

## 社会常識からみた投資

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>

2021.11.30

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



# 概要

## 資金運用は資金調達反対勘定

投資は、資金の運用です。資金運用と資金調達と、二つのものがあるわけではありません。一つの資金交換取引に、運用側と調達側という二当事者がいるだけです。資金の調達を理解しない企業など、あるはずがありません。ならば、投資、即ち、資金の運用を理解できない企業など、あるはずもないのです。

## 企業人の常識の範囲内での投資

企業という組織は、経済合理的な行動規範で貫かれた主体であり、金融面からみれば、合理的な資金調達主体として、資金運用の対象となり得るものです。その企業の合理性のなかで、合理的な投資は完結し得るはずで、企業人としての常識を超える投資など、あり得ません。あり得るとすれば、投資というよりも、投機でしょう。

## 非常識な理論

もしも、企業の常識のなかで理解されない資産運用の方法や説明があるとしたら、それは、理解する側の理解力の問題ではなくて、その資産運用の方法や説明の論理の側に、企業の常識を超えるもの、即ち、非常識なものがあるからではないでしょうか。

## 曖昧な用語の濫用

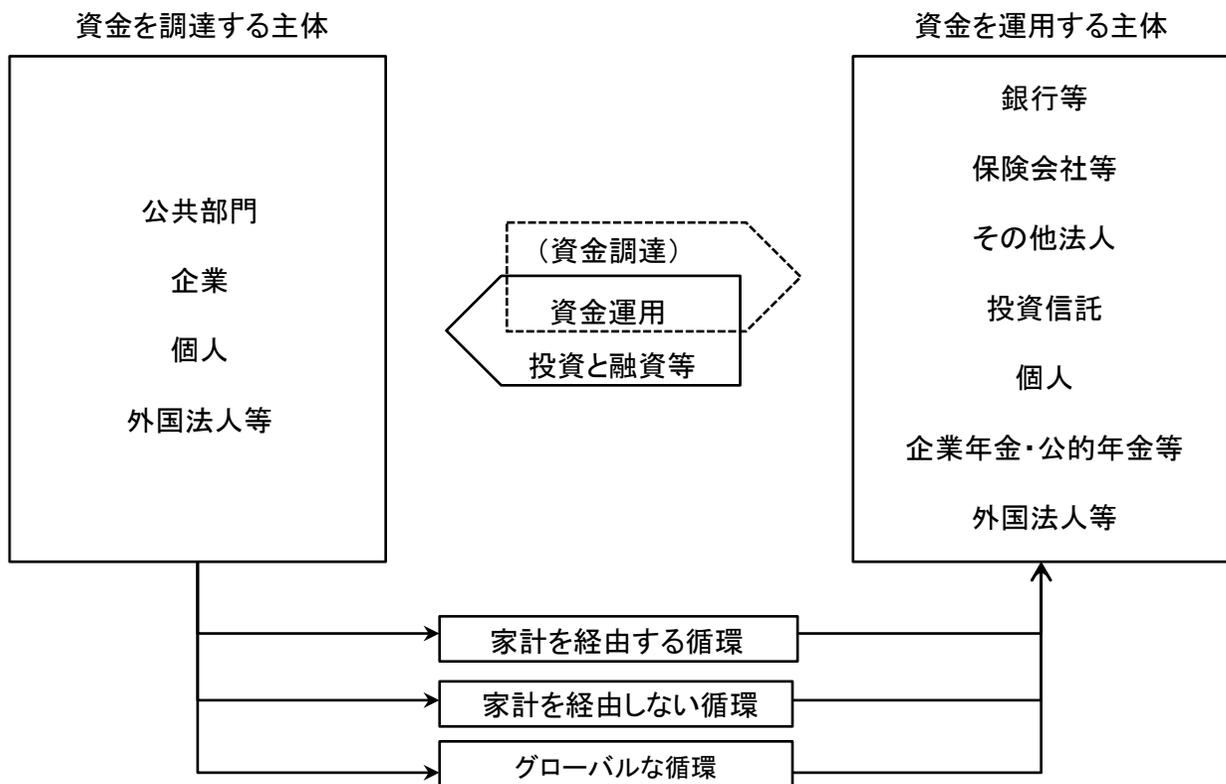
企業の常識として、リスクという用語を用いれば、まさか、収益率の標準偏差と考える人はいません。リスクは、どう考えても、常識的に、損失の可能性であって、損失の可能性を大きくして、収益があがると考える人は、まず、いません。ならば、「ハイリスク、ハイリターン」などということが、理解されないのは、当然です。

## 投資の社会的機能

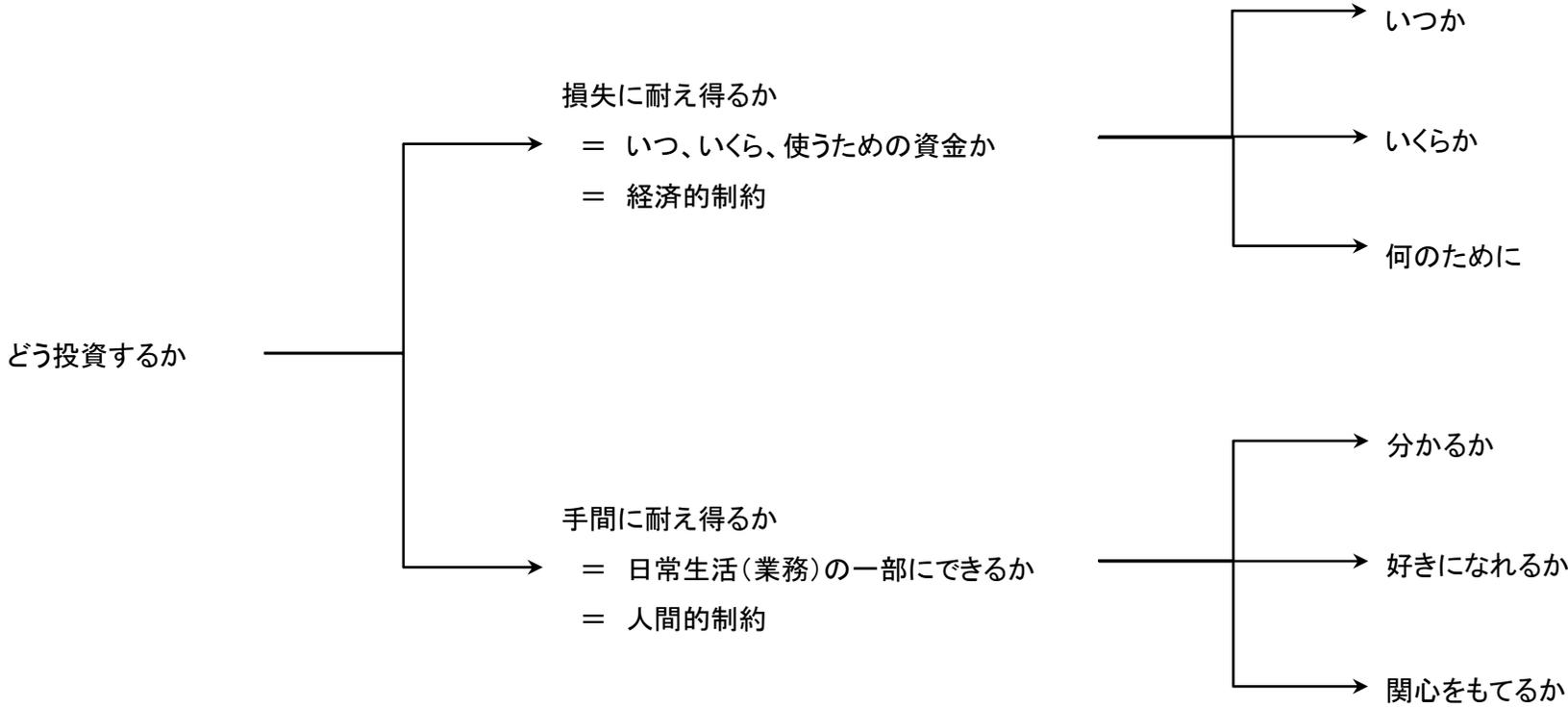
資金運用は資金調達の反対勘定であるということは、投資は、常に、産業界の資金調達需要に応えるものとして、社会的機能をもち、その機能に対して、合理的な投資収益をあげるものです。この機能を欠いたものは、投資対象になり得ません。

# 「好循環」

- 資金の調達と資金の運用、二つのものがあるのではありません。一つの資金交換取引における出し手と受け手という二側面があるにすぎないのです。債権と負債の二つがあるのではなく、一つの融資契約において、債権者(資金の出し手)と債務者(資金の受け手)の二当事者がいるにすぎません。
- 資金の出し手と受け手の間には、資金が循環します。安倍政権時代の政策課題であった「好循環」とは、循環を通じて、経済が拡大し、資金も拡大することをいいます。
- 資金調達を理解しない企業など、あるはずもなく、資金運用を理解できない企業など、あるはずもないと考えます。



# 投資の意思決定の要素



# 投資の世界の古い格言

「実践に役立つ相場格言」(1980年頃に当時の立花証券社長石井久氏が作った営業用冊子)より

知っているものだけ買え  
買いたい銘柄が無くなったら売れ  
株価は価値プラス、需給プラス、人気  
長期投資は株価より企業力を買え  
相場に過去はない。過去に学べ、しかし過去は繰返さず  
評価益を呑むな(儲かっているは、儲かったではない)  
資金を限定せよ。而して運用範囲を内輪にせよ  
理屈と人気を離れろ

美術骨董品が値上がりする条件

「金持ちが欲しがるもの」  
「一般の認識」  
「必需性のあるもの」  
「近代性のあるもの」

『美術骨董品投資の秘訣』(三宅久之助著 1953年実業之日本社刊)より

「アートは商品である前に、『作品』です」

「ウォールホルの作品を、単純に好きだという人が、アートとして評価する人が、時代を担う文化の象徴だと感じる人が、世界中に多勢いるからです」

『現代アートビジネス』(小山登美夫著 2008年アスキー・メディアワークス刊)より

## 貨幣を投資対象とする事への日本貨幣商協同組合の見解

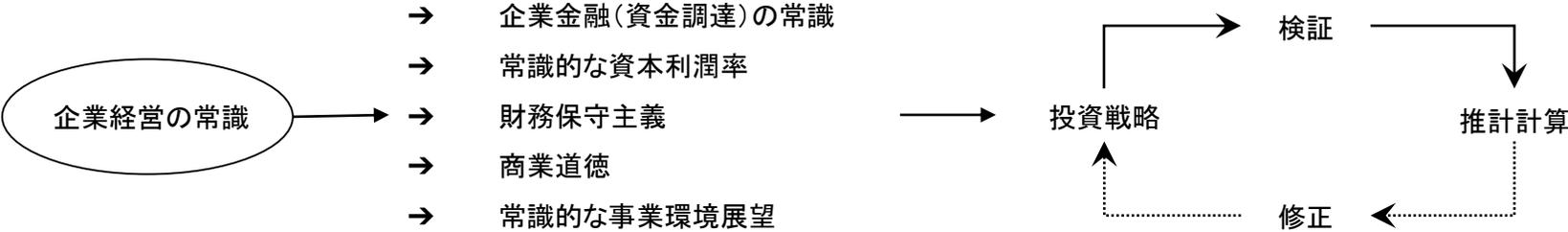
投資をして継続的に利益を得るためには、開かれた大きなマーケットの存在が不可欠ですが、現在貨幣に関しましては、株式市場や商品市場のようなマーケットは存在していません。貨幣に投資して2~3年の間に大きな投資利益が得られるとは考えにくく、貨幣をそのような投資対象として推奨する行為には疑問を持たざるを得ません。

一方で貨幣のコレクションが資産性を持つことも事実ではありますが、それは長年収集を楽しんで頂いた結果、資産価値を持つ貨幣が手元に蓄積されていく、そのような形での資産形成であると考えております。

同組合のウェブサイトより

# 統計の誤用に陥らないための戦略的発想

- 統計からは何も創造されません。過去の数値の統計からは、投資戦略も資産配分も出ず、過去の数値を使った検証ができるにすぎません。
- 検証に先立って、検証されるべき投資戦略があります。
- 投資戦略は、企業経営の延長としての戦略的発想からしか生まれません。そのことに、資産運用の高度な専門性は不必要で、むしろ、企業経営の常識が必要です。
- 投資戦略は、必ずしも伝統的資産配分と同じではありません。
- 戦略的発想に基づきリスク管理より、リターン管理を重視することが重要です。



# 経営の言語による資産運用

資産運用の特殊専門用語を、企業経営者や一般の人が理解しないのは、むしろ当然です。かといって、その経営者や一般人に、専門性の高い分野の詳細を理解してもらうというのは、無理でしょう。説明側の義務として、専門用語ではなく経営の言語による説明をしなければいけません。

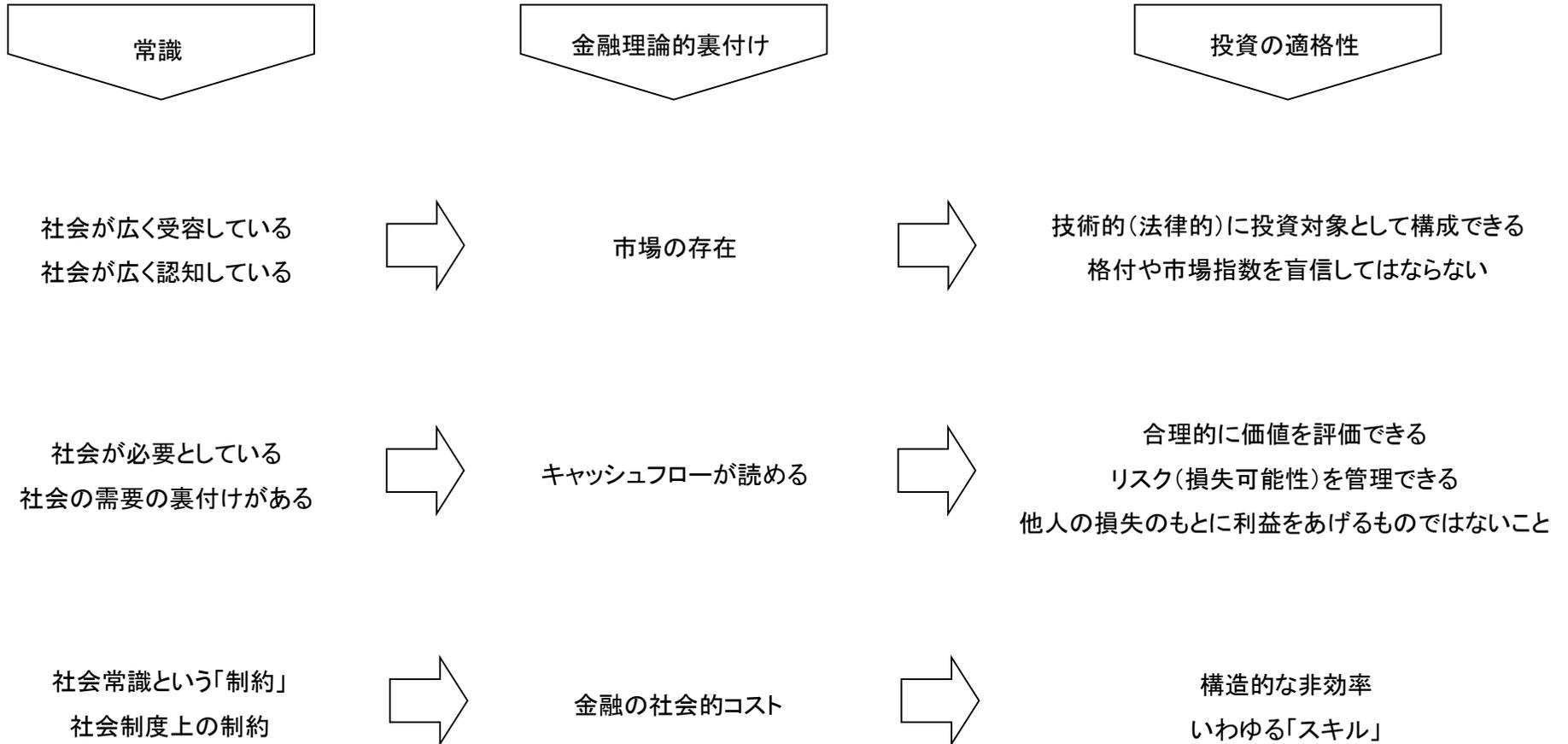
- リスク
- リスクは損失の可能性
  - 「収益をあげるためにリスクをとる」ことはあり得ない
  - 損失の可能性は、避ける、もしくは管理可能な状態に置く
  - リスク分散ではなく、単なる分散ではなく、確信度の高いところの厳選

- リターン
- リターンは投資資金の回収
  - 単なる時価の上昇は収益ではなく、売却による回収ではじめて収益になる
  - 単なる時価の下落は損失ではなく、背後に価値の毀損があってはじめて損失になる
  - 単なる時価の下落ならば、その価格の回復について確約がほしい

- ベンチマーク
- もしもベンチマークがあるなら、それは自己に課した達成可能な目標である
  - あるいは、企業財務にとってのベンチマークは、企業の平均資本コストである

- ⇒ 経営は、損失の可能性を問題にしているのではなくて、その可能性が管理下にあるのかどうかを問題にしているのではないか
- ⇒ 経営は、資産運用の本質を理解するがゆえに、表面的な片仮名で説明される資産運用に不信を抱いているのではないか
- ⇒ 経営が欲しいのは、事実(現金)としての収益であって、短期的な時価変動に関心がないのではないのか

# 投資対象の適格性



- 本ウェビナーは、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。