

投資と投機

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>

2021.11.30

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



一般常識としての投資

投資とは、株式などを通じて、日本を含む全世界の産業の未来に向けた成長に資金を投じ、産業活動が現実に創造していく付加価値から投資資金を回収することであって、世界産業が成長し、経済的付加価値を創造する限り、投資の総体は収益を生むということ、この投資についての基本的理解は社会人の一般常識でなければなりません。

キャッシュフローの源泉へ

投資判断の基本は、キャッシュフローの源泉の分析に基礎をおかなくてはなりません。キャッシュフローを生まないものは、投資対象ではありません。株式や社債が投資対象であるのは、発行体である企業がキャッシュフローを生む限りにおいてです。そもそも、キャッシュフローを生まないものは企業ですらありません。国債に投資価値があるのは、国として、キャッシュフローを生んでいる限りにおいてです。

投資と投機

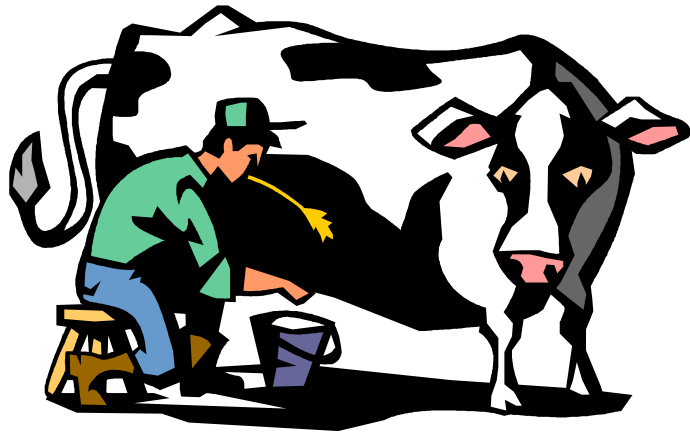
投機とは、単なる価格の変動の機微について、安く買って高く売ろうとし、高く売って安く買い戻そうとするギャンブルのことです。投資との決定的な差は、投機は、個々の成功を生むにしても、その総体において、取引費用分だけ確実に損失となるのに対して、投資は、個々の失敗はあるにしても、その総体において、産業界が付加価値を創造し、経済が成長する限り、利益を期待できることです。

投資信託が投機となるとき

投資信託は資産形成の道具であり、資産形成の目的は、最終的には消費に充当されることであって、投資とは、資産形成期間中の収益により、より豊かな消費を実現する機能のことにほかなりません。投機は、ギャンブルとして、投機自体が消費であるのに対して、投資は、実生活上の消費目的を持ちます。従って、投資本来の目的を実現するためには、投資信託は解約されなくてはなりません。問題は、価格変動は投資目的に副わない心理的な解約を誘発し、投資していたはずの人は、下手な投機をする結果となり、損失を被ってしまうことです。

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す。
- 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す。



- 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

投資の本質

資産とはキャッシュフローを生むもの故に、資産価値とは、キャッシュフローの現在価値です。

不動産の価値 = 将来の賃料収入の現在価値

債券の価値 = 利息と元本償還金の現在価値

株式の価値 = 将来配当の現在価値

株式価値が上昇するとき

配当をしないで内部留保された金額が事業へ再投資され、結果として、将来配当の期待値が更に上がる限りにおいてのみ、株式価値の上昇が生じます。

価格の変化は、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、起こります。

時価は、あるいは取引の価格は、原理的には、資産価値を基準にして形成されますが、価値と価格は大きく乖離してしまうことも珍しくありません。

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(常識的) = キャッシュフローが毀損する可能性 = 価値の毀損

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 = 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

投資とは

一、資産から創出されるキャッシュフローを受け取ること。

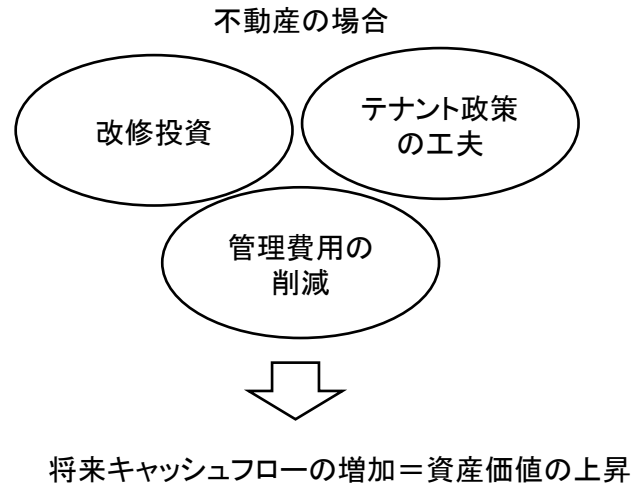
資産が価値をもち、キャッシュフローを創出する限り、投資が損失に帰着することはありません。

二、キャッシュフローを生む力を守ること。

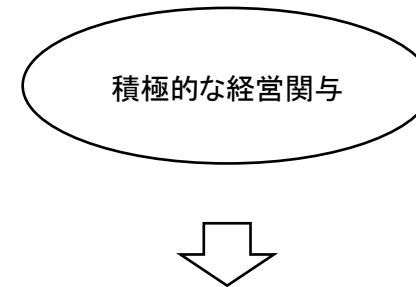
キャッシュフローを生む力が低下すれば、その分、価値が下がり、資産の収益性が低下します。

三、将来キャッシュフローの量と質を改善する努力。

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、資産価値は上昇します。資産の属性を変更できる場合に、より重要になります。



プライベートエクイティ投資の場合



四、適切な銘柄、資産の選択をすること。

銘柄選択や資産選択において、より価値の高いものへ入れ替えることは、投資の基本です。それだけではなく、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も、重要な投資行動になります。

投機とは

投機とは、単なる価格の変動の機微について、安く買って高く売ろうとし、高く売って安く買い戻そうとするギャンブルのことで、投資との決定的な差は、投資は、個々の成功を生むにしても、その総体において、取引費用分だけ確実に損失となるのに対して、投資は、個々の失敗はあるにしても、その総体において、産業界が付加価値を創造し、経済が成長する限り、利益を期待できることです。

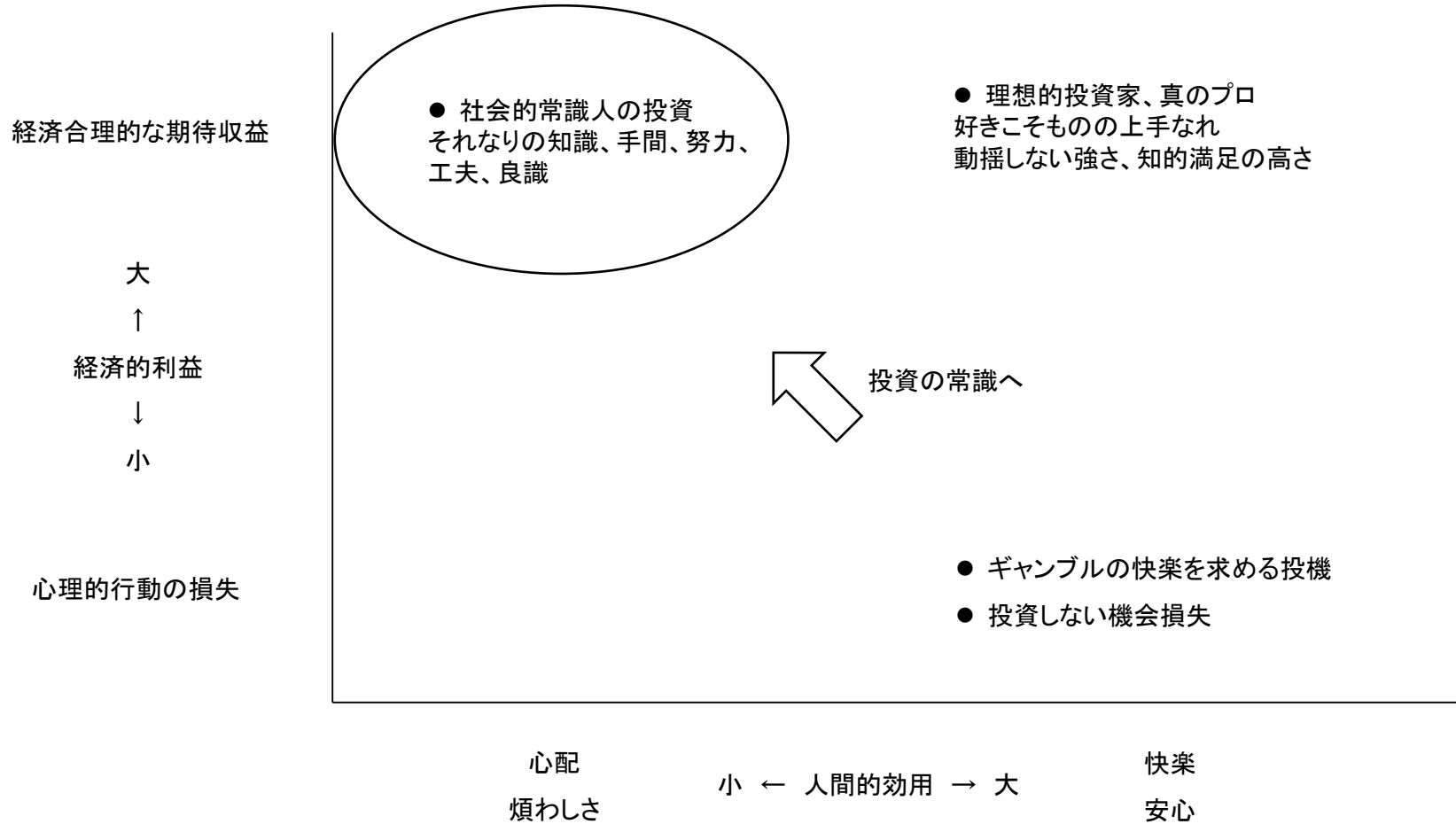
使途が決まっていない預金をもつ顧客に対して、投資信託を売りつけようとするのは、余暇をもて余す人に、競輪、競馬、パチンコを推奨するのと同じです。なぜなら、資金の使途と使途の期日が決まっていなければ、投資は合理性と計画性を欠き、投資のための投資として、投機になってしまうからです。

もちろん、賢い顧客は投機しませんから、預金への滞留額が多くなります。そこへ、金融機関として、強引に投資信託を販売しようとするれば、投機の押し売りとなり、非合理的な感情や感覚に訴えざるを得ないことは必定であって、実際、ESGやSDGsなどの流行言葉を付しただけのもの、実質的な元本の取り崩しによって表層的な分配金の多さを謳うものなど、おかしげな投資信託が氾濫していて、顧客の利益に反する事態が蔓延しているわけです。

健康維持を意識して、食べることに多少の制限を設けることも必要ですが、食べることは人生の楽しみですから、面倒な制限を忘れて自由に食べることも必要です。同様に、投資の合理性は極めて重要ですが、投機の楽しみを否定する必要もありません。投機を悪と決めつけることに、投資教育の誤りがあります。

金融機関が投機の押し売りをするのは、絶対に許されません。しかし、自分の意志で、使途のない資金を使って、投機を楽しむことは全くの別問題です。投資信託の普及を妨げているのは、金融機関の投機の押し売りだけではありません。投資教育を熱心に唱える人は、投機の楽しみを否定することによって、投資信託をつまらないものにして、その普及を妨げているのです。

人間的効用と経済的利益



- 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。