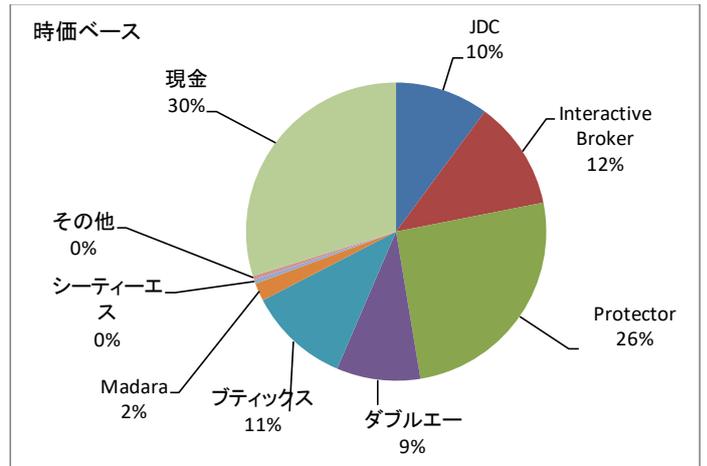
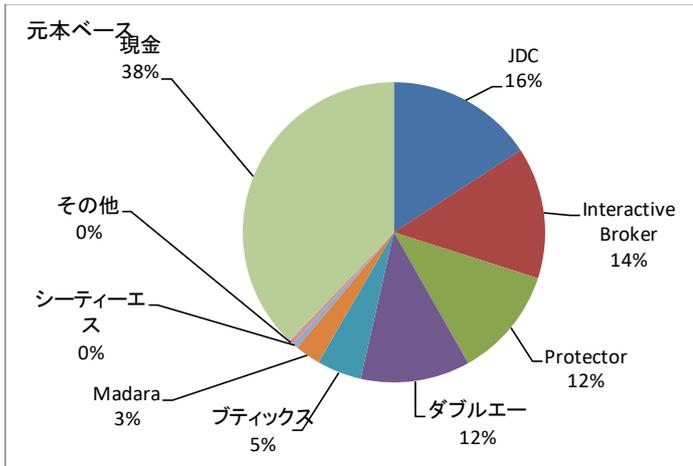
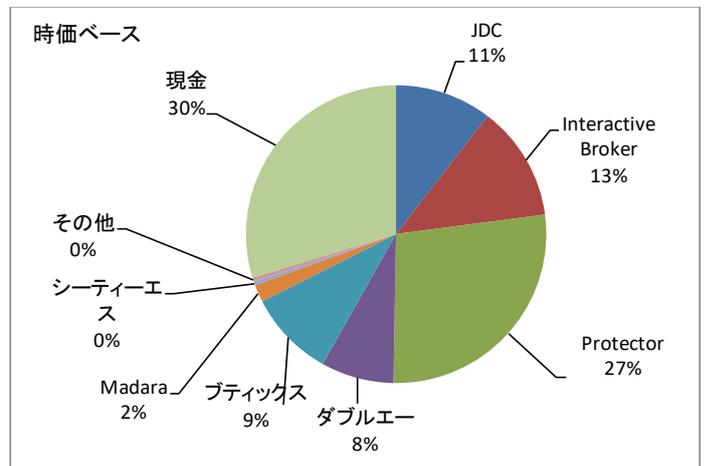
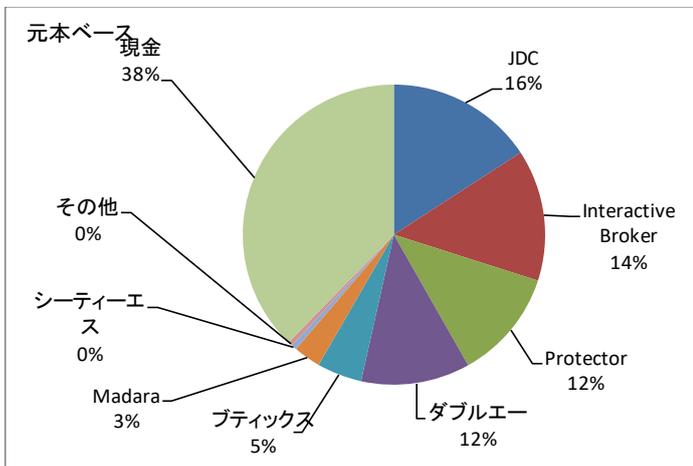


2023年3月末のポジション報告をお送りします。



比較のため、2月末のポートフォリオは以下の通りです。



保有銘柄詳細 (元本ベース順)

銘柄コード	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	3年後 価値 予想	対時価	年利 換算	今月の取引
	JDC	保険プラットフォーム	ドイツ	25	16%	19	10%	39	112%	29%	
	Interactive Broker	オンライン証券	アメリカ	78	14%	83	12%	163	97%	25%	
	Protector	損害保険	ノルウェー	51.87	12%	139.00	26%	245	76%	21%	
7683	ダブルエー	靴小売	日本	3,173	12%	3,190	9%	5,195	63%	18%	
9272	ブティックス	展示会	日本	1,292	5%	3,845	11%	7,400	92%	24%	
	Madara	化粧品	ラトビア	21	3%	17	2%	17	2%	1%	一部売却
4345	シーティーエス	建設IT	日本	814	1%	769	0%	1,475	92%	24%	
	その他				0%		0%				
	現金				38%		30%				

「水が引いて初めて、誰が裸で泳いでいたか分かる」

どうも最近、不祥事の類が増えてきたように感じています。背景にあるのは、欧米を中心とした金利引き上げだと思えます。バフェットさんが言うように、金融資産にとって金利とは重力のようなものです。下図は過去70年の米国中央銀行金利推移です。リーマンショック後の10年以上、金利が0%に張り付き、無重力状態が続きました。コロナ禍でお金を配りすぎてインフレが加速してしまい、急ピッチでの金利引き上げが行われています。楽な無重力状態に慣れてしまった企業体には厳しい環境です。



まずは米国銀行です。3月10日にシリコンバレー銀行が破綻、3月12日にシグネチャー銀行が営業停止となりました。何が問題だったのでしょうか？

(10億ドル)	2018.12	2019.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2020.09	2020.12	2021.03	2021.06	2021.09	2021.12	2022.03	2022.06	2022.09	2022.12
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
資産	57	60	64	68	71	75	86	97	116	142	163	191	211	220	214	213	212
現預金	4	7	9	7	7	10	14	16	18	21	24	19	15	21	15	14	14
有価証券	23	22	23	27	28	26	31	39	48	67	84	105	125	125	122	120	117
貸出	28	29	29	31	33	36	37	38	45	48	51	61	66	69	71	72	74
ほか	2	2	3	3	3	3	4	4	5	6	5	5	5	6	6	7	6
負債	52	55	58	62	64	68	78	89	107	132	151	176	195	204	198	197	195
預金	49	52	56	60	62	62	75	85	102	124	146	171	189	198	188	177	173
金利なし	39	39	39	40	41	43	49	58	67	84	101	115	126	128	114	94	81
金利あり	10	13	16	19	21	19	25	27	35	40	45	56	63	70	74	83	92
借入	1	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	-	0	4	14	14
ほか	2	2	2	3	3	3	4	4	5	8	6	5	5	6	7	7	9
株主資本	5	5	6	6	7	7	7	8	9	10	12	15	17	16	16	16	16

上図はシリコンバレー銀行のバランスシートです。銀行事業の本質は、預金を集めて貸出や有価証券で運用して、差益を稼ぐことです。つまり、貸出金利か有価証券金利－預金金利＝利ザヤが大きければ大きいほど儲かります。シリコンバレー銀行を見てみると、コロナ前は640億ドルあった預金が、コロナ禍の金利引き下げ無重力状態で、顧客であるスタートアップ企業の資金調達環境が絶好調となり、調達した資金を預かるシリコンバレー銀行の預金は2000億ドルまで3倍にも膨れ上がります。ポイントは、この預金の1300億ドル、60%以上が金利なしの当座口座に入っていたという点です。金利ゼロの預金を運用したら利ザヤが最大で一番儲かるというのは正しいのですが、預金が引き出されるかもしれないことを都合よく忘れていました。中央銀行の金利がゼロの時には誰も気

にしません。0.5%でも特に気にしないでしょう。しかし、4%になると話は別です。100億円預けて4億円もらえるか0億円か、ほとんどの人は大いに気にするでしょう。金利が急ピッチで上昇したことで、顧客がより高い金利を払ってもらえる場所に資金を移動させ始めたことが、2022年後半からの金利なし預金残高の減少で分かります。自分が預金者に立場だと想像すればそうしますよね。相変わらずゼロ金利が続く日本では感じにくいかもしれませんが、アメリカと同じく金利引き上げが行われているカナダでも同じ状況です。政策金利が4.5%になったにも関わらず大手銀行は、預金金利引き上げを嫌って今も0~1.5%という低金利。それに比べて、ネット銀行の中には2.5%を支払うところが出てきています。個人的には1%以上違ってくると、100万円預けて年間1万円ということ、多少面倒でも行動に影響が出てくる気がしています。金利なし預金を長期高金利で運用してウハウハだと思っていたシリコンバレー銀行、預金流出で有価証券を売却しようにも、長期債券は金利上昇で価値が下がってしまうため、ドンドン損失が膨らみ追い込まれます。おいしい環境が長続きすると思いでしまうといのは、実体験としてもよくある話です。

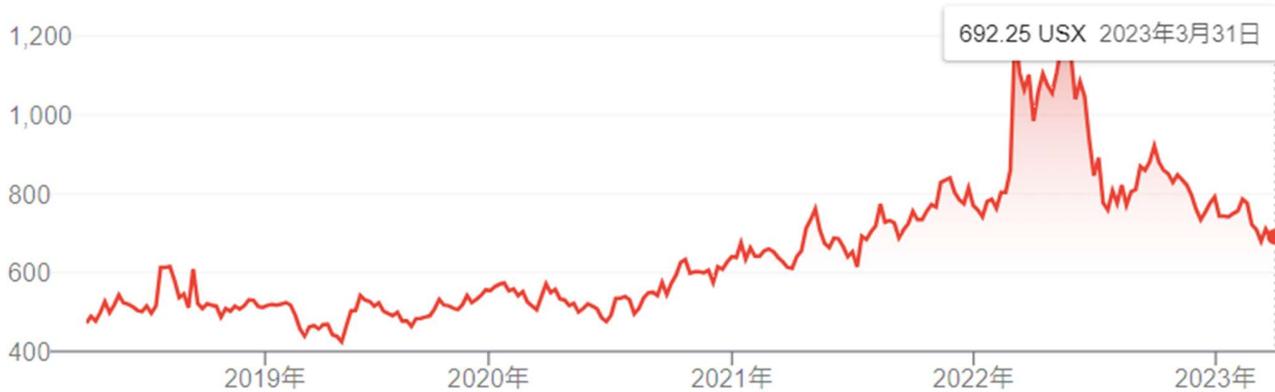
(10億ドル)	2018.12	2019.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2020.09	2020.12	2021.03	2021.06	2021.09	2021.12	2022.03	2022.06	2022.09	2022.12
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
資産	47	49	49	49	51	53	60	64	74	85	97	108	118	122	116	114	110
現預金	0	0	0	1	1	2	5	6	12	20	25	29	30	26	15	11	6
有価証券	9	9	9	9	9	9	9	10	11	13	16	18	22	26	26	26	26
貸出	36	37	38	38	39	41	45	46	49	51	55	59	65	66	72	74	74
ほか	2	2	2	2	1	1	1	2	2	1	1	2	2	3	3	3	4
負債	43	44	44	45	46	48	55	59	68	79	90	100	111	114	108	107	102
預金	36	37	38	39	40	42	50	54	63	74	86	96	106	109	104	103	89
金利なし	12	12	12	12	13	13	16	16	19	23	29	34	44	47	41	37	32
金利あり	24	25	25	27	27	29	34	38	45	51	57	61	62	62	63	65	57
借入金	5	5	5	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	2	2	1	11
ほか	2	2	1	1	1	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
株主資本	4	5	6	7	7	8	8	8	8	8	8						

上記はシグネチャー銀行のバランスシート。シリコンバレー銀行ほど極端ではありませんが、コロナ前から預金は2.5倍に膨らみ、金利なし預金が多いという構成はよく似ています。ちなみに現在勤務している運用会社がシグネチャー銀行に投資していて大騒ぎでした。私はアメリカ株の運用には全く関わっていないため、営業停止になるまでシグネチャー銀行のバランスシートを見たこともありませんでした。顧客にどう説明するか、みたいなミーティングが延々と続き、そういう意味では辛かったです。。

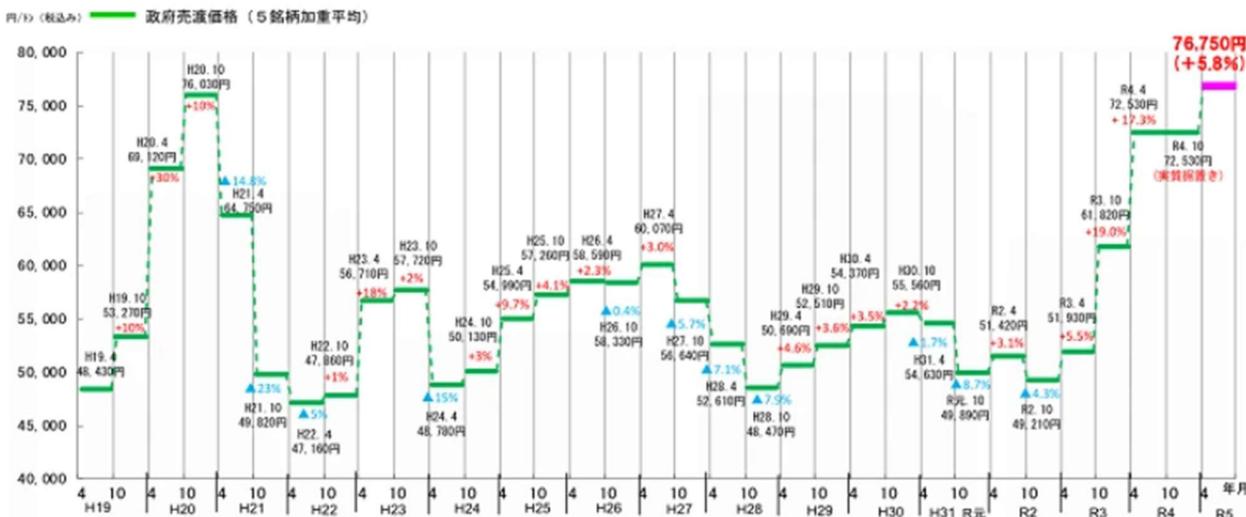
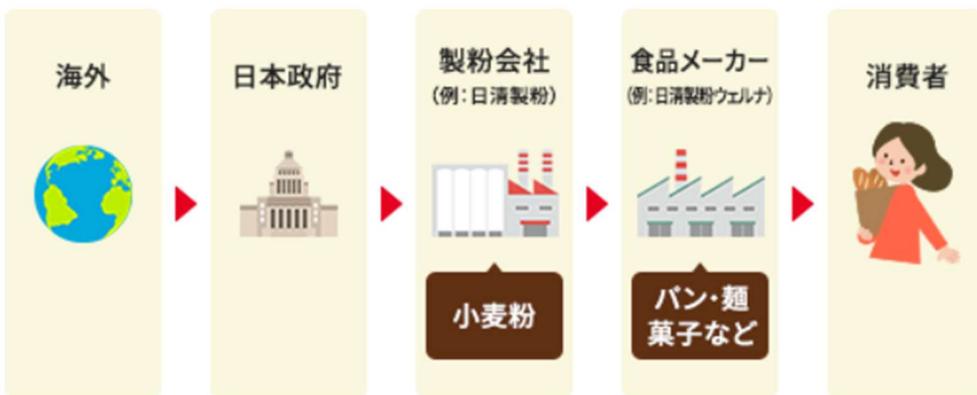
他には、過去に調べたことのあるイギリスの Wandisco という企業が3月9日に粉飾決算を発表。それ以来、株式取引はずっと停止になっていて、そんな措置もあるのかと驚きです。2022年の通期売上が2400万ドルから900万ドルに下方修正されかねないインパクトの大きい粉飾決算ですから、企業存続も危ういかもしれません。これは政策金利上昇とは関係ないのかもしれませんが、どうも最近発覚するケースが多いように感じます。

私たちはニュースをどれくらい理解できているのだろうか？

トロントで夕食時に、NHK オンデマンドでニュースを見えています。値上げのニュースなどが多いですが、その際に決まって、「ロシアのウクライナ侵攻で」という説明が入ります。金融市場を見ていると、このコメントが間違っていると分かるので、勝手に因果関係を決めつけることを止めて欲しいと思って聞いています。



上記は国際基準となっているシカゴの小麦先物価格です。ロシアのウクライナ侵攻で確かに一度800から1200まで跳ね上がりますが、現在はウクライナ侵攻前の価格を下回っています。これでロシアのせいで価格高騰しているってどうして言えるのでしょうか？ロシアを悪者にしたい意図が垣間見えて、気持ちが悪いです。次に、日本の特殊事情です。日本は政府が小麦を一括調達するという、他の品目にはない仕組みを採用しています。政府売り渡し価格が年2回決まるのですが、これは確かに2023年4月から値上げとなるようです。確かに2020年に比べたら国際小麦価格は上がっています。これはロシアのせいというより、前述の各国政府がコロナ禍でお金を配りすぎた結果でしょう。さらに、日本は金利を上げないから円安が加わります。さらに、日本政府は保護主義が好きなので、急激な小麦価格上昇は良くないと緩和措置を入れます。緩和措置が短期的にはいいですが、逆に世界中で価格が下がるときにもまだ価格転嫁が追いついていないために値上げが続くことになります。どちらかという、各国中央銀行の金融緩和や、日本の特殊な仕組みが原因で上がっているときちゃんと説明して欲しいです。



小麦や商品相場については比較的詳しい分野なので、ニュース解説がでたらめだと気付けます。しかし、他分野については分からず、ニュース解説に頼っています。それぞれの分野の専門家が聞けば滅茶苦茶な説明をしているのではないかとそんな疑念を持ちながらも、一応ニュースは見ています。

買い物リスト

先日、買った銘柄を事後報告されるのも良いが、そもそもどの銘柄がいくらになったら買い時かを知りたいというリクエストを頂きました。毎月1銘柄ほど日本の優良銘柄を紹介して、3年後の目標株価とともにシェアしたいなと思います。皆様に有益なレポートにしていきたいので、リクエストがあれば教えてください。

紹介	株価 紹介時	株価 03/31	時価総額 10億	創業 年	社長	生年	年齢	保有 比率	3年後適正株価 上幅	事業内容			
ダブルエー	2020年09月	3,370	3,190	15	2002	21	肖俊偉	1972	51	66%	5,184	63%	靴小売り
ブティックス	2020年10月	856	3,845	20	2006	17	新村祐三	1966	57	54%	5,650	47%	介護M&A
C T S	2022年07月	820	769	33	1972	51	横島泰蔵	1960	63	38%	1,472	91%	建設IT
シンメンテ	2022年08月	1,384	1,394	15	1999	24	内藤秀雄	1943	80	22%	2,744	97%	飲食店メンテナンス
ペイロール	2022年09月	703	733	76	1989	34	湯浅哲哉	1958	65	4%	1,516	107%	給与計算アウトソーシング
Interactive Brokers	2022年10月	80.15	80.94	34	1978	45					160	98%	オンラインブローカー

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。投資関連のことで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。

長友 2023年4月4日@トロント

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%										8%

年次リターン(税引前)

	ポートフォリオ	配当込TOPIX	TOPIX	配当込SP500	SP500
2014(概算)	23%	10%	8%	14%	11%
2015(概算)	19%	12%	10%	1%	-1%
2016	26%	0%	-2%	12%	10%
2017	46%	22%	20%	22%	19%
2018	6%	-16%	-18%	-4%	-6%
2019	45%	18%	15%	32%	29%
2020	11%	7%	5%	18%	16%
2021	28%	13%	10%	29%	27%
2022	-13%	-3%	-4%	-18%	-19%
2023	8%		6%		6%
累計	451%	78%	55%	147%	121%
年率換算	20%	7%	5%	11%	9%
過去3年(年率)	7%	13%	3%	26%	6%
過去5年(年率)	14%	8%	1%	18%	8%

税引前基準価額推移(Dec. 2013 = 100)

