

投資成果の測定

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>

2025.10.07

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



概要

本源的収益

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となる。以下、端的に価値といえば、原則として、本源的価値を指す。

価値と価格

市場理論は、資産の市場価格が、資産の価値に一致していると仮定している。仮定を認めるにしても、現実には、常時、価値と価格が一致しているわけではなく、一定期間、乖離している事態は、普通に、生じる。

リスクとボラティリティ

リスクを損失の可能性と定義すれば、それは、価値の変動の尺度ある。それに対して、単なる価格変動の尺度をボラティリティと呼べば、「投資の理論」(と称する非常識)のもとで、「リスク」と呼ばれているものは、ボラティリティにすぎない。「ハイボラティリティ、ハイリターン」にならないことは、ほぼ自明である。

時間加重収益率

評価期間における資金の出入りによる影響を取り除いた幾何平均収益率を指す。流動性があり一括発注できる有価証券の評価に適切である。

金額加重収益率

期初の元本額および期中に流入・流出した資金を一定の収益率で運用した結果、期末の時価評価額となる場合の収益率。資金異動の影響を含む収益率を測定するのに適しているため、売買の裁量を持つ投資家の投資成果や掛け金や拠出を伴う年金基金、払込や払戻の権限がGPに属するLimited Partnershipの運用成果を評価するのに適切である。

内部収益率(IRR: Internal Rate of Return)

投資とは、現時点で資金を投じ、将来投資資金を回収することで、投資収益率とは、総回収額と初期投資額を比較したときの増加率ですが、数学的には、内部収益率として定義されている。つまり、内部収益率とは、回収額の現在価値が初期投資額と一致ようになる割引率のことである。

用語集もご参照ください <https://www.fromhc.com/glossary/>

時間加重収益率と金額加重収益率

運用において用いられる投資収益率には時間加重収益率と金額加重収益率の2つが存在する。

	期初時価総額 (万円)	期末時価総額 (万円)	資金流入/流出 (万円)
投資時点	100		
1年後	100	150	200
2年後	350	300	- 50
3年後	250	301	- 300
4年後	1	0	0

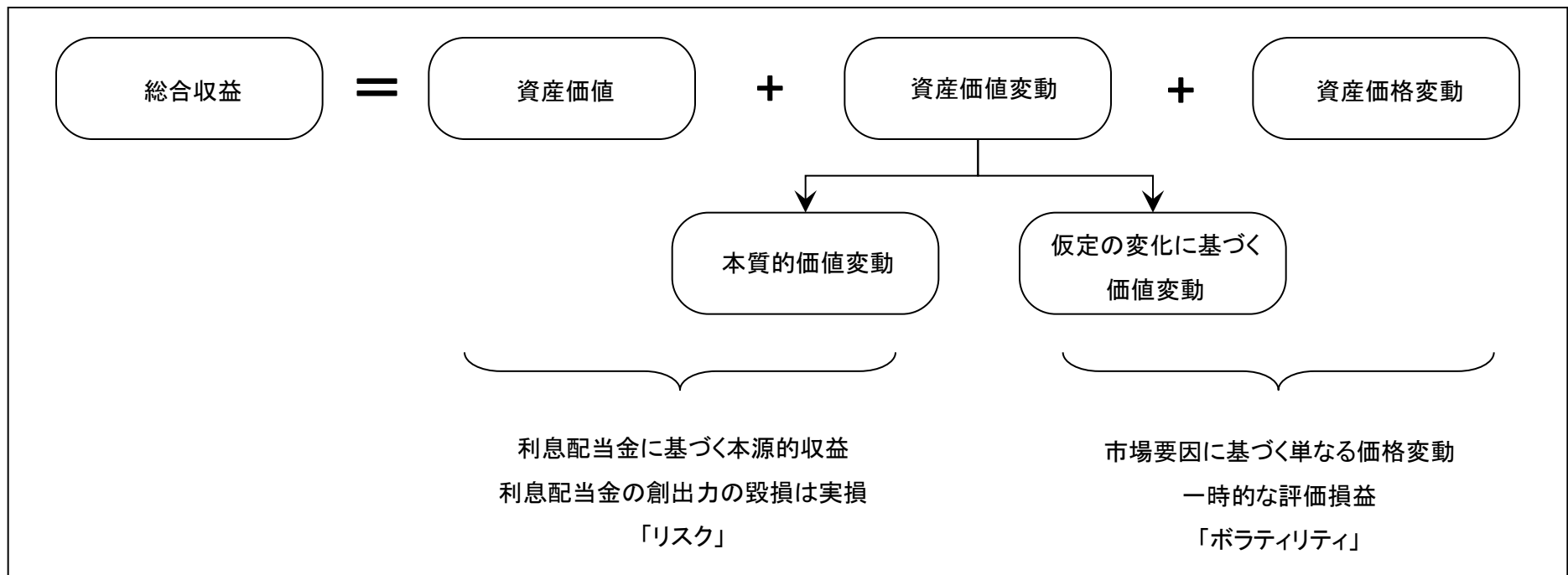
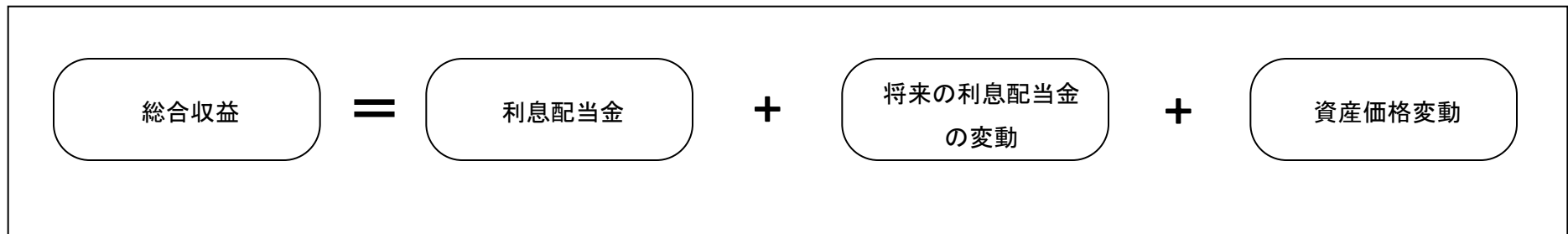
金額加重収益率：
期末の時価総額が、期初元本総額および期中のキャッシュフローを一定の収益率で運用した結果であるとする場合の収益率。投資家が実際に享受するリターン。
上記の例の収益率は、

$$100 \times (1+r)^4 + 200 \times (1+r)^3 - 50 \times (1+r)^2 - 300 \times (1+r)^1 - 0 \times (1+r)^0 = 0 \qquad r \doteq 7.3\%$$

時間加重収益率：
資金流入/流出の影響が除かれた収益率。投資家による投資タイミングの影響を排除できるため投資運用業者の運用成績を判断する際に用いられることが多い。
上記の例の収益率は、

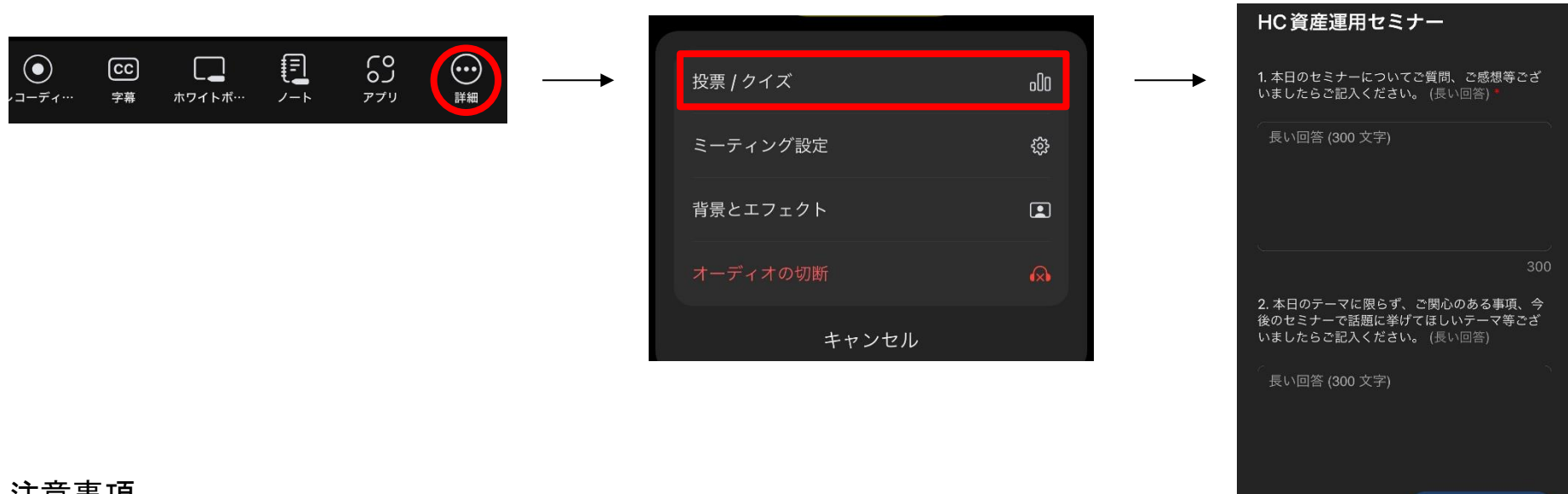
$$(1+r)^3 = \frac{150}{100} \times \frac{300}{350} \times \frac{301}{250} \times \frac{0}{1} \qquad r = -100\%$$

総合収益の分解



講演後アンケート/注意事項

今後の運営に活かしたく、ご質問やご意見、ご感想、ご興味あるテーマなどを承っておりますので、ご自由にご意見をお寄せください。
回答方法: 各セミナー講演途上でZoom上で配信します。配信後は一度閉じた場合でも、以下の通り詳細から再表示できます。



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。