

株式投資の応用編

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者
加入協会

関東財務局長（金商）第430号
一般社団法人日本投資顧問業協会
日本証券業協会
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhmc.com>

2021.06.08

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



バリュー投資

仮に適正価格で資産を取得しても、いいかえればバリューのない(割安でない、と同時に割高でもない)状態で投資したとしても、投資収益はあります。それが本源的収益です。バリュー投資とは、適正価格を下回る価格で投資をして、価格が適正価格(本源的価値)に向かって上昇する過程で、本源的収益を上回る追加的収益を挙げようとする試みです。

バリュー判断

価格の下落は、バリューではありません。原則としては、価格の下落の裏に価値の低下を見るべきだからです。バリューは、価値の低下に起因しない価格の下落、純粹に市場要因による価格の下落です。価値の毀損に起因しない価格の下落を見極めること、ここにバリュー投資の基本があります。

保守的運用としてのバリュー投資

バリュー投資は、本来は、価格が価値に対して割高になることまでを、想定するものではないのです。割安なとき、即ち、バリューのあるときにのみ投資し、バリューが解消(価格が適正価格まで上昇)してしまえば、配分をなくすか、本来の基本配分へ戻す、というのが基本です。

バリューの解消

バリューは自律的に解消する、と仮定するのが効率市場仮説です。しかし、投資の収益率にとって決定的な要素は、時間です。投資家は、自律的なバリュー解消を待つだけでなく、バリュー解消の時間を短くするような要因を求め、積極的にバリュー解消を促進させる努力をする、あるいは、すべきだ、と考えられています。

カタリスト

カタリストは、化学でいう触媒です。価格が価値に向かって動いていく、その価格の上昇(あるいは相対的上昇)を化学反応に喩えた上で、その反応速度に影響する働きをするもの、を意味しています。

「万年割安」とバリュートラップ

「万年割安」ということがあります。バリューがあるには違いないが、そのバリューが解消するまでの時間が読めない、つまり、カタリストが働かない状況があり得ます。このように、バリューのまま放置されることを、バリュートラップ、即ち、バリューの「罠」といいます。解消しないバリューは、出口が来ないという意味で、まさに、罠であるわけです。

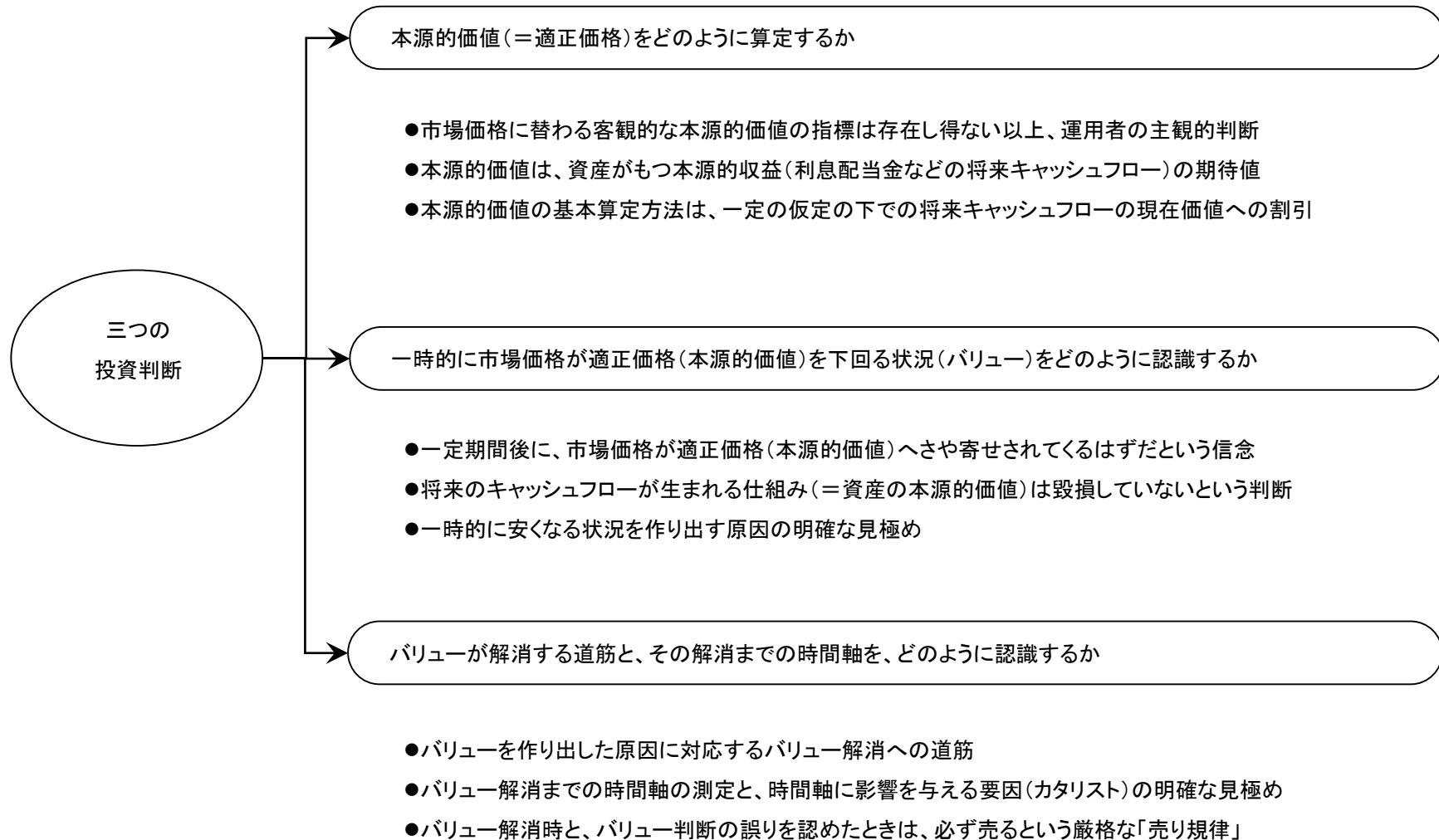
バリュー解消の道筋とカタリスト

バリューが生まれる原因を徹底的に考えることから、バリュー解消の道筋が見えてきます。要は、バリューになった原因を逆転させれば、バリューは解消するであろうと考えるのが、一番素直だからです。バリューになった原因を逆転させるきっかけがカタリストです。

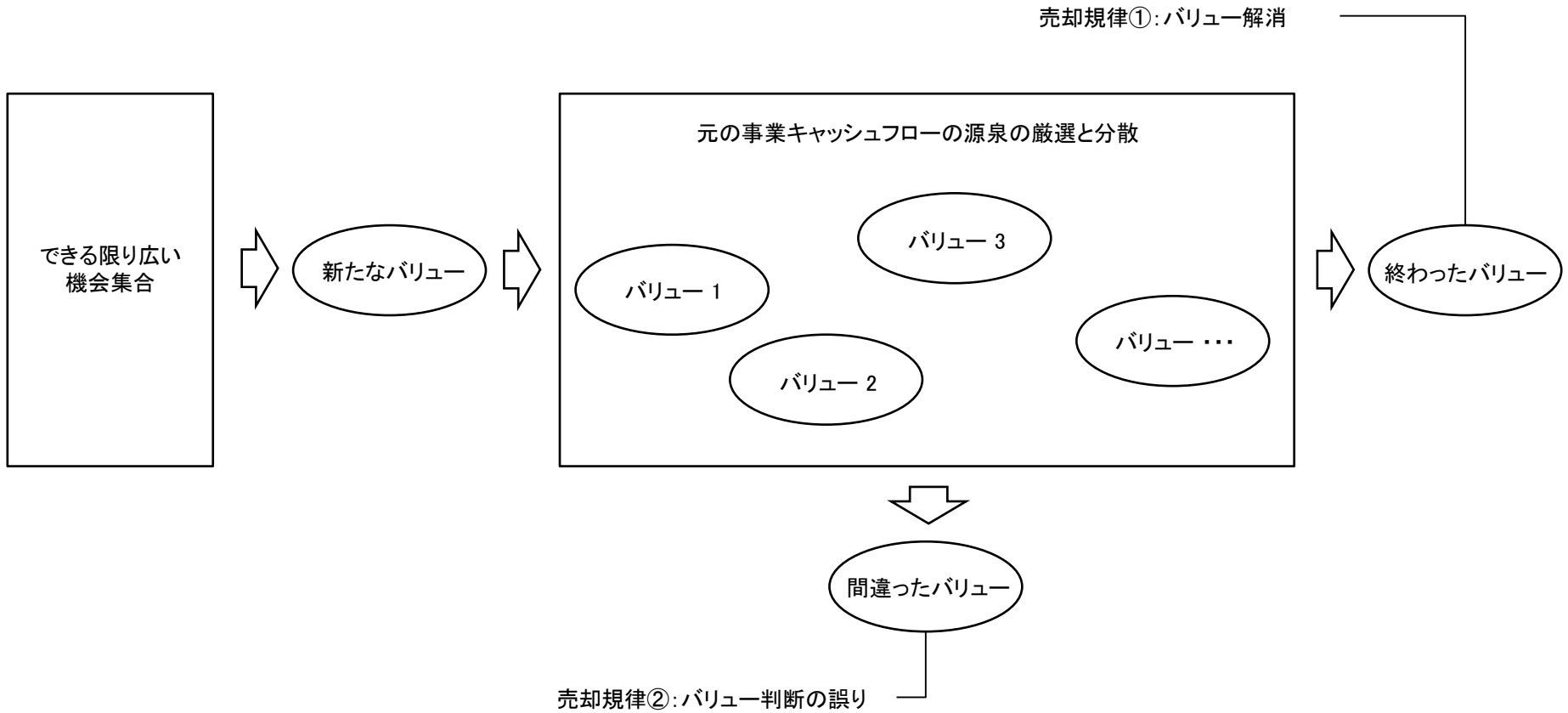
事業内容と資本構成に及ぶ株主の主体的な関与

良い事業をもつ企業は、良い企業です。良い企業は、適切な時期に適切な経営革新を行うことで、事業価値が企業価値に現れてくるような変革や、事業価値を一層高めるような変革を行うはずですが、企業の変革を促すような強い主張をもった投資、社会変革の視点に立脚した投資は、そのような自己変革に対して、建設的な助言として機能する、まさに変革の触媒(カタリスト)として機能するのではないのでしょうか。

バリュート投資を考える際の基本的論点



バリューの回転



バリュート投資の期待収益率

$$\begin{array}{ccccccc} \text{バリュート投資} & & & & & & \\ \text{の期待収益率} & = & \text{資産の} & + & \left(\begin{array}{cc} \text{本源的価値} & \text{市場価格} \\ \text{(適正価格)} & \end{array} \right) & / & \text{バリュート解消までの時間(年)} \\ & & \text{本源的期待収益率} & & & & \\ & & & & \underbrace{\hspace{10em}} & & \\ & & & & \text{バリュート} & & \end{array}$$

- ⇒ 本源的価値(適正価格)と市場価格の差(=バリュート)が大きいほど、期待収益率は高い
- ⇒ バリュート解消までの時間が短いほど、期待収益率は高いので、カタリストが重要になる

株式投資におけるバリューとカタリストの例

バリュー

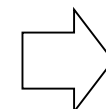
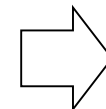
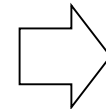
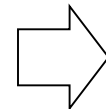
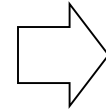
成功を疑問視される買収(多角化)
(本業との相乗効果、規模の経済の有無など)

景気循環性の強い産業における「底」
(素材、資本財、金融など)

同業他社の事故
(薬害など)

認知度の低いもの
(新しいもの、エキゾチックなものなど)

本来の優れた収益性を損なう効率性の低さ
(資産・資本の利用効率の低さなど)



カタリスト

買収(多角化)の案件の解消
統合効果を成功に導いた経営手腕

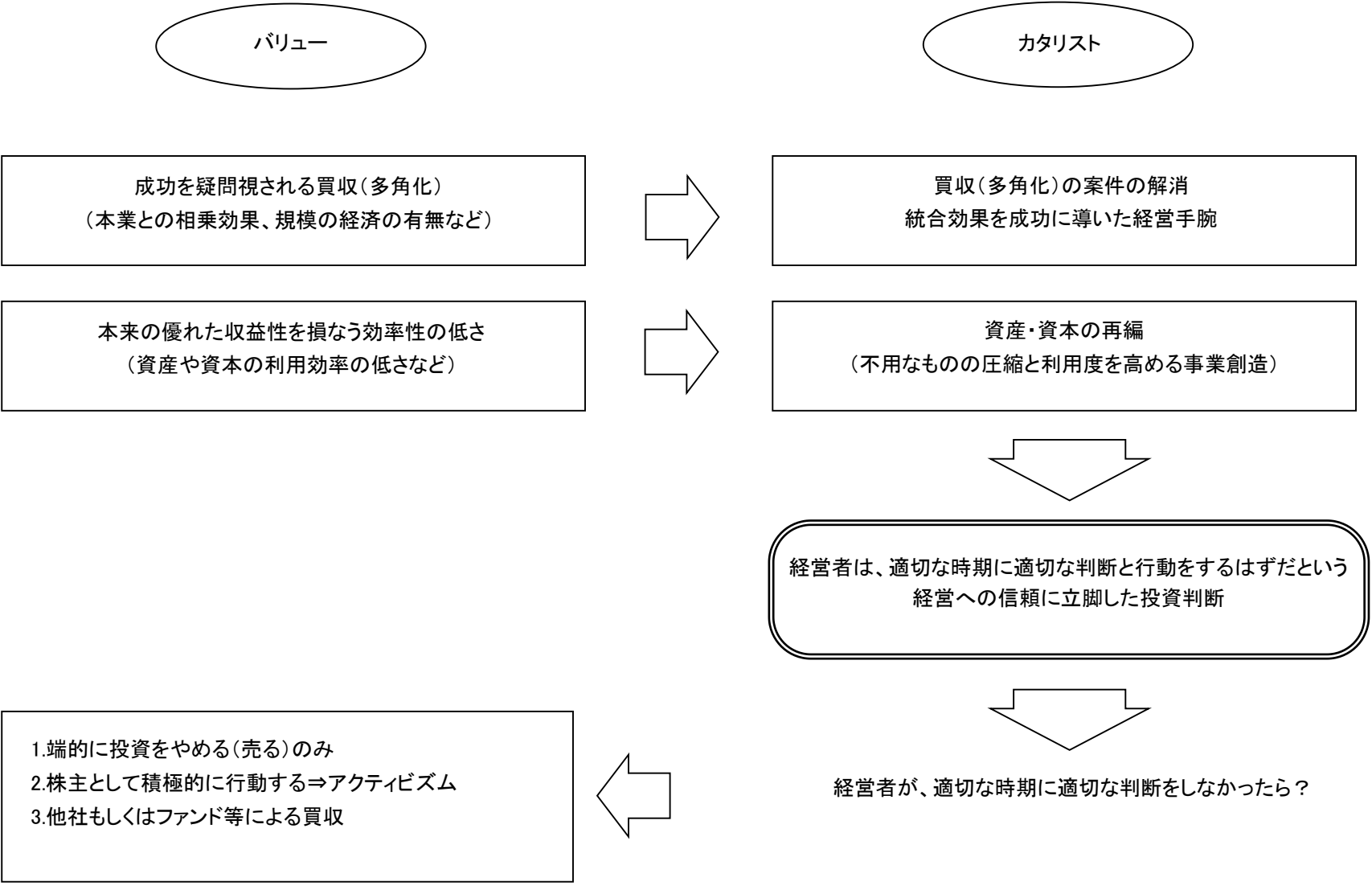
景気循環の好転
(好転を捕らえる先行指標が問題)

特定企業固有の問題であることの周知
(時間の経過とともに広がる正確な情報)

認知度の高まり
(時間の経過)

資産・資本の再編
(不要なものの圧縮と利用度を高める事業創造)

カタリストの前提となる経営への信頼と信頼が裏切られたときの問題



- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。