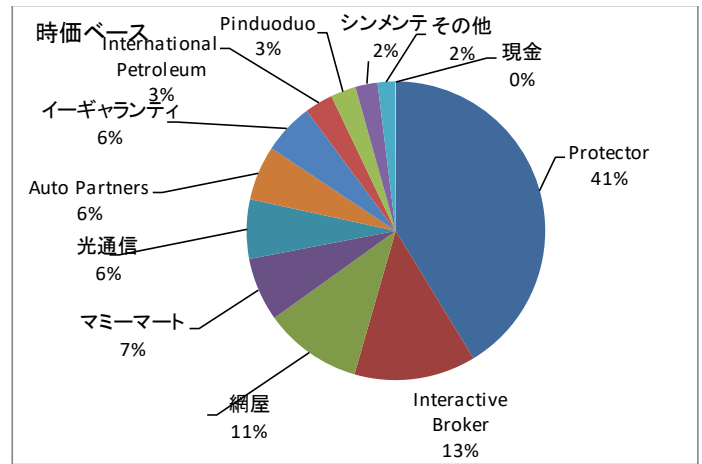
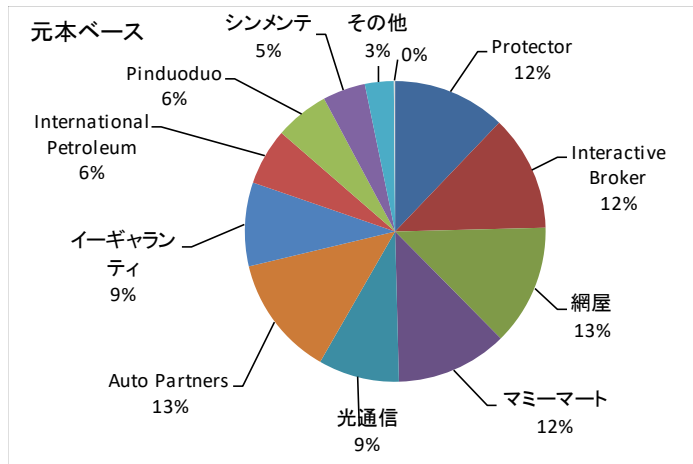
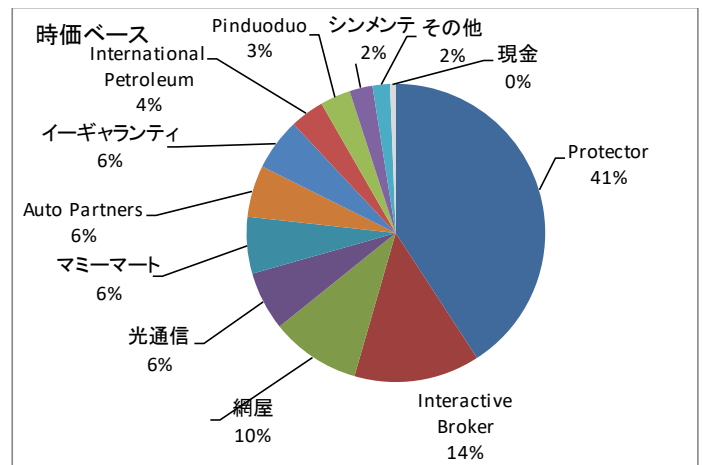
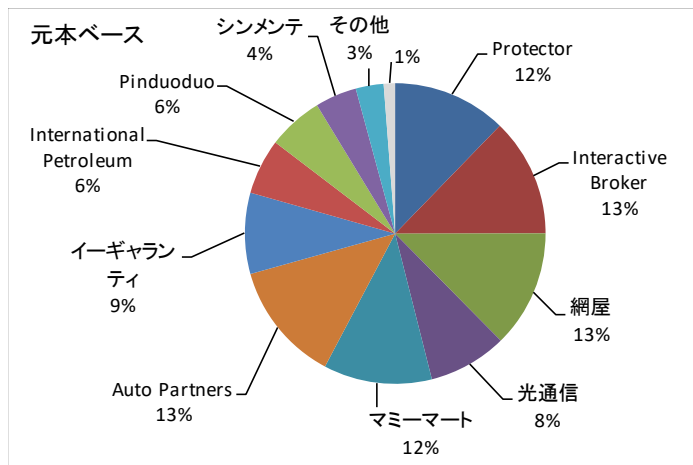


2025年4月末のポジション報告をお送りします。



比較のため、2025年3月末のポートフォリオは以下の通りです。



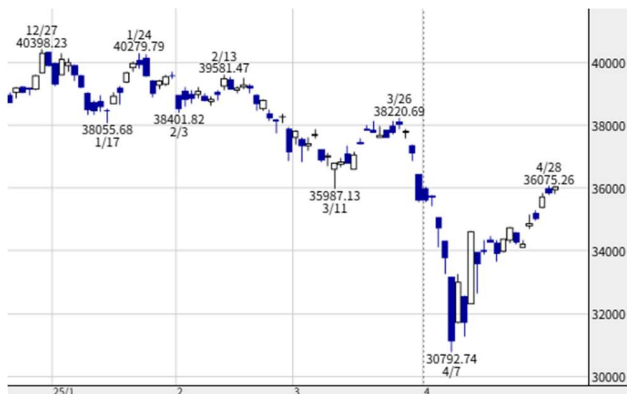
保有銘柄詳細 (時価ベース順)

会社名	事業	本社	取得単価	元本ベース比率	時価	時価ベース比率	投資収益	3年後価値予想	対時価	年利換算	今月の取引
Protector	損害保険	ノルウェー	52	12%	366	41%	605%	442	21%	7%	
Interactive Broker	オンライン証券	アメリカ	79	12%	172	13%	119%	170	-1%	0%	
網屋	ログ管理	日本	2,557	13%	4,320	11%	69%	4,828	12%	4%	
マミーマート	スーパー	日本	4,697	12%	5,580	7%	19%	10,926	96%	25%	
光通信	各種ストック事業	日本	25,900	9%	39,580	6%	53%	60,630	53%	15%	
Auto Partners	自動車部品卸売	ポーランド	21	13%	20	6%	-5%	36	83%	22%	
イーギャランティ	売掛債権保証	日本	1,392	9%	1,768	6%	27%	2,811	59%	17%	
International Petroleum	石油探掘	カナダ	18	6%	18	3%	5%	37	102%	26%	
Pinduoduo	EC	中国	109	6%	106	3%	-3%	224	112%	28%	
シンメンテ	飲食店保守	日本	714	5%	773	2%	8%	1,604	108%	28%	
その他				3%		2%					
現金				0%		0%					

今月の取引はありませんでした。

## トランプ関税について

(日経平均チャート)



トランプ関税ショックで4月前半は目を覆いたくなるような相場でしたが、36000円から31000円まで14%急落してから36000円まで16%急反発。結局、4月末の日経平均は3月末とほぼ同水準となり、あの騒ぎは一体なんだったのか。現在発表された関税が実行された場合の影響でも見通しづらいのに、さらに日替わり、週替わりで言う事が変わるトランプ大統領ですから、関税に基づいて投資することは難しいと思います。確かなのは、アメリカという国の国際的な信認が低下したということ。アメリカへの依存度を下げる動きというのは、これから長い時間をかけて随所で起こってくると予想します。

保有企業で関税の影響が大きいのは、Pinduoduo と International Petroleum。Pinduoduo は、中国国内ECと越境ECサービスの2つの事業があります。開示が限定的なのでアメリカの依存度など詳細不明ですが、中国国内ECが稼ぎ頭なので、仮にアメリカへの越境ECから撤退する判なれば、売上成長にはマイナス影響でも利益にはプラスに働くでしょう。さらに、関税によってアメリカの消費が落ち込み中国内の製造業の稼働が落ちて不況になるのであれば、中国内で低価格ECを展開する Pinduoduo には追い風になるかもしれません。また、売り先を求める工場から今まで以上に安価に商品仕入れできる可能性もあり、マイナス影響ばかりとも限らない。不確実性が増すということは、企業の競争優位性や意思決定スピードや実行力がより問われる事業環境になるということで、強い企業にとってはシェア拡大のチャンス。そうした企業を保有していると思える限りは投資スタンスを変える必要はないと思っています。

International Petroleum はより問題が大きそう。主にカナダで生産している原油をアメリカに輸出しているからです。トランプ大統領就任後、米国の原油生産規制緩和で生産量が増え、かつ関税で米国の景気減速が懸念されて原油価格は4月初めの70ドルから60ドル以下に下落しています。International Petroleum は現在カナダのアルバータ州で Blackrod というオイルサンド開発を行っており、この設備投資についても、アメリカからの輸入品も多いでしょうから、関税はネガティブ。5月6日の第1四半期決算発表では多くの質問が出ると思います。

日本企業の3月期本決算発表が相次いでいますが、信越化学社長の以下のコメントが目にとまりました。信越化学は世界レベルの素材メーカーであり、シリコンウエーハー、塩ビ樹脂など世界トップシェア製品を数多く持っています。そのような価格転嫁できる企業にとっては大きな問題ではない。話題となっている自動車などはそもそも差別化が難しい事業だということが問題の本質であり、関税ではないということです。

トランプ米政権が発動した相互関税について斉藤社長は「関税の影響を直接受ける製品の割合は2%弱と低い」と説明した。関税にかかるコストはすべて顧客への価格転嫁で補う方針だという。

(日経新聞 2025年4月25日より)

## 日本企業による自社株買いが本格化してきた

4月25日	アイシン	17.2%
4月9日	セブン&アイ	15.4%
4月25日	杉本商事	13.1%
4月30日	M&A総研	12.8%
4月25日	SEMITEC	11.3%
4月18日	ゲンダイエージェンシー	10.6%
4月25日	信越化学	10.2%
4月30日	アルプスアルパイン	9.7%
4月30日	三菱倉庫	9.2%
4月16日	Recovery International	8.0%
4月14日	エディア	8.0%
4月14日	ドトール	8.0%
4月14日	TKP	7.1%
4月7日	JK	6.9%
4月24日	富士通	6.8%
4月23日	ジャフコ	6.4%
4月2日	New Art	6.3%
4月23日	レイ	6.0%
4月9日	Cotta	5.5%
4月24日	チヨダ	5.4%
4月30日	日本製化	5.3%
4月25日	日本ゼオン	5.1%
4月28日	TOTO	4.7%
4月30日	JR東海	4.6%
4月14日	Jフロント	4.5%
4月28日	コマツ	4.3%
4月25日	第一三共	4.3%
4月11日	富士精工	4.2%
4月30日	村田製作所	4.1%
4月10日	OSG	4.1%
4月17日	マテリアル	4.1%
4月30日	西部ガス	4.0%

最近の日本企業の決算発表と同時に、大企業を中心に多くの自社株買いが発表されています。左図は、4月に発表された自社株買いのうち、発行済み株式の4%以上を取得する企業をまとめたものです。信越化学、富士通、TOTO、JR東海、コマツ製作所、村田製作所など日本を代表する大企業が4%以上の自己株取得を発表する日が来るとは、本当に変わったなと思います。

例えばコマツ製作所、現在の配当利回りは**4.6%**です。**4.3%**の自社株買いを加えれば、合計で**9%**近い株主還元になっています。建設機械で世界2位として長期にわたる実績があり、技術革新の影響も受けにくい分野です。自社株買いが来年以降も持続できるのかという疑問はありますが、かなり積極的な株主還元だと評価して良いと思います。ベースアップについては、労働組合の要求は下回ったものの、賃上げ率は**6.1%**。賃上げも実施してコストも上がりながら、これだけの還元になると、将来の成長に向けた研究開発や設備投資に十分に資金を使っているのかという懸念も出てきます。インフレ環境で値上げが進んだことで、財務余力ができたのでしょうか。東証やアクティビスト投資家にお尻を叩かれての短期的な行動なのか、資本政策の考え方が不可逆的に変わったのか、期待できる変化だと思います。

## 質問コーナー&オンライン説明会

毎月一方的にレポートをお送りしていますが、何か質問があればメールしてください。次の月次レポートまでには回答します。また、半期に1度、6・12月末にオンライン説明会を開催しようと思います。投資関連のことも何でも意見交換できれば嬉しいです。ご都合よければご参加ください。

2025年5月1日

月次リターン(税引前)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年次
2014(概算)													23%
2015(概算)													19%
2016	0.0%	0.0%	1.0%	-0.4%	1.5%	4.1%	1.1%	-2.7%	1.3%	4.9%	6.7%	6.3%	26%
2017	-2.8%	2.9%	13.5%	-9.6%	-1.6%	5.6%	1.7%	9.5%	11.0%	2.2%	11.5%	-2.9%	46%
2018	16.0%	-10.7%	3.5%	0.8%	-1.3%	-0.3%	1.5%	7.0%	5.5%	-6.3%	3.7%	-10.0%	6%
2019	5.9%	6.7%	-1.9%	1.7%	1.2%	0.6%	5.8%	0.6%	0.8%	7.7%	3.4%	5.9%	45%
2020	0.0%	-5.8%	-10.6%	7.9%	3.3%	4.5%	-3.0%	5.8%	2.9%	3.2%	2.9%	0.5%	11%
2021	4.2%	5.5%	9.5%	6.2%	-0.7%	0.6%	2.1%	-0.4%	-1.9%	10.9%	-11.6%	2.5%	28%
2022	-11.9%	-2.5%	7.7%	-0.9%	-5.2%	-3.2%	1.7%	1.7%	-5.0%	9.9%	-3.6%	-0.7%	-13%
2023	5.5%	3.2%	-1.3%	3.8%	3.5%	14.5%	6.4%	-3.2%	-2.0%	-8.4%	4.3%	3.2%	32%
2024	-0.6%	5.6%	3.8%	0.9%	8.2%	8.1%	-11.0%	1.5%	1.4%	6.0%	6.1%	1.5%	34%
2025	7.5%	-2.4%	4.1%	3.1%									13%

年次リターン(税引前)

	ポートフォリオ JPY	配当込TOPIX JPY	TOPIX JPY	配当込SP500 USD	SP500 USD	ドル円 年末	配当込SP500 JPY	SP500 JPY
2013						105		
2014(概算)	23%	10%	8%	14%	11%	120	14%	29%
2015(概算)	19%	12%	10%	1%	-1%	120	1%	2%
2016	26%	0%	-2%	12%	10%	117	-3%	9%
2017	46%	22%	20%	22%	19%	113	-4%	17%
2018	6%	-16%	-18%	-4%	-6%	110	-2%	-6%
2019	45%	18%	15%	32%	29%	109	-1%	30%
2020	11%	7%	5%	18%	16%	103	-5%	12%
2021	28%	13%	10%	29%	27%	115	11%	43%
2022	-13%	-2%	-4%	-18%	-19%	132	15%	-6%
2023	32%	28%	25%	26%	24%	141	7%	35%
2024	34%	20%	18%	25%	23%	158	12%	40%
2025	13%		-4%		-5%	143	-9%	-14%
累計	922%	174%	106%	290%	201%		36%	484%
年率換算	23%	10%	7%	13%	10%		3%	17%
過去3年(年率)	16%	15%	12%	9%	7%		11%	21%
過去5年(年率)	17%	13%	10%	15%	13%		8%	23%
過去10年(年率)	22%	10%	7%	13%	11%		3%	16%

税引前基準価額推移(Dec. 2013 = 100)

