

## 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  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2023.12.12

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



# 概要

## 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、キャッシュフローの裏付けがないもの、即ち、投資の価値が測定できないものです。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。

## ヘッジファンドは洗練された投機

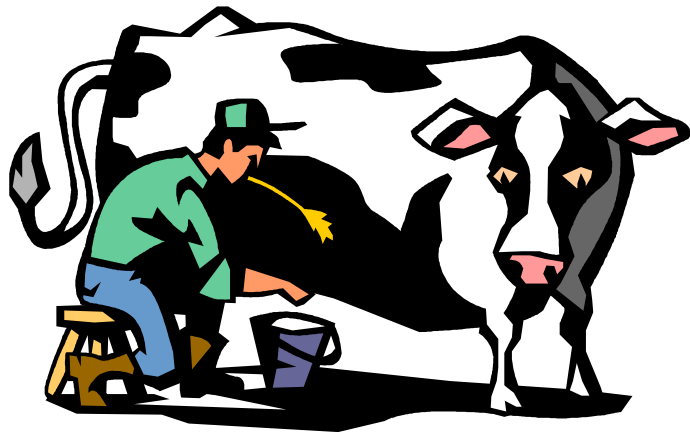
ヘッジファンドは投機を連想させますが、市場に隠れた小さな非効率を発見し、利益化する戦略であるため、秘匿性やレバレッジが必要になるものです。自由度と秘匿性を備えているからこそ、厳しい投資規律のもと、高度に洗練されたナリリスク管理を行っているファンドを厳選することが必須です。

## 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)

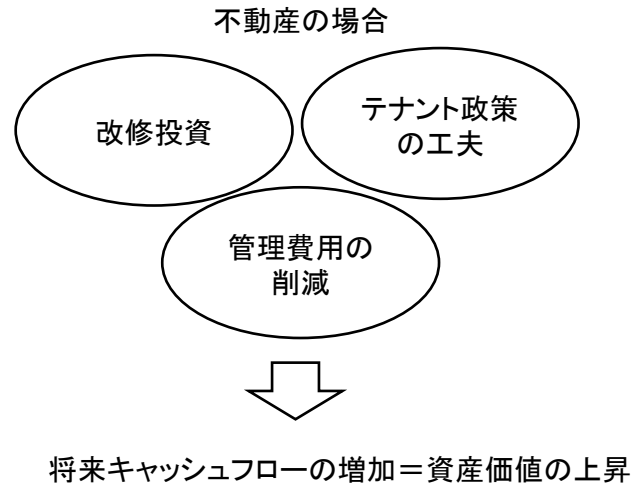
# 投資の本質

## 投資とは

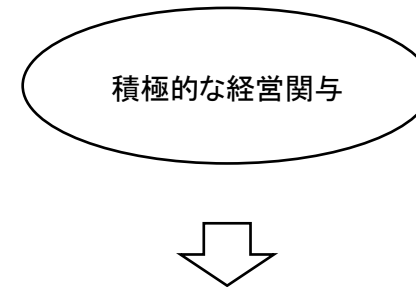
一、資産から創出されるキャッシュフローを受け取ること。  
資産が価値をもち、キャッシュフローを創出する限り、投資が損失に帰着することはありません。

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。

# ヘッジファンドは投資か投機か

---

## なぜヘッジファンドは投機を連想させるのか

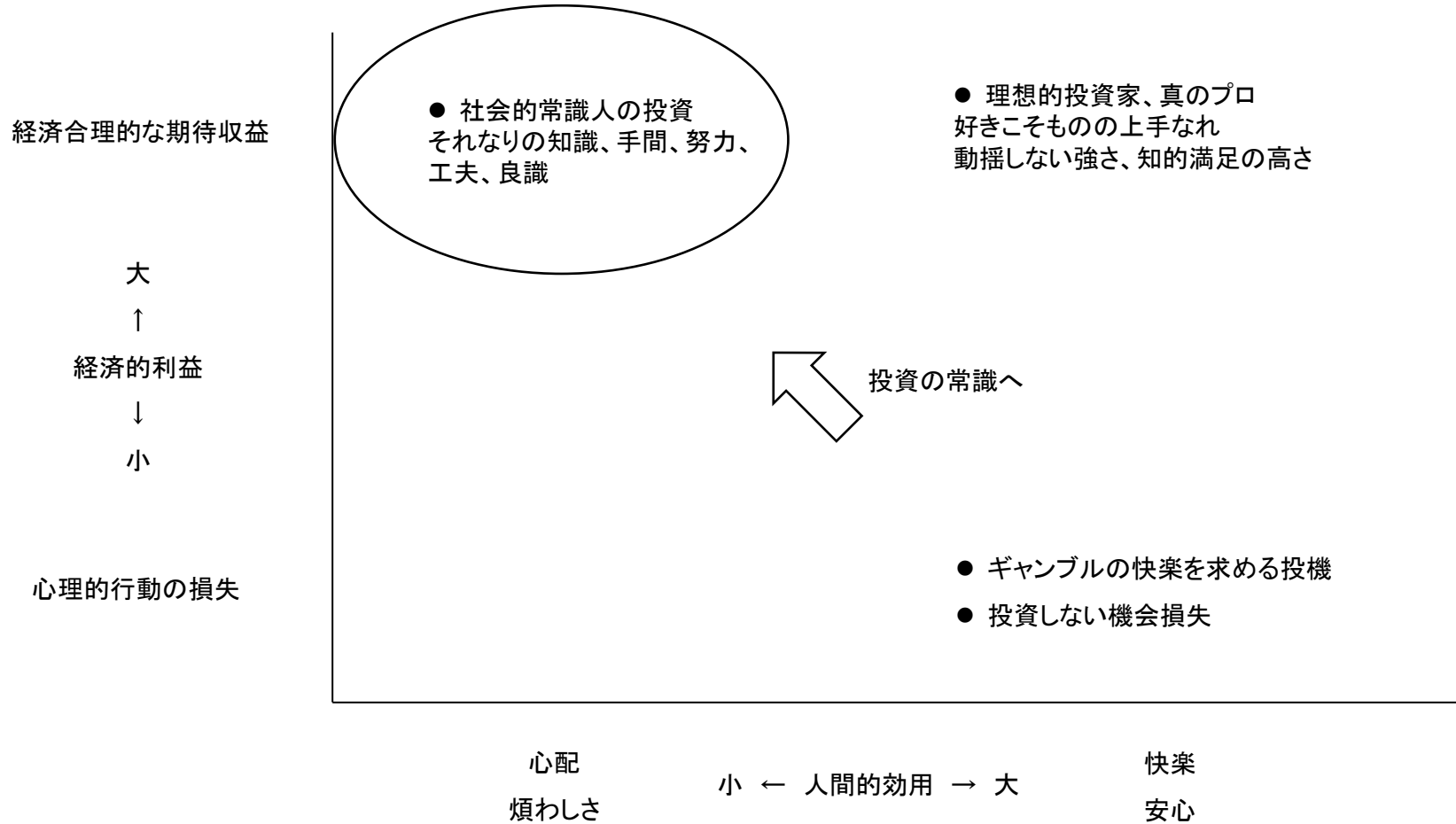
- ・ 投資対象や手法において自由度が高いから
- ・ 情報の高度な秘匿性があるから
- ・ レバレッジを活用しているから

## どんな条件をもって、投資とみなされるのか

- ・ レバレッジを使う理由が、市場の非効率をつく戦略であること。  
→利益の得られる確度は高くても、期待される利益は大きくない。
- ・ 厳しい投資規律のもと、高度に洗練された理論的なリスク管理手法をもって運用されていること。
- ・ 秘匿性が求められる理由が、市場に隠れた非効率を発見し、利益化する戦略によるものであること。  
→投資家は特定少数を対象にしており、顧客は情報開示の水準について納得したうえで投資しており、既存顧客にたいする情報提供だけで十分。

⇒自由度と秘匿性を備えたファンドの設計は、優秀な運用者が使うのと、不正な運用者が使うのとで、全く異なる結果を生みます。

# 人間的効用と経済的利益



## 講演後アンケート

---

今後の運営に活かしたく、下記リンクよりご意見やご感想いただけますと幸いです。

アンケートURL: <https://forms.gle/qaCGbyWAcznSudkr7>



- 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。