

みなさま、

5月末のポジション報告をお送りします。

2020年4月末と、2020年5月末のポジションは以下の通りです。

2020年4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
3038 神戸物産	1,116	1.5%	5,180	364%	6.5%	一部売却
3276 日本管理センター	971	4.3%	1,025	6%	4.2%	追加購入
4659 エイジス	3,242	11.6%	2,484	-23%	8.1%	
6064 アクトコール	1,126	2.2%	1,221	8%	2.2%	
6086 シンメンテ	723	8.1%	1,005	39%	10.4%	一部売却
9058 トランコム	6,023	10.3%	7,140	19%	11.1%	
タンカー（複数銘柄）		10.0%		-5%	8.6%	新規購入
GAN	1.50	2.2%	2.42	62%	3.3%	新規購入
外国株式（複数銘柄）		5.7%		-3%	5.1%	売買あり
株式合計		55.9%			59.5%	
金		7.0%			6.6%	追加購入
現金		37.1%			33.9%	

2020年5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
3038 神戸物産	1,116	1.5%	5,580	400%	6.8%	
3276 日本管理センター	971	1.9%	1,209	25%	2.0%	一部売却
4659 エイジス	3,235	6.9%	2,699	-17%	5.1%	一部売却
6064 アクトコール	1,126	1.8%	1,192	6%	1.7%	一部売却
6086 シンメンテ	723	4.8%	1,051	45%	6.1%	一部売却
9058 トランコム	6,023	10.3%	6,730	12%	10.2%	
9435 光通信	24,717	3.4%	23,610	-4%	2.9%	新規購入
9629 PCA	4,203	1.6%	4,200	0%	1.4%	新規購入
タンカー（複数銘柄）		3.5%		-17%	2.6%	一部売却
GAN	7.88	2.8%	21.89	178%	6.8%	追加購入
外国株式（複数銘柄）		3.9%		3%	3.6%	売買あり
株式合計		42.4%			49.0%	
金		10.0%			9.1%	追加購入
現金		47.6%			41.9%	

（注）GANの購入価格が大きく変化していますが、5月5日にロンドン証券取引所からNY証券取引所に上場変更したためです。ポンド建て4株が、ドル建て1株に変更になりました。ロンドン証券取引所の購入価格1.50ポンド x 4株 x 1.25 (1ポンド=1.25ドル) = NY証券取引所の7.5ドルとなりました。GANの本社はロンドンにありますが、事業の大半をアメリカで展開しています。アメリカで上場した方が投資家の認知度を得やすい（=時価総額が高くなる）という判断から上場変更したようです。アメリカ新規上場IPO価格の\$8.5に対して、わずか1ヵ月後の現在の株価は2.5倍も値上がりしていますから、今のところは会社の目論見通りです。

5月の株式市場は4月に引き続き絶好調でした。日経平均やTOPIXはまだ年初来マイナスですが、小型成長株が多いマザーズ指数は、年初来プラスに転じました。1920年代の大恐慌以来と言うレベルの経済ダメージを与えているコロナ感染拡大前よりも現在の株価が高いというのは何とも不思議な気分です。マザーズ指数に採用されている銘柄は、メルカリを筆頭に、コロナウィルスへのワクチン治験開始を報じて年初来株価が3倍以上になったアンジェス、クラウド会計ソフトのフリーなど、コロナ感染が逆に追い風になる企業が多いことが一因だと思います。さらには、巣ごもりで暇になったのか、株価急落を

チャンスと見たのか、証券口座の開設が加速しているようです。結果として、個人投資家の資金がマザーズなど値動きの激しい新興市場に向かっているということも背景にあるのかもしれませんが。

私は残念ながら上昇相場にはあまり参加できませんでした。コロナ感染の恩恵を受ける保有銘柄が少ないため、逆にコロナ後の収益水準を考えて保有株式を減らしています。例えば、シンメンテ（6086）は外食チェーンに対して設備メンテナンスを行っています。すかいら一くが、売上15%を占める最大顧客です。厨房機器など、使用頻度（＝売上）とメンテ需要は正相関すると考えられます。外出自粛で足元の売上が大幅減少しているのは想定内ですが、問題は今後の売上水準です。すかいら一くは、7月から全店で深夜営業を廃止すると発表しました。人々のライフスタイルが不可逆的に変化したと考えているようですが、果たして深夜営業分の顧客が昼間に来てくれるのでしょうか？以前から頭打ちだった日本の外食市場が縮小に向かう可能性が高いと思います。外食市場が10%縮小すると仮定して、シンメンテの本質価値は1000円と考え、少しずつ売却しています。

最近、成長する企業に投資する大切さを再認識しています。成熟企業の例として、エイジス(6086)は国内棚卸で70%シェアを誇っています。棚卸は店内の商品点数を数える作業で、決算のために年1~4回行います。以前は小売店の従業員が棚卸（自社棚卸）していましたが、不慣れな上、通常店舗営業に支障が出ます。そこで、棚卸専門家に外注して夜間や営業中に棚卸してしまうことで、販売機会ロスも最小化するビジネスが生まれました。特に小売やコンビニチェーンの多店舗展開に合わせて伸びた事業です。しかし、多くの小売業やコンビニは飽和状態です。コンビニの夜間営業も縮小傾向で、不況下のコストカットのために夜間に自社棚卸する店舗も出てくるでしょう。EC売上は伸びるでしょうが、顧客に合わせて陳列された店内よりも棚卸は簡単です。一番の問題は、ユニクロ商品などに付いているRFIDという電子タグ。バーコードと違い遠隔からでも商品情報が読み取れるので、目視で棚卸という作業そのものがなくなってしまうリスクがあります。現在はRFIDが1枚10円と高いので、服のような高単価商品にしか採用されていませんが、価格下落は時間の問題と考えた方が自然です。結論として、エイジスの棚卸事業が今後3年で大幅に縮小するとは考えにくいのですが、決算ごとに、どれくらい減少したかと不安になります。エイジスの価値が3年後に一株6000円と思って投資しましたが、仮に3年後の株価が6000円に到達しない場合、さらに3年後の価値は5000円に減少しているかもしれません。10年後にRFIDが本格普及した世界では、棚卸そのものがなくなりエイジスの価値は0円かもしれません。私のように長く保有する投資スタイルの場合、売上・利益が成長していない企業はパスすべきというのが今回の気付きです。タンカー株も同様です。

最後に、機会損失について。実際に投資して間違えた実現損と同じくらい、投資すべきで投資できなかった機会損失も痛い。コロナ騒ぎであまりに心配になって本来のルールから逸脱し、慣れないヘッジ取引、金投資、タンカー株などと上手く立ち回ろうとする間に、大きな魚を逃してしまいました。一目見て安いと分かるような投資案件で、本当に悔しいです。3月30日に上場した、NexTone（7094）という会社です。音楽にも著作権があり、1939年から2001年まで独占事業として一般社団法人日本音楽著作権協会（JASRAC）が牛耳ってきました。想像の通り、60年間も独占事業を営む組織は官僚化して硬直化するもので、音楽デジタル化やインターネット化に対する対応の遅さからアーティストから不満

が出るようになりました。そこで 2001 年から民間参入が認められたのですが、参入障壁が高くて NexTone 以外の 20 社ほどは全て撤退しました。日本の音楽著作権業界には、旧態然とした JASRAC と、avex 傘下で若々しい NexTone の 2 社しかありません。日本のアーティストは、このどちらかに著作権管理を任せるしかないのです。市場が大きく（著作権徴収額は約 1200 億円）、新規参入がなく、最大手が弱い、と 3 拍子揃った希少な投資チャンスでした。自由競争なのに新規参入がない、1000 億円以上の市場はほぼ皆無だと思います。電力や放送、携帯電話などは、全て規制業種です。しかも、最大手が官僚的で競争力が弱い美味しい状態……。株価は初値 1660 円から 2 か月で 7760 円と 4 倍以上になりました。逃した魚が大きすぎて、書いていて辛くなってきたので、このあたりで筆をおきます。

JASRAC 独占を切り崩し、日本の著作権管理を変える NexTone に投資できず、逆に斜陽の国内棚卸や先行き不透明な外食メンテやタンカーに投資している？悪い夢を見ているようです。真似しないでください。ただ、こんなチャンスがあると知っているから、株式投資は楽しくて止められません。

長友

2020 年 5 月 29 日@トロント