

資産価値の評価

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.fromhc.com>

2021.09.14

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



概要

インカム

株式といい、債券(権)といい、資産とは、資本構成上の地位に従い、事業キャッシュフローの分配を受け取る権利です。この資産に内包されたキャッシュフロー(分配金)をインカムと呼びます。インカムは、利息配当金等の総称です。

本源的収益

資産を所有することには、本源的収益が付随しています。そもそも、インカムの期待値を内包しないようなものは、投資対象という意味での資産ではあり得ません。

債券の資産価値

債券の多くは、固定金利で発行されています。従って、金利が変動すれば、債券の価値は、価格の変動によって調整されるほかありません。金利が上がれば、債券価格は下がります。また、債券の満期が長いほど、金利変動の影響は大きくなります。

株式の資産価値

株式を所有することの本来的な意味は、将来にわたる配当を受け取る権利を手に入れることです。株価の上昇があり得るとしたら、それは、将来の配当の期待値が上昇することの結果です。

不動産の資産価値

不動産の投資価値は、不動産を賃貸に出すことから生じる賃料収入にあります。同じ物件でも、テナント政策や営業の巧拙、改修等の管理方法の巧拙によって、賃料収入の量と安定性は、異なってきます。賃料収入の量と安定性を高めるように不動産を管理(マネジメント)することが、不動産投資(インベストメント・マネジメント)の意味です。

乳牛と牛乳についての古い格言

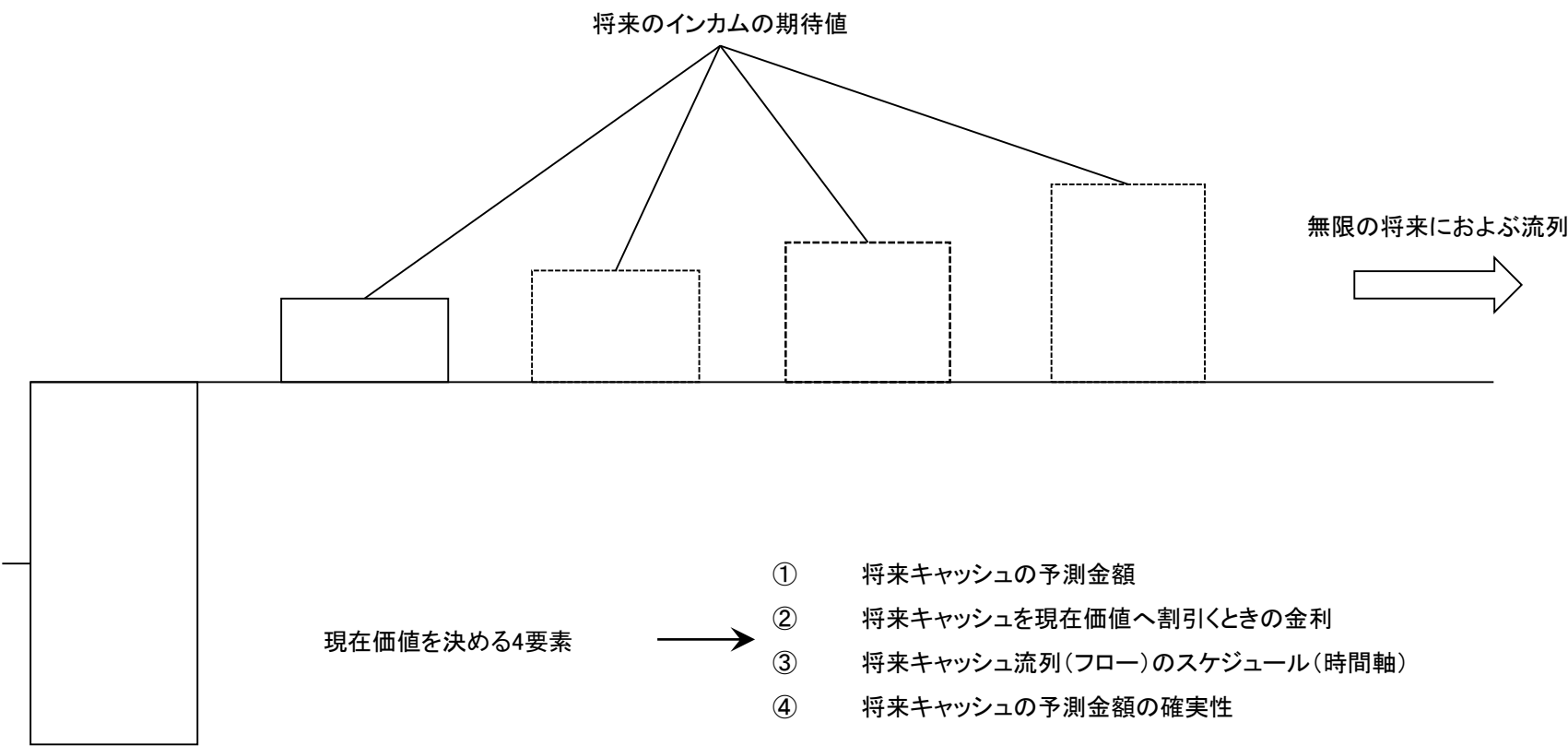
- 乳牛への投資は、ネットの事業キャッシュフロー(牛乳の売却代金から飼料代等の飼育費を控除したもの)を得ることが目的である。
- 乳牛の価格(価値)は、当該乳牛から期待されるネット事業キャッシュフローの現在価値である。



- ① いい乳牛を買う(キャッシュフローの源泉の厳選)
- ② 飼育技術を改善する(飼料や飼育環境の工夫)
- ③ 資金調達(逆の立場からいえば乳牛投資)の方法を工夫する

本源的価値

⇒ 資産の本源的価値は、資産が生み出す将来のインカム(利息配当金等)の期待値の現在価値である。



資産の本質

● 資産とは

資産は、キャッシュフローを生むものである故、資産価値とは、キャッシュフローの現在価値である。

- ・不動産価値：将来の賃料収入の現在価値
- ・債券価値：利息と元本償還金の現在価値
- ・株式価値：将来配当の現在価値

● 価格変動

- ・価格の変動は、将来キャッシュフローの金額や確実性(要は量と質)の変化が価値変化につながることを理由として起こる。
- ・時価(取引価格)は原理的には、資産価値を基準にして形成される。基準にすることとは、価値と価格は異なり得るということだ。しかも、価値と価格は大きく乖離するのも珍しくない。

● リターン

- ・リターン(戦略的) = 資産が生成するキャッシュフローの回収、およびキャッシュフローの量と質(予測可能性)を改善する努力
- ・リターン(戦術的) = 価値よりも低い価格で取得すること

● リスク

- ・リスク(常識的) = キャッシュフローが既存する可能性 = 価値の既存
- ・リスク(技術的) = キャッシュフローの予測可能性 = 価値(事業性)評価の難易度

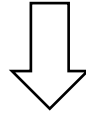
● ボラティリティ

- ・ボラティリティ = 価格の変動(リスクに対する心理的反応等の市場要因に起因するもの)

投資の本質

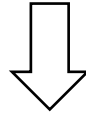
1. 資産から創出されるキャッシュフローを受け取ること

- 資産が価値をもつ限り、即ち、キャッシュフローを創出する限り、資産が資産である限り、投資が損失に帰着することはありません。
- 投資が損失に帰するとしたら、資産のキャッシュフローを生む力がなくなったときである。キャッシュフローを生む力が低下すれば、その分、価値が下がる。つまり、資産の収益性が低下する。



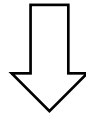
2. キャッシュフローを生む力を守ること

- 資産のキャッシュフローを生む力が強くなれば、あるいはキャッシュフローの確実性が増せば、資産価値は上昇する。



3. 将来キャッシュフローの量と質を改善すること

- 不動産: 改修投資をしたり、テナント政策を工夫したり、あるいは管理費用を削減したりすることで、将来キャッシュフローを増やす。
- プライベートエクイティ: 投資先の企業の事業キャッシュフローの改善を目的とする積極的な経営関与をすることで、企業価値を高める。
- 公開株式や債券: 一定の範囲では、積極的な関与は可能。大株主として株主提案など行うことで、株式の価値を高める。



4. より価値の高いものへ入れ替えること

- より価値の高い銘柄: より多くの、より安定的な、将来キャッシュフローが見込める銘柄、株式ならば、将来配当期待の、より高いもの。
- 価値と価格が異なり得るという前提に立てば、同じ価値なら、より価格の安いものへ入れ替えること。

- 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。