

みなさま、

3月末のポジション報告をお送りします。

2020年2月末と、2020年3月末のポジションは以下の通りです。

2020年2月末時点

	購入価格	購入比率	時価	対購入価格	保有比率	今月の売買
2427 アウトソーシング	1,039	12.0%	787	-24%	8.1%	一部売却
3038 神戸物産	1,116	4.2%	3,935	253%	13.2%	なし
4659 エイジス	3,252	12.2%	2,725	-16%	9.1%	一部売却
6086 シンメンテ	723	12.0%	1,047	45%	15.4%	一部売却
9058 トランコム	6,023	12.0%	6,880	14%	12.2%	一部売却
外国株式（複数銘柄）		1.8%			1.4%	
株式合計		54.2%			59.3%	
現預金		45.8%			40.7%	
日経平均先物売ヘッジ				ヘッジ比率	56.8%	

2020年3月末時点

	購入価格	購入比率	時価	対購入価格	保有比率	今月の売買
1401 アウトソーシング					0.0%	全部売却
3038 神戸物産	1,116	3.2%	4,230	279%	11.6%	一部売却
3276 日本管理センター	886	1.9%	1,025	16%	2.1%	新規購入
4659 エイジス	3,242	12.2%	1,963	-39%	7.0%	一部売却
6064 アクトコール	1,126	2.3%	929	-17%	1.8%	新規購入
6086 シンメンテ	723	10.6%	681	-6%	9.5%	一部売却
9058 トランコム	6,023	12.0%	6,690	11%	12.8%	一部売却
外国株式（複数銘柄）		1.5%			1.4%	
株式合計		43.6%			46.2%	
現預金		56.4%			53.8%	
日経平均先物売ヘッジ				ヘッジ比率	-8.3%	

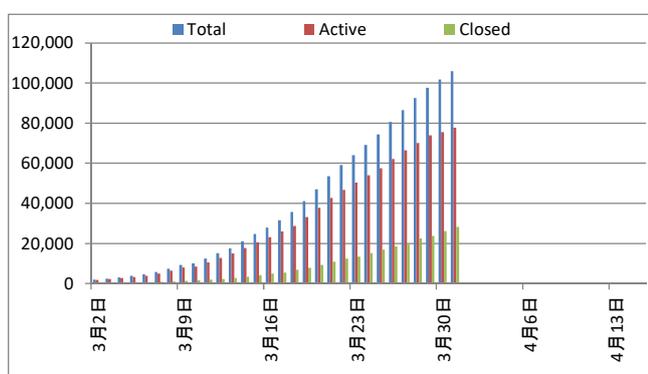
先月に引き続き、新型コロナウイルスに翻弄された一ヶ月となりました。先月の報告書を読み返してみると、「2月28日に損切して落ち着いて考える土台を作った」とカッコいいことを書いていますが、現実には強烈な株価下落に全く落ち着きませんでした。例えば、株価下落に備えて日経平均先物を人生で初めて売ってヘッジしたところまでは良かったのですが、いざ本当に株価が下がってみると、ヘッジの外し方を事前に決めていなかったために混乱。ヘッジの日経先物を買戻して利益確定しながら、ポートフォリオは株価が反発するかもしれないなどと欲を出して売却せずに保有し続けてしまい、結果としてヘッジのない状態で株価続落。また、日経平均と比べて私が保有している小型株は値動きが激しいので、金額では1:1にヘッジしたつもりでも値動きが合っていなかったりするなど、事前に明確なプランがないと、いざというときに行動できないことを再確認しました。何時に、どこで、どのように発注するのか、くらい細かく決めておかないと、いざというときには思考停止して動けません。

私はリーマンショックも経験しているのですが、当時は大手機関投資家に勤めており、非常に守られた立場だったことを再認識しています。悲観的な性格が幸いしてリーマンショックを通して運用成績も良く、解雇リスクも低かった立場を自分から2009年5月に退職した訳ですから、同僚が理解できなかったことも、今なら良く分かります。個人投資家は、誰にも守ってもらえない立場です。個人投資家として身銭を切りながら、ITバブル、ライブドアショック、リーマンショック、東日本大震災と相場の荒波を乗り越えて生き残ってきた先輩方の言葉を噛み締めています。先行き不透明になった途端、機動的に全株売却して現金のまま状況が落ち着くまで待つという投資家。企業を応援するためにやっているから、

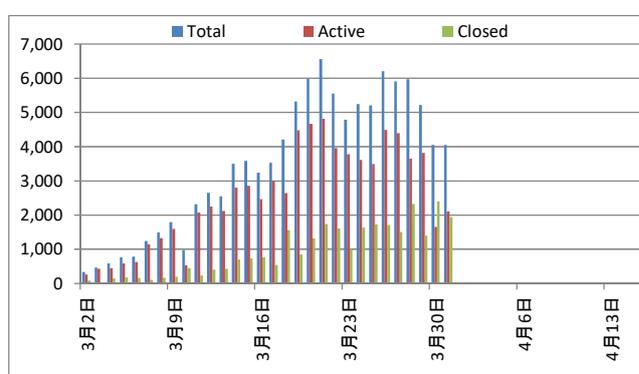
売却しないという投資家。最後に、私のように普段からキャッシュを多く持っている投資家。危機にこそ投資家本来の姿が垣間見える気がします。

誰もがにわかコロナウイルス専門家になっていると思いますが、新規感染者は厳重な行動制限から 2 週間程度でピークを打つらしいことは、中国、韓国、ヨーロッパの事例から分かってきました。以下はイタリアの感染者数と、毎日の増加数のグラフです (Total=合計、Active=治療中、Closed=治癒+死去)。感染者数を見ると、まだ右肩上がりで見えていますが、増加数を見ると、3月21日をピークに増加数が一日 5000 人以下に抑えられています。イタリアは3月10日から全国でロックダウン (行動制限) を行っていますので、ピークまで 11 日。

感染者数 (イタリア)



増加数 (イタリア)



世界がコロナ前に戻り、人の往来が再開するには、全ての国で感染が抑えられている必要があります。現在のように、世界がバラバラにロックダウンを行うと、結果としてダラダラと対策が続いてしまうことを懸念します。ビル・ゲイツが CNN のインタビューで述べていたように、「世界中で一斉に 1 ヶ月ロックダウンする」ことが費用対効果としては最善なのかもしれませんが、それが出来れば苦労しない、というところでしょうか。

最後に、コロナウイルス対策にかかる費用対効果について、考えたいと思います。例えばアメリカでは、既に 200 兆円 (GDP x 10%) の経済対策が可決し、600 兆円 (GDP x 30%) まで増額されるという話があります。他国も、とりあえず GDP x 10% の財政出動が基本になってきています。一体このお金はどこから出てくるのでしょうか？また、どのように返済するのでしょうか？アメリカでは当初、何も対策しないと人口 3 億人うち 200 万人が死ぬ (致死率 0.7%) というような予想が出ました。仮にそうだったとして、200 兆円で 200 万人を救うということは 1 人 1 億円です。

コロナウイルスによる死亡者は高齢者が多いことが分かっています。コロナウイルスにかからなかったとしても、別の死因で今後 5 年に死んだ方が、大半なのではないでしょうか？主に高齢者の余命を 5 年伸ばすために、1 億円の税金を使いますか？という質問に置き換えた場合、本当に国民は納得するのでしょうか？人の命に値段をつけるなど怒る人もいますが、それなら、他の死因についても 1 人 1 億円使わないと辻褃が合いません。例えば、アメリカでは季節性インフルエンザで年間 2~6 万人が死んでいます。

しかし、インフルエンザ対策に 2~6 兆円は使われていないと思います。

新型コロナウイルスは耳目を引くため、どんな対策でも許されてしまう雰囲気になっています。結果だけ見ると、主に高齢者を延命して現役将来世代の債務をさらに増やすことになります。政府債務を少しでも軽くするために中央銀行は金利を低く維持し続けるでしょう。経済行為には常に副作用が伴います。超低金利は不動産や株式など資産価格の高騰につながり、現役世代はますます手が届かなくなります。日本に限らず、資産の大半を保有しているのは高齢者ですから、コロナ対策は、結局世代間格差を拡大しているようにしか見えません。そして、若者の不満がつわり、さらに政治的に不安定になっていくことでしょう。現在の多くの問題の発端は、人口が多く、選挙で発言権を持つベビーブーマー世代への、経済的現実を無視した過剰な権利供与（確定給付年金など）と、その尻ぬぐいのためにその他世代が犠牲を払っていることです。しかし、世界的な少子化の流れを追い風に、ベビーブーマー世代の選挙制度における発言権は相対的に増加するため、民主的解決方法が見えない点を憂慮しています。

コロナウイルスは、大きく膨らんだ風船に刺さった棘だと思います。コロナウイルスを契機に、これまで覆い隠されていた社会の問題が、一気に噴き出しているような気がします。各国政府や中央銀行は、また問題を覆い隠そう、先送りにしようとは必死に風船に空気を注入していますが、果たして風船は膨らむのか？日本の株式市場は 1989 年バブルの高値を抜けず、欧州の株式市場は 2007 年バブルの高値を抜けません。それがゼロ金利の定着した結果です。一人勝ちであった米国の株式市場も、このままゼロ金利が定着するようであれば、2020 年の高値を抜けないかもしれません。それほど資本主義とゼロ金利は相性が悪いのです。1920 年代の大恐慌では、株価が高値更新するまで 10 年以上かかりました。中央銀行の金融緩和が演出する株高に慣れ切った投資家にとって、それは考えたくないシナリオでしょうが、十分に可能性があると思います。仮に相場全体が低迷しても、輝きを放つ企業は出てきます。インデックス投資に押され押された個別株投資が、再び活躍するチャンスになるかもしれません。恐れず、焦らず、弛まず、淡々と投資をしていきたいです。

長友

2020 年 4 月 1 日@トロント