

世界的な景気後退が深刻さを増し、日本株も浮上のきっかけが見当たらない。投資アイデアはどこに潜んでいるのか。2008年に約13%の投資収益を確保した和製ヘッジファンド、フィノウェイブインベストメンツ（東京・中央）の若林秀樹社長に聞いた。

——株式相場の先行きをどうみていますか。

「日経平均株価の適正株価は6000円～9000円とみています。ただし、上にも下にも大きな波乱があり得る不安定な環境であることは否めません。信用取引の買い残高は5年半ぶりの水準まで減少し、市場は仮需が消えた枯れ木の状態です。何かのきっかけに燃え上がれば、日経平均が1万5000円まで急騰することもあるでしょう。反対に米

国の巨額の財政出動で）ドルが暴落すれば、3000円になってもおかしくありません。相場全体の一定の方向性に賭けることは禁物です。こんな時は企業ごとの本源的な価値に目をこらし、個別に超過利潤（アルファ）を得る戦略を取るしかありません」

——市場では2010年3月期の来期業績に関心が集まりつつあります。収益の行方をどうみていますか。

「今期よりさらに落ち込むのは必至です。エレクトロニクス業界を見てみましょう。電機・精密の主要企業は来期の連結営業利益が合計で4150億円と今期予想より約7割落ち込むと予測しています。これはITバブル崩壊で経営危機に直面した2001年度（4852億円）をさらに下回る危機的な水準です。ソニー（6758）やシャープ（6753）、東芝（6502）など赤字企業が続出するで

しょう」

——来期も大幅減益となれば、株価の戻りも期待できないのでしょうか。

「必ずしもそうとは言えません。下期ベースの比較で来下期は小幅な増益となるはずで、こうした点を手掛かりに株価が上値を試すことは十分に考えられます。代表的な半導体メモリーDRAMは、金融危機が襲った昨年10～12月期に稼働率が30～40%まで落ち込む場面もありました。過剰なまでの生産抑制で需給が改善に向かい、1～3月期に市況は回復するとみています。現代人の必需品といえるパソコンや携帯電話の需要もわずかながら持ち直してくるはずで、輸出関連でハイテク株は相対的に株価の戻りが早く、その兆候は09年後半にも表れてくると思います」

——もう一つの外需の柱である自動

車はどうでしょうか。

「非常に厳しいですね。需要の回復は2010年後半にずれ込むでしょう。今回の金融危機では『住宅→自動車→家電』と値段が高いものから順に需要が落ち込みました。金融の混乱でクレジットローン市場は今も機能していません。今後の需要回復局面では順番が逆転するはずで、自動車は大不況に直面した過去もなく、対処方法が見いだせない混乱期が続くでしょう」

「長期的にも悲観せざるを得ません。主力が電気自動車に移行すれば、モーターなどの部品が規格化され、垂直統合から水平分業に変わるでしょう。完成車メーカーの参入障壁が低くなれば単価の下落は避けられません。空前の利益を謳歌（おうか）した自動車のよき時代はもう終わったのではないのでしょうか」

## 内憂外患の株式相場、有望な投資戦略は

# ボックス圏の相場 長期投資は勝てない

## 若林 秀樹

フィノウェイブインベストメンツ社長

## 戻り早いハイテク株、電線や橋梁も注目

——有望な投資先をどこに見いだせばいいのでしょうか。

「オバマ米政権が掲げている公共投資がキーワードになるでしょう。特に注目しているのは電線関連です。米国などでは送電線が足りず、超電導ケーブルの需要が飛躍的に伸びていくはずで、電線メーカーは銅価格の下げや円高のメリットも効いてきます。日新電機（6641）のような電力関連の重電メーカーも有望だとみています」

「内需のインフラでは橋梁（きょうりょう）メーカーに関心があります。国内の橋は1960年代につくられたものが多く、寿命を迎えています。近い将来、膨大な更新需要が控えています。談合事件で疲弊した業界ですが、横河ブリッジホールディングス（5911）をはじめ生き残った会社は10年、20年と恩恵を受けるでしょう。アナリストがカバーしておらず、価値が眠っている中小型株はまだあります」

——昨年、フィノウェイブの運用成

績が好調だった理由は。

「内需株を買い持ち、外需株を空売りの戦略が奏功しました。株価の変動率がかってなく高まったので、小刻みに売り買いを繰り返しました。個人の解約で米国の投資信託の換金売りが殺到したことを受け、投信の持ち株比率の高い銘柄を避けるなど需給要因にも配慮しました。地道な企業取材を重ねて投資先を選別する戦略の正しさが証明されたと自負しています」

——投資家のヘッジファンド離れをどうみますか。

「当ファンドも昨年11月に現金化の必要に迫られた海外ファンド・オブ・ファンズのみとまった解約があり、一時は運用残高が4割も減りました。ただ、一部の米大手ファンドのように解約の要請を拒否するのは、ヘッジファンドの信用問題にも発展しかねない重大な問題です」

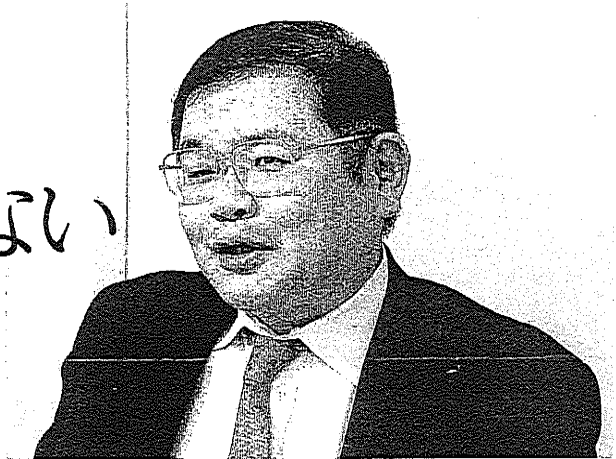
「そもそも今回の金融危機で打撃を受けたのは、金融工学を駆使し、高い

レバレッジをかけて裁定取引するファンドでした。レバレッジ時代は終わりを迎え、規制論が高まるのも当然の流れです」

「ただし、マスコミを含めヘッジファンドを悪と決めつける風潮には納得できません。地道に企業の本源価値を探り、誰も気づいていない銘柄の割高・割安を見つけ出すのがヘッジファンドです。評判の悪いカラ売りも市場に流動性を供給するだけでなく、経営の悪い会社に市場から退出してもらう効用があります」

——ヘッジファンドの展望は。

「レバレッジの縮小で適正規模に落ちついていくでしょう。一時2兆円にまで膨らんだ運用残高はやはり大きすぎたといわざるを得ません。ただ、株式の買い持ちと空売りの双方を組み合わせて絶対収益を狙う手法は有効であり続けるでしょう。この厳しい局面を乗り切れば、市場の非効率を突く残存者メリットを最大限に享受することも



1986年東大院修了、野村総合研究所に入社。97年からドレスナーラインオートベンソン証券、J P モルガン証券、みずほ証券を渡り歩く。日経金融新聞の人気ランキング1位を獲得するなど、電線のトップアナリストとして知られた。05年フィノウェイブインベストメンツ設立。運用残高は昨年末で約100億円。07年『ヘッジファンドの真実』（洋泉社）を出版した。49歳。

できます」

「世の中には長期投資の効用を説く論調があふれています。本当にそうでしょうか。大いに疑問です。長期投資の伝道者は、日本が高度成長期にあった1960年、70年代の記憶に縛られています。今は状況が違います。経済が成熟し、企業の成長力に陰りが見える中で株価だけが上がり続けることは考えられません」

「4、5年に1回訪れる景気サイクルの中で、株を保有し続ける『バイ・アンド・ホールド』では勝てない。ボックス圏の相場では、買いと売りを組み合わせないと収益を得られないのは自明の理です。収益の源泉は、これまでの投資の常識を乗り越えたところにしかないと思っています」

（聞き手は川上穰）