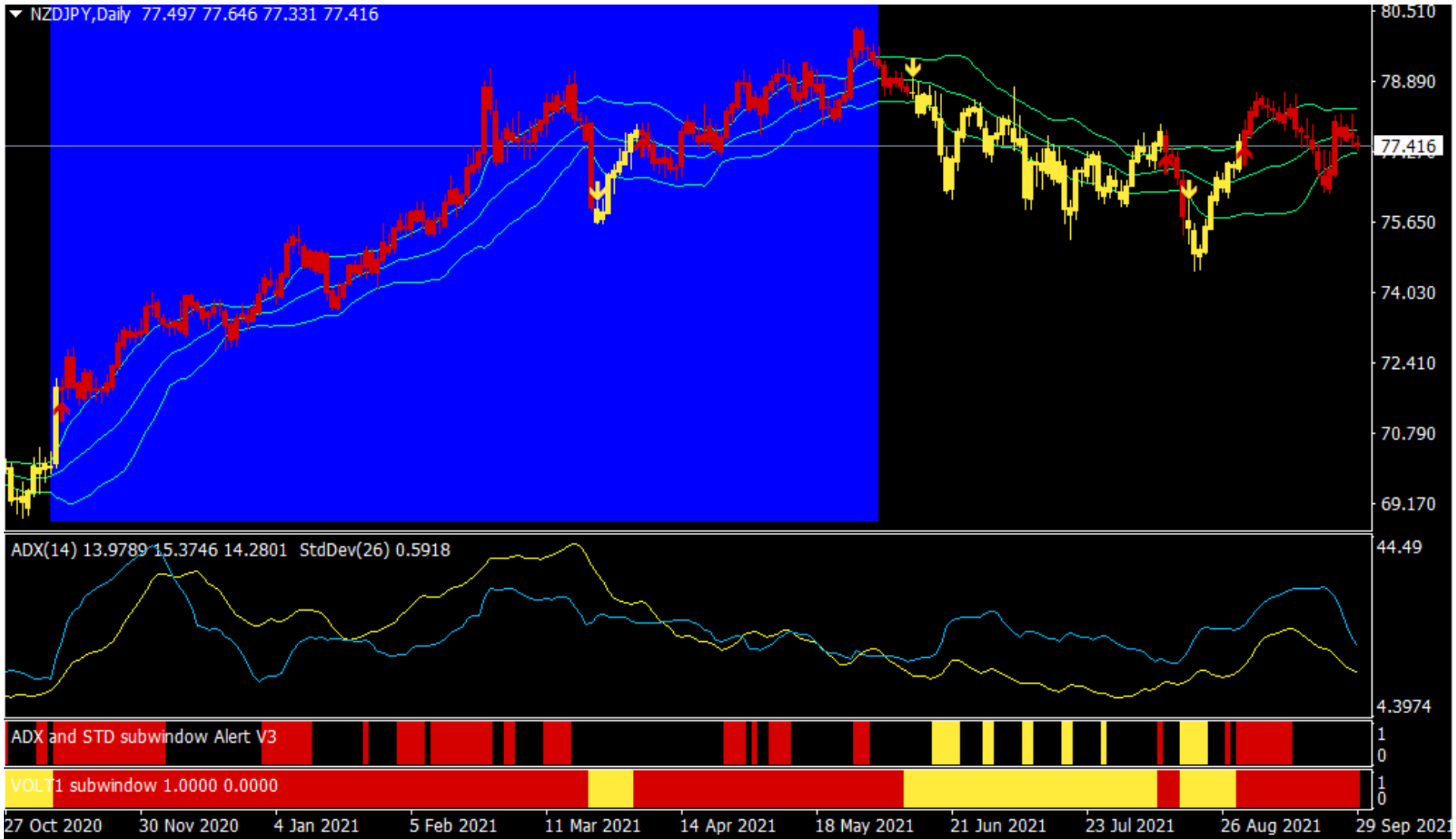
「利上げをしないとインフレ（スタグフレーション）懸念が浮上し、利上げをすると景気後退や株の下落を招来する」

NYダウのシーズナリサイクル（過去20年の平均）



出所：エクイティクロック

NZドル/円 (日足)



(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

すべての金融商品は債券に置き換えられる

世の中には、預金・株・債券・為替・コモディティ・不動産などいろんな金融商品があるが、これらはすべて同じものである。すべての金融商品の値段は<キャッシュフローの集合体の現在価値>、簡単に言うとすべて<債券>に置き換えられるからだ。

例えば、ドル/円レートは米国の国債と日本の国債の交換、株式は償還期限のない債券である。不動産価格も収益還元法という利回りで決まる。要するにこの世のすべての金融商品は<金利>というファクターで見るとすべて同等に扱えるのである。このメカニズムが理解できないと、現在はドルを買うタイミングなのか、株を買うタイミングなのか、コモディティを買うタイミングなのか、あるいはその商品が割高なのか割安なのかが見えてこない。

米10年国債金利（日足）



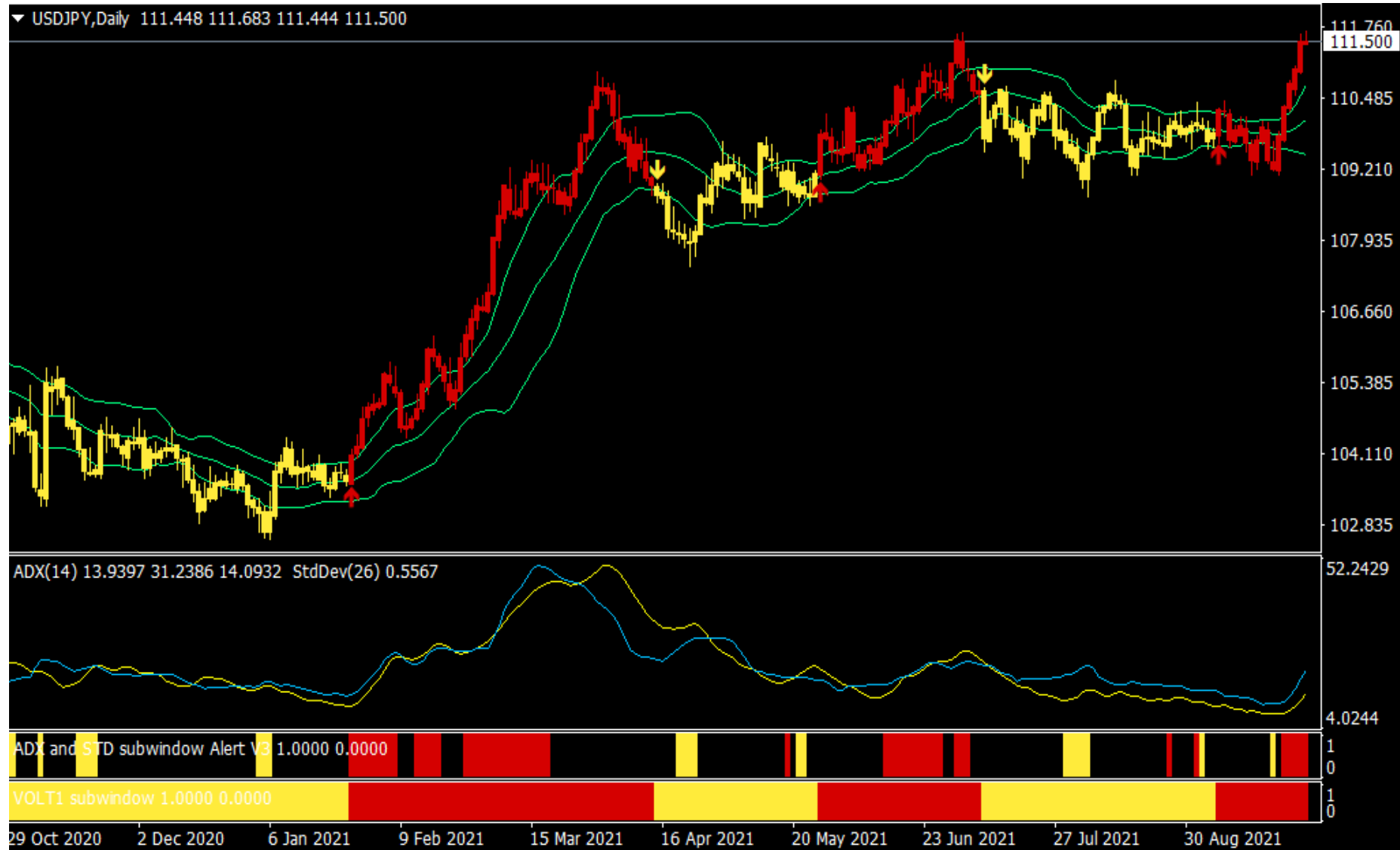
出所：筆者作成

日本10年国債金利（日足）



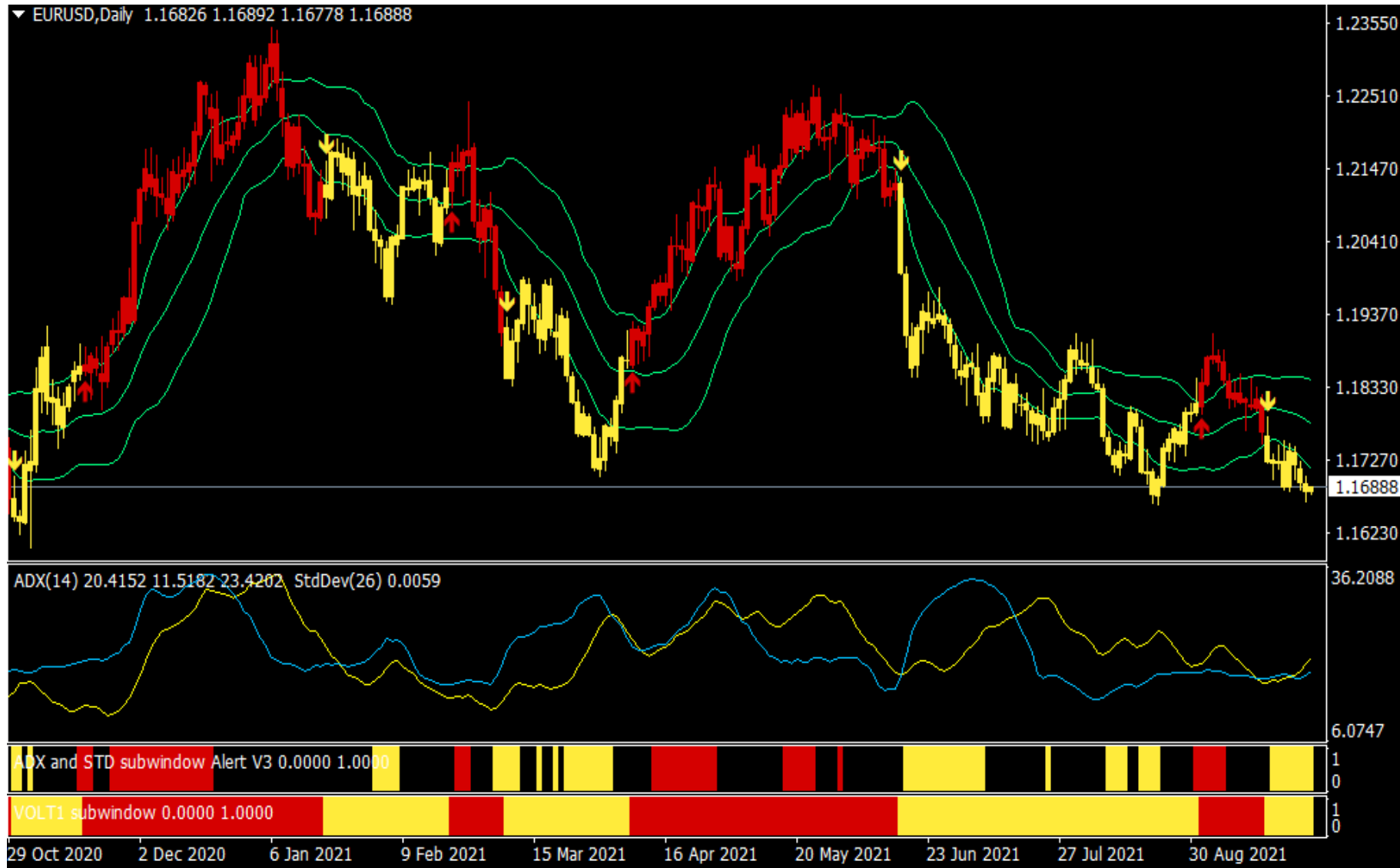
出所：筆者作成

ドル/円 (日足)



(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

ユーロ/ドル (日足)



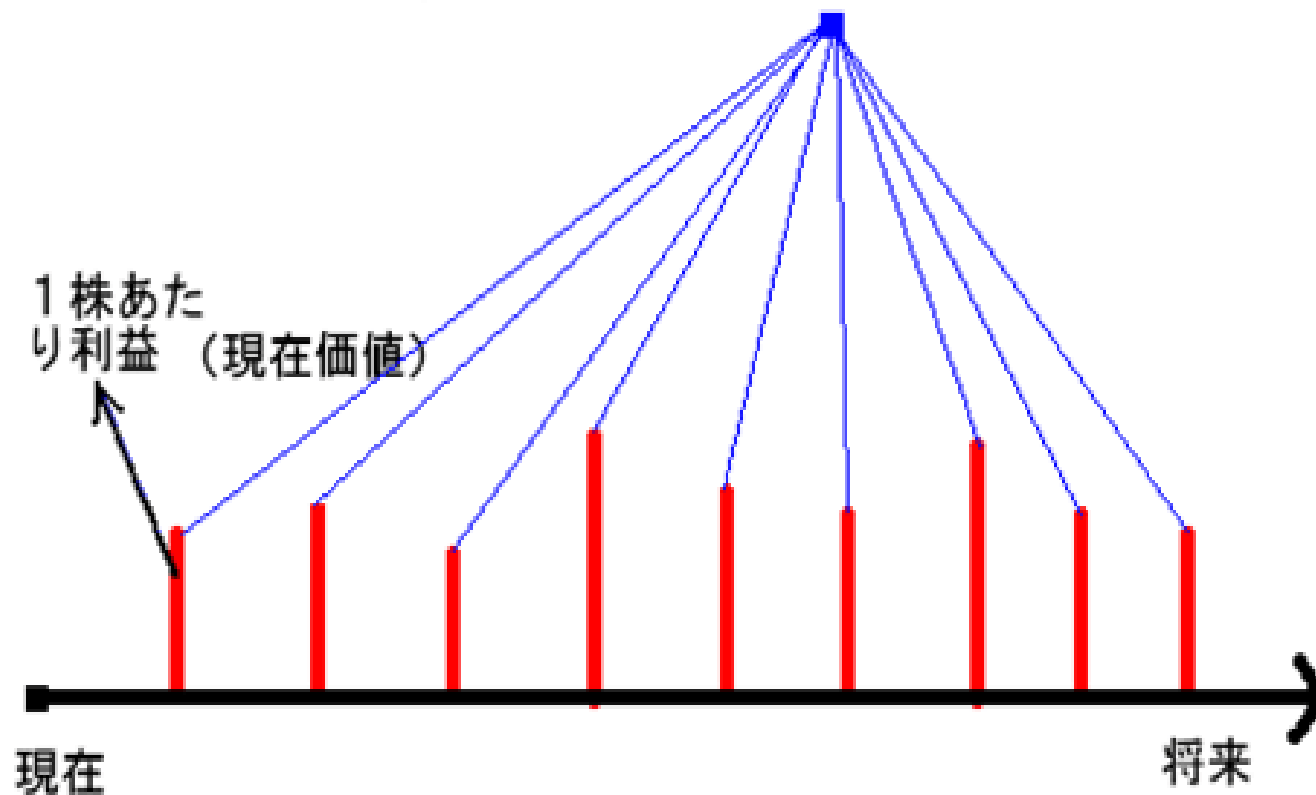
(赤↑ = 買いシグナル・黄↓ = 売りシグナル)
出所：楽天MT4・石原順インディケーター

株は償還期限のない債券

現在の株価は、**<企業が
存続する間に生み出される
税引き後利益の現在価値
の合計>**である

株式 = 将来の1株あたり
利益を得られる権利

株価 = 将来の1株あたり利益の
現在価値を合計したもの



株価とは株のキャッシュフローの現在価値である

出所：筆者作成

＜理論株価を構成する要素＞は以下の5つである。

- **現時点の1株あたりの利益**
- **1株あたりの予想成長率**
- **1株あたりの予想成長率が実現する確率**
- **倒産の可能性**
- **将来の利益を現在価値に割り引くための金利**

株式のPV（現在価値） 金利の変動で株の評価は劇的に変わる

株式のPV（現在価値）はおおよそ次の公式で求められる。

$$\text{「PV} = \text{C} / (\text{R} - \text{G})\text{」}$$

C：企業が年間にどのくらいのキャッシュを生み出すのか、期待キャッシュフロー

R：企業が将来その金額のキャッシュを生み出し損なうリスクはどれだけあるか、ディスカウントレート

G：キャッシュが年々どの程度のペースで成長するのか、キャッシュフロー成長率

年間100ドルの収益を生み出す企業がある。利益は毎年3%ずつ増えていく。この時、長期金利の利回りが3%、株式のリスクプレミアムが5%とすると、ディスカウントレートは8%となる。これを公式に当てはめると、この企業の現在価値は2000ドルとなる。

$$100\text{ドル} / (0.08 - 0.03) = 2000\text{ドル}$$

では、長期金利が1%に低下した場合はどうなるのか。株式のリスクプレミアム5%に長期金利の利回り1%を足した6%がディスカウントレートとなる。

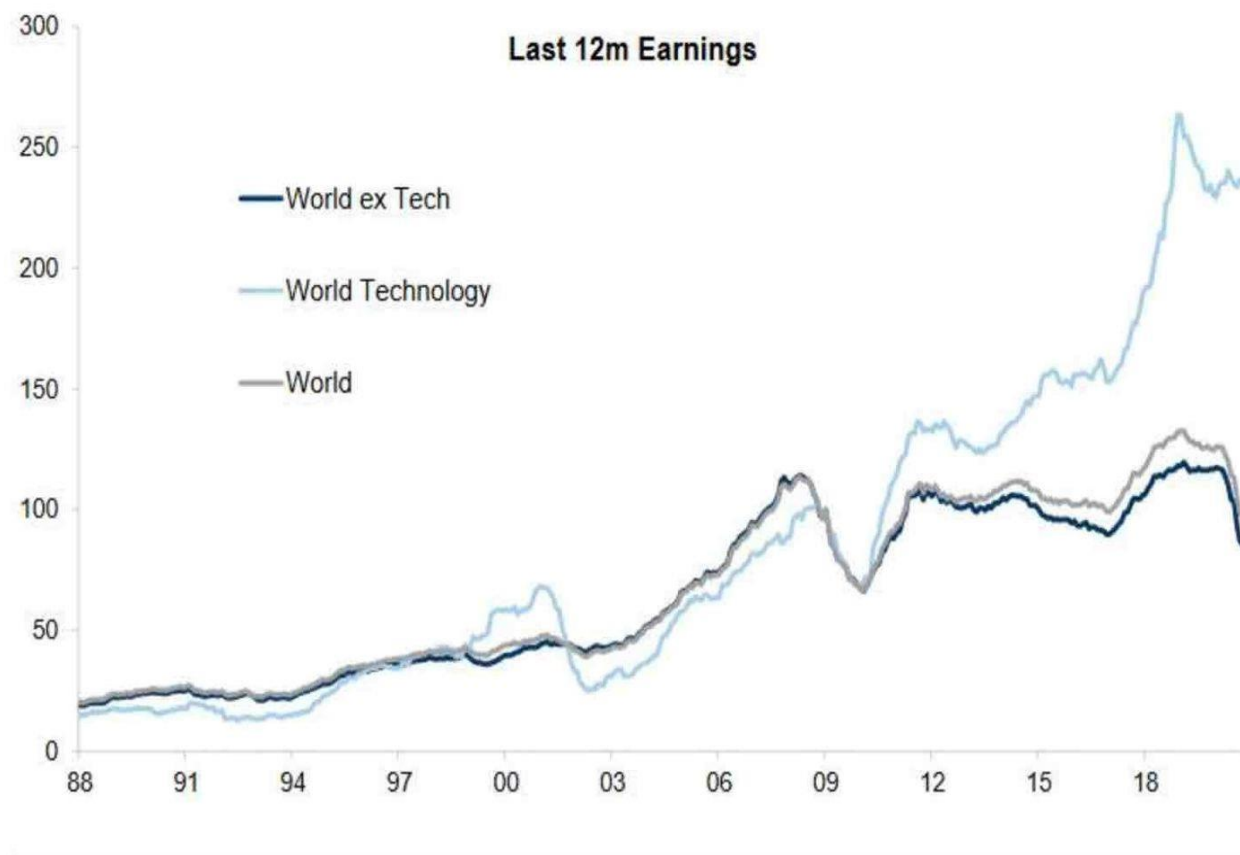
$$100\text{ドル} / (0.06 - 0.03) = 3333\text{ドル}$$

利回りが3%の時の現在価値（2000ドル）に対して、利回りが1%の時は、現在価値（3333ドル）が67%も高くなる。

世界の企業の収益率

(青：ハイテクを除く世界、水色：世界のハイテク、グレー：世界)

Exhibit 7: Tech earnings have outstripped those of the global market
12m trailing EPS (USD) – Indexed to 100 on Jan-2009



Source: Datastream, Worldscope, Goldman Sachs Global Investment Research

高い利益成長の続くハイテク株は、世界的に金利が低下する局面で買われてきた。

将来の利益を現在価値に割り戻す際の割引率（金利）が下がると、高いバリュエーション（株価指標）が容認される。

また、世界金融危機以降、長期的な経済成長への期待の低下を背景に、世界のGDP成長率は低下しており、企業の収益成長率も鈍化している。経済成長が鈍化する中、利益成長を達成できると考えられる企業は、より価値があると見なされる成長の希少性からハイテク企業にとっての好環境がもたらされていた。

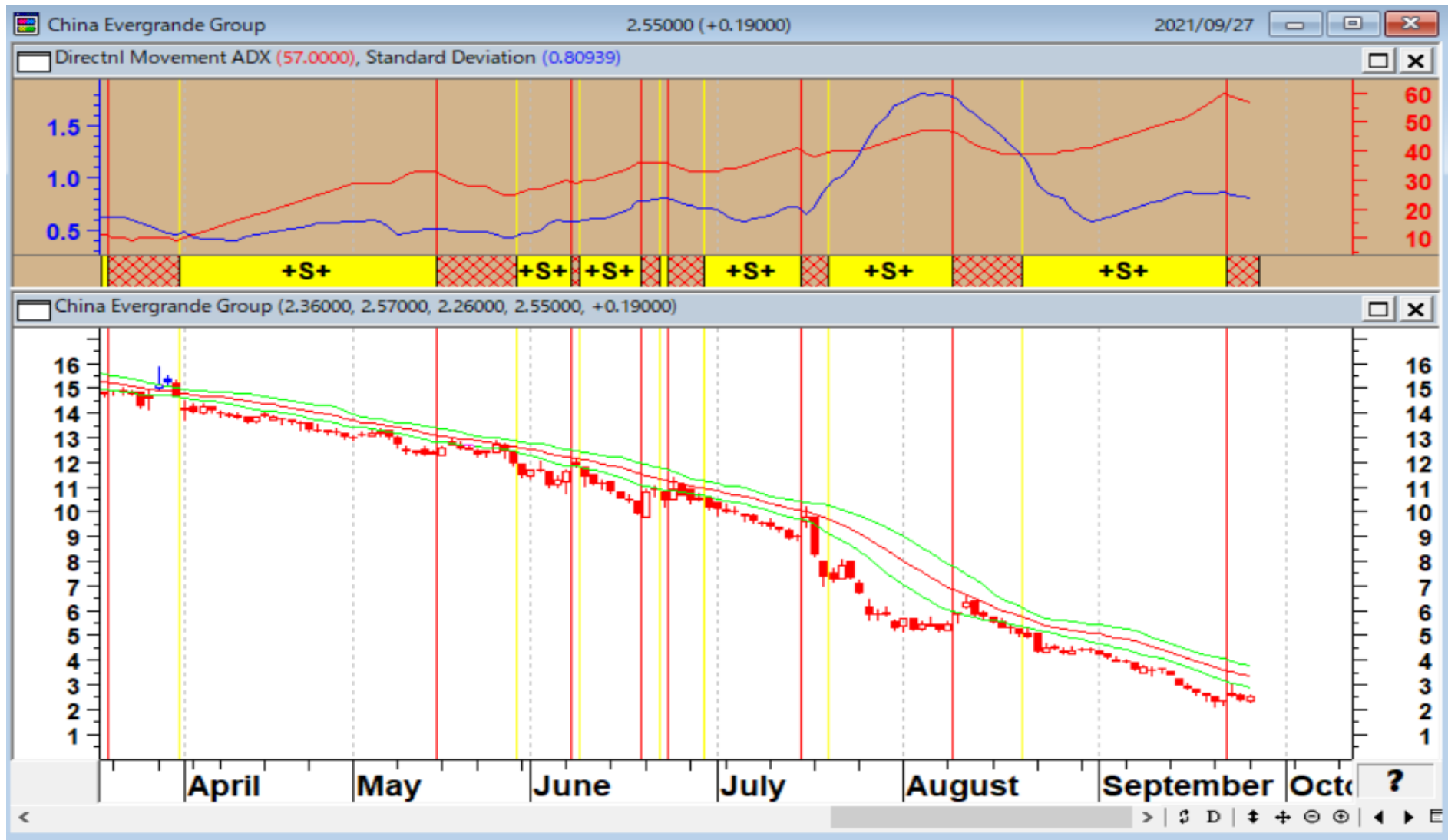
アマゾンの日足と週足



出所：パンローリングカスタムチャート

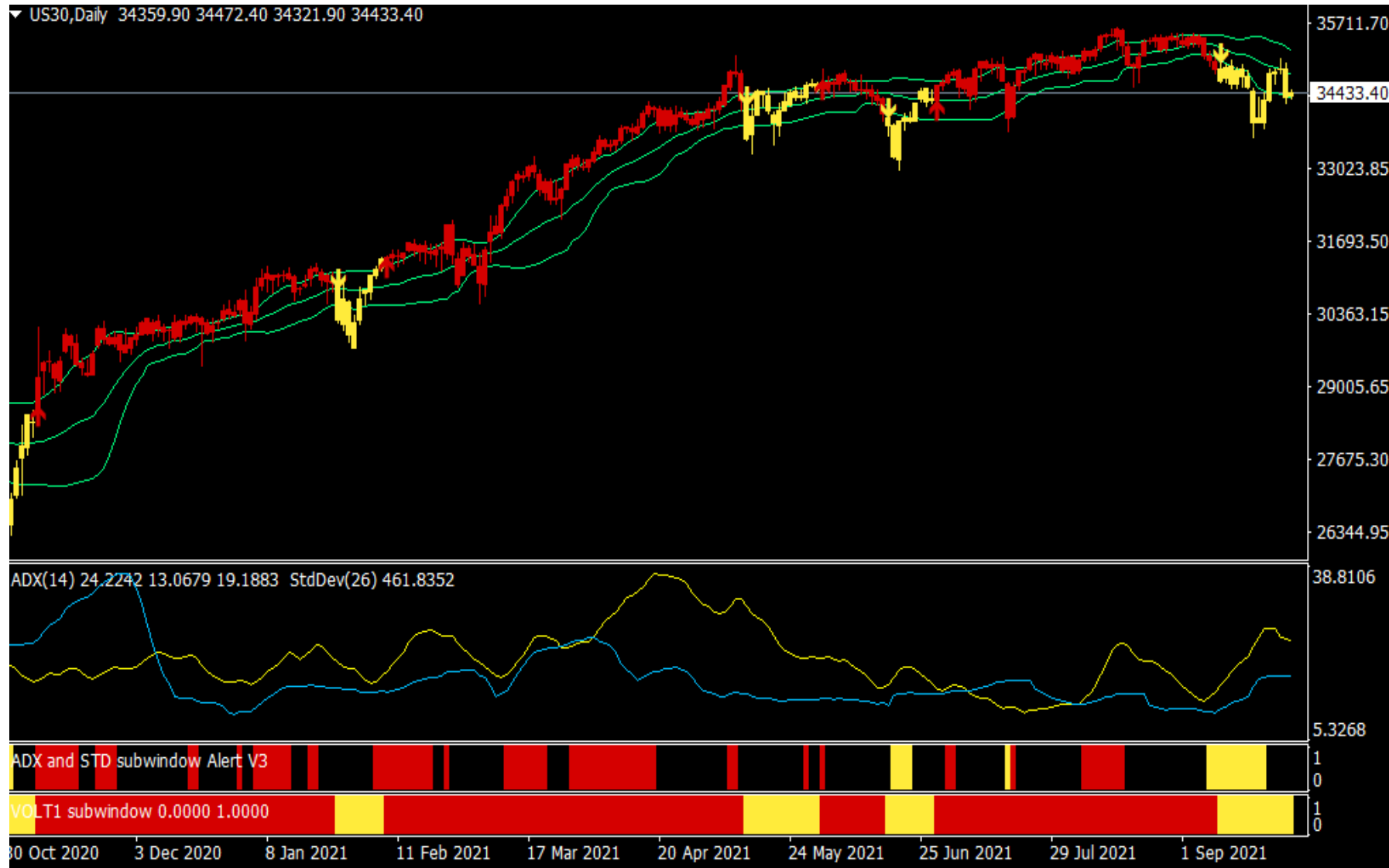
中国恒大集团（日足）

ひたすらレバレッジを拡大



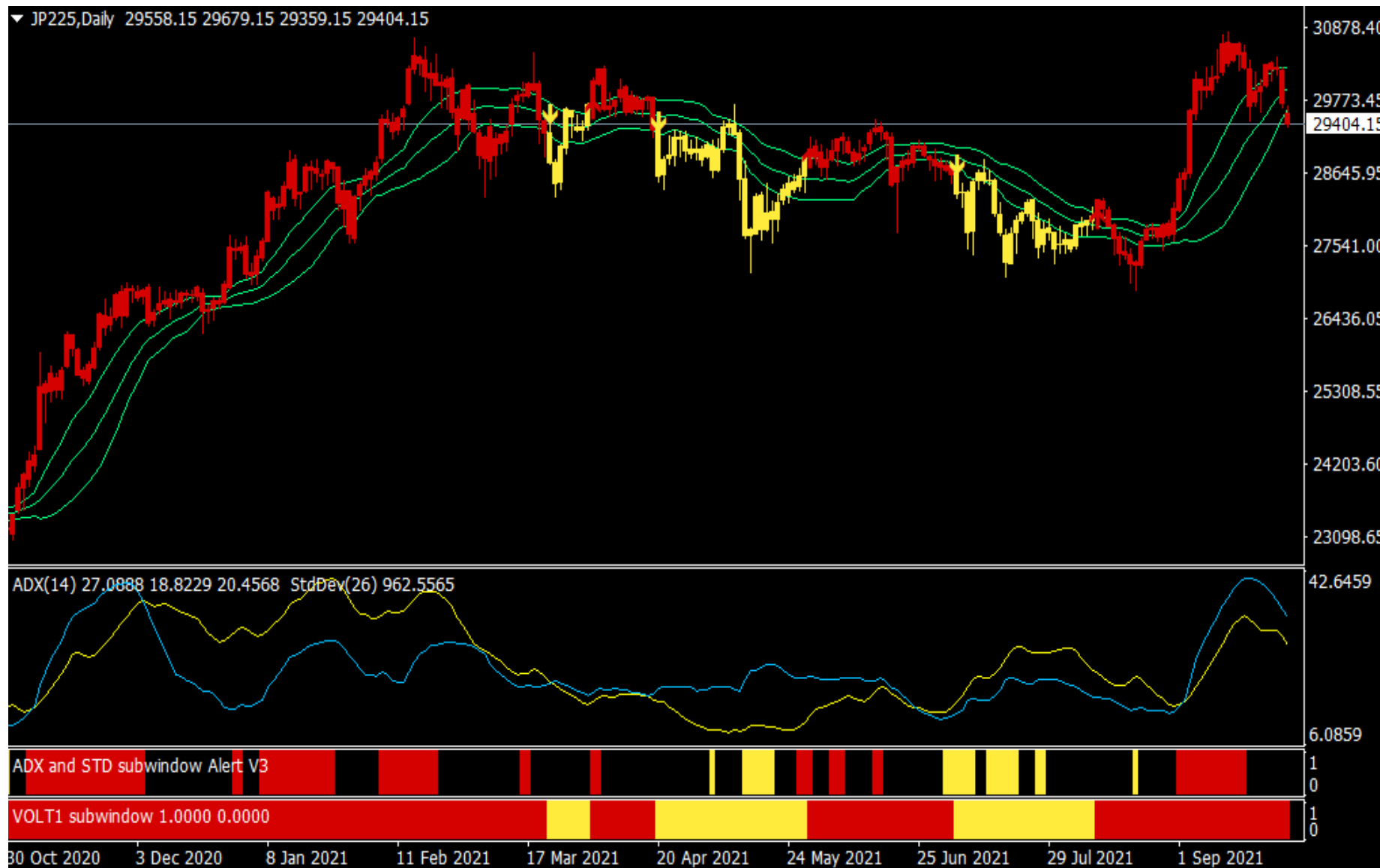
出所：筆者作成

NYダウCFD (日足)



(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CFD (日足)



(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

コモディティスーパーサイクル

Figure 1: The last Oil supercycle and its drivers

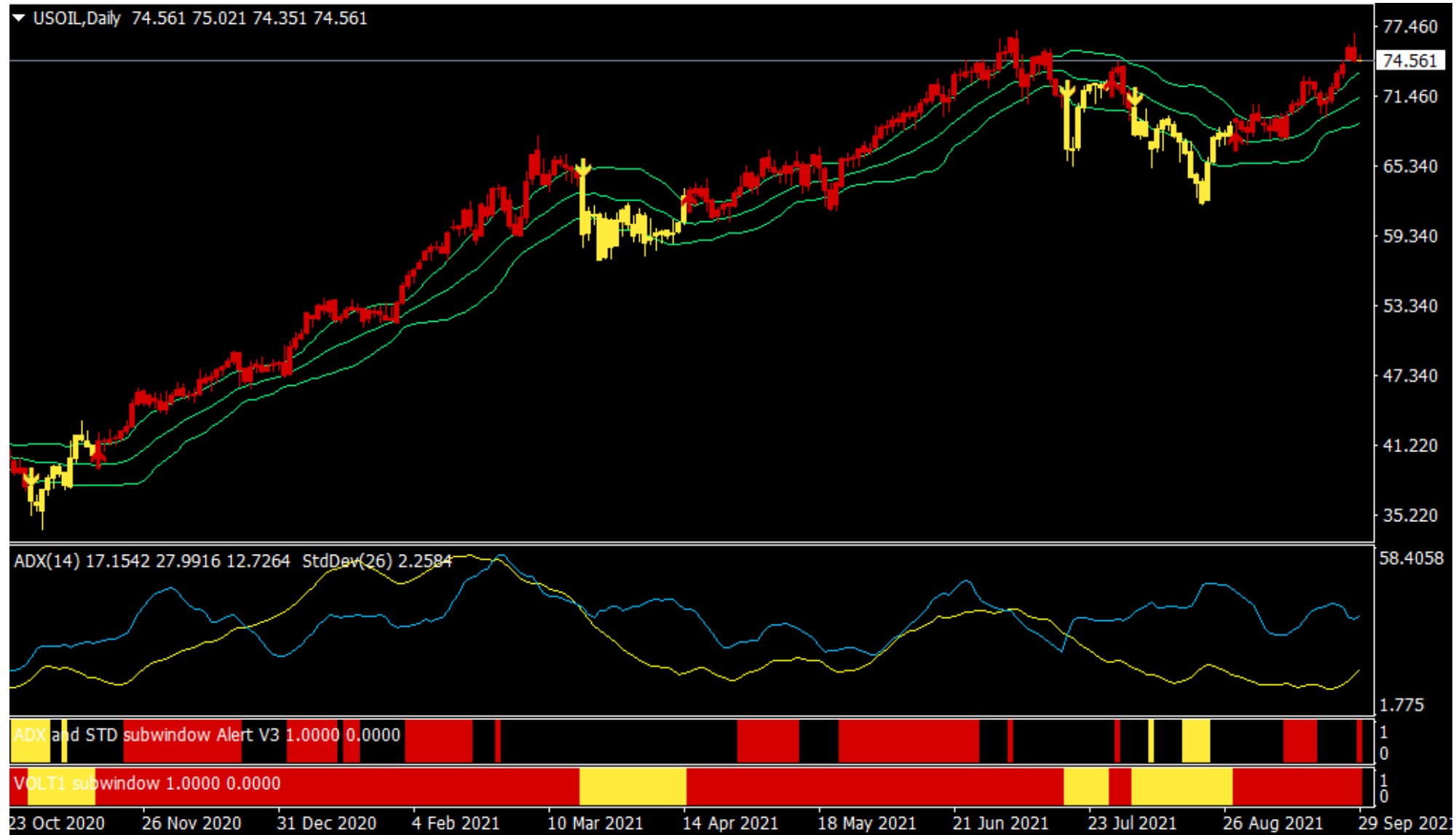


Source: J.P. Morgan Quantitative and Derivatives Strategy

出所：ゼロヘッジ

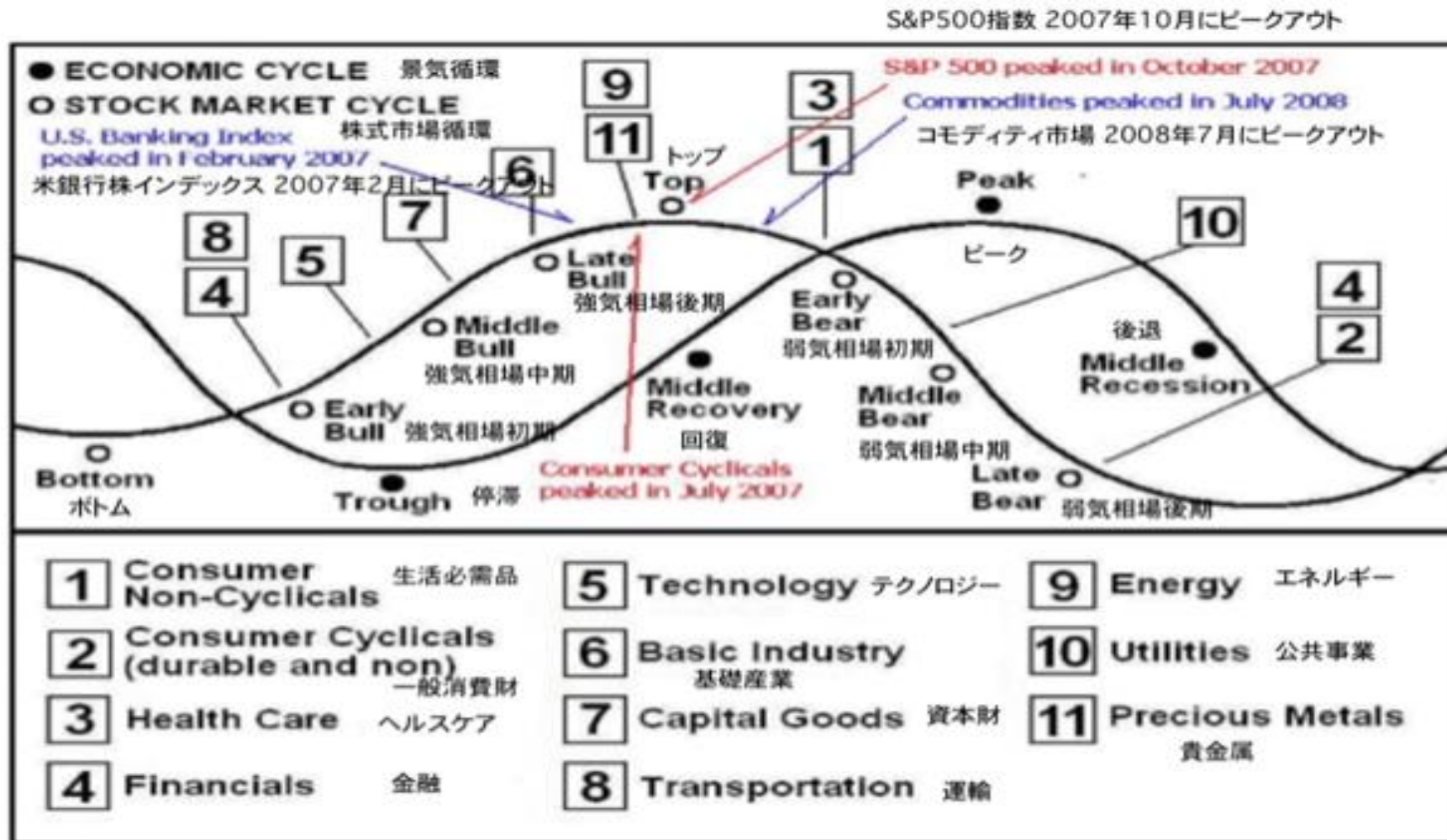
過去100年間で、一般的に4回のコモディティスーパーサイクルがあったと言われている。前回の1つは1996年に始まった。そのスーパーサイクルは2008年（拡大の12年後）にピークを迎え、2020年（12年の収縮後）に底を打ち、新しいスーパーサイクルの上昇局面に入ったというものだ。

NY原油CFD (日足)



(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

金利上昇の動きとインフレへの期待の高まりが 株式市場に一様に打撃を与える訳ではない。



出所：ゼロヘッジ