

資産の価値と価格

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

2025.2.4



概要

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、債券・貸付金・預金等の金利、株式の配当、不動産の賃料などのように、利息配当金収入の期 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。

本源的価値

資産の本源的価値とは、その資産が内包する本源的収益が将来に亘って実現していくと仮定したときに、将来期待収益を適正な金利で現在価値に割り引いたものの総計です。以下、端的に価値といえば、原則として、本源的価値を指します。

市場価格

資産が市場で取引される限り、その現実の取引価格として、資産には市場価格が付きます。市場価格は、本源的価値と無関係には形成され得ないと想定される一方で、常に本源的価値と一致しているとも限りません。

投資の機会としてのバリュー

バリューとは、本源的価値が市場価格を上回る部分のことです。完全に効率的な市場では、価値と価格が一致するのでバリューは生じません。市場では一時的に 価値と価格の不一致が起こり、市場参加者の反応によって、時間の経過とともに解消していきます。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。これが投資の機会です。

バリューの解消による追加収益

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る、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。



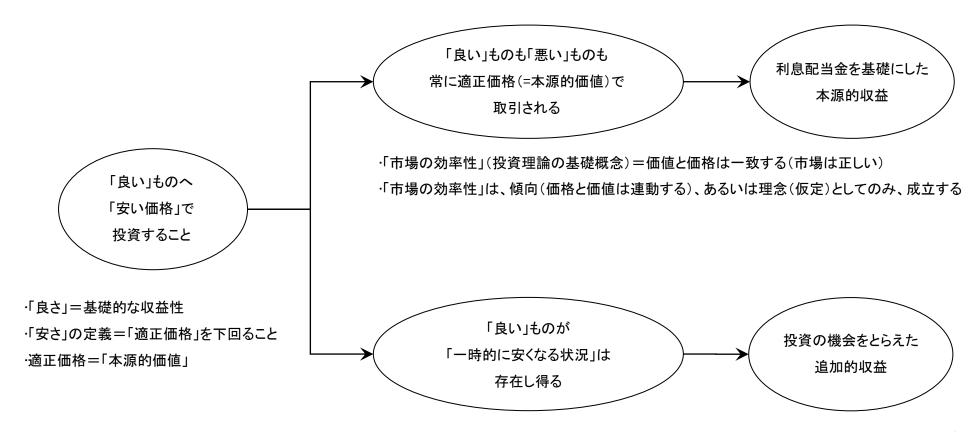
古い格言(乳牛と牛乳)

- ⇒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
- ⇒乳牛の価値(価格)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(事業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

投資の基本的な考え方



- ・「市場の効率性」は、傾向(価格と価値の幅を持った連動性)として成立する=価値と価格はずれる
- ・「一時的に安くなること」=割安(価値と価格の差)価格=投資の機会
- ・一時的に安くなったものは、本来の価値の方向へ戻る(平均へ、ではなくて)=効率性による裏づけ



バリュー投資を考える際の基本的論点

本源的価値(=適正価格)をどのように算定するか

- ●市場価格に替わる客観的な本源的価値の指標は存在し得ない以上、運用者の主観的判断
- ●本源的価値は、資産がもつ本源的収益(利息配当金などの将来キャッシュフロー)の期待値
- ●本源的価値の基本算定方法は、一定の仮定の下での将来キャッシュフローの現在価値への割引

三つの 投資判断

一時的に市場価格が適正価格(本源的価値)を下回る状況(バリュー)をどのように認識するか

- ●一定期間後に、市場価格が適正価格(本源的価値)へさや寄せされてくるはずだという信念
- ●将来のキャッシュフローが生まれる仕組み(=資産の本源的価値)は毀損していないという判断
- ●一時的に安くなる状況を作り出す原因の明確な見極め

バリューが解消する道筋と、その解消までの時間軸を、どのように認識するか

- ●バリューを作り出した原因に対応するバリュー解消への道筋
- ●バリュー解消までの時間軸の測定と、時間軸に影響を与える要因(カタリスト)の明確な見極め
- ●バリュー解消時と、バリュー判断の誤りを認めたときは、必ず売るという厳格な「売り規律」



講演後アンケート/注意事項

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/zccrJ4juuaXXdMQy6

注意事項

- 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。

