

## 株式戦略：基礎

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 資産運用業協会

<https://www.fromhc.com>

2026.07.07

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



# 概要

## 本来の事業投資としての株式投資

株式という「紙」に投資しているのではなく、株式を発行している企業の現金創造に投資しているものであり、株式投資の根源は、事業投資である。投資対象としての株式の評価や銘柄選択は、その基礎になる事業の評価や選択が可能な限りにおいて成立する。

## 本源的投資価値としての配当

株式を所有することの本来の意味は、将来にわたる配当を受け取る権利を得ることにある。株価の上昇があり得るとしたら、それは、将来の配当の期待値が上昇することの結果による。

## 配当性向と内部留保の効率的再投資

企業経営にとって、今の利益の適正な部分を株主に配当することと同時に、将来の配当余力を大きくするために、即ち成長のために、内部留保した利益を効率的に再投資することが課題。ただし、成長のための内部留保は配当性向を下げるだけでなく、留保資本の投資の非効率や失敗によって、資本を毀損する可能性を伴う。ここに、企業の経営責任の究極の姿があり、この点に関する経営への信頼がなければ、その企業の株式には投資できない。

企業は資本の提供者に対して、資本コストに見合う利益を還元する義務を負っている。したがって、配当、もしくは株価の上昇により、資本コスト相当の株主利益が実現してゆく。これが株式投資の基本となる。

## 資本コスト

企業が商品を製作し、それが顧客のもとに届けられて、そこに顧客が価値を見出すとき、商品の価値が創造される。一方、商品価値の創造に至るまでには、原材料費から販売管理費や金利に至るまで、多種多様な費用、片仮名でいえばコストが発生する。これらのコストの総額と商品の販売額の総額の差が資本利潤になるが、実は、資本利潤も、資本の利用に要するコストである。資本は、一時的な損失を吸収するものとして、重要な経営資源なのであり、企業は投資家から資本を調達していることに対して、資本利潤、即ち、資本の利用料を投資家に還元しなければならず、故に、資本利潤は資本コストと呼ばれる。

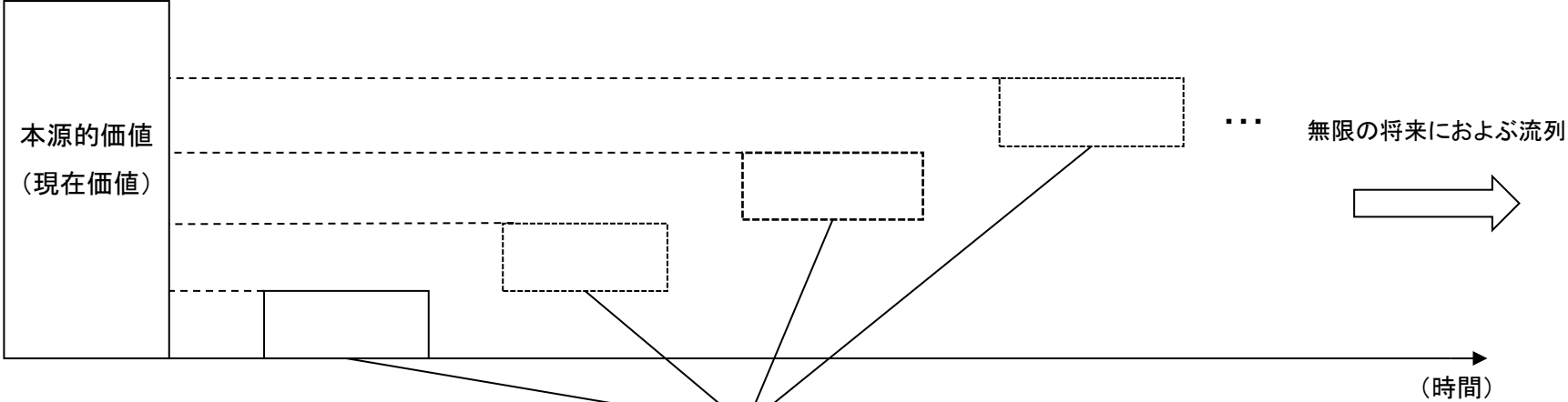
## 資本コストと株式投資

資本コストは、企業が投資家から資本(一時的な損失を吸収して、事業を持続可能にするためのもの)を調達していることに対して、理論的な保険料を支払う必要があるため発生する。つまり、株式の本質が資本であることからすれば、株式投資の収益率は理論的には資本コストに一致し、株式投資の目的は資本コストに相当する投資収益率を実現することだと考えられる。

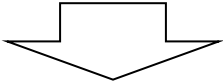
用語集もご参照ください <https://www.fromhc.com/glossary/>

# 企業の本源的価値の理論的意味

⇒ 企業価値は、企業活動が生み出す将来のネットの現金創造の現在価値である。



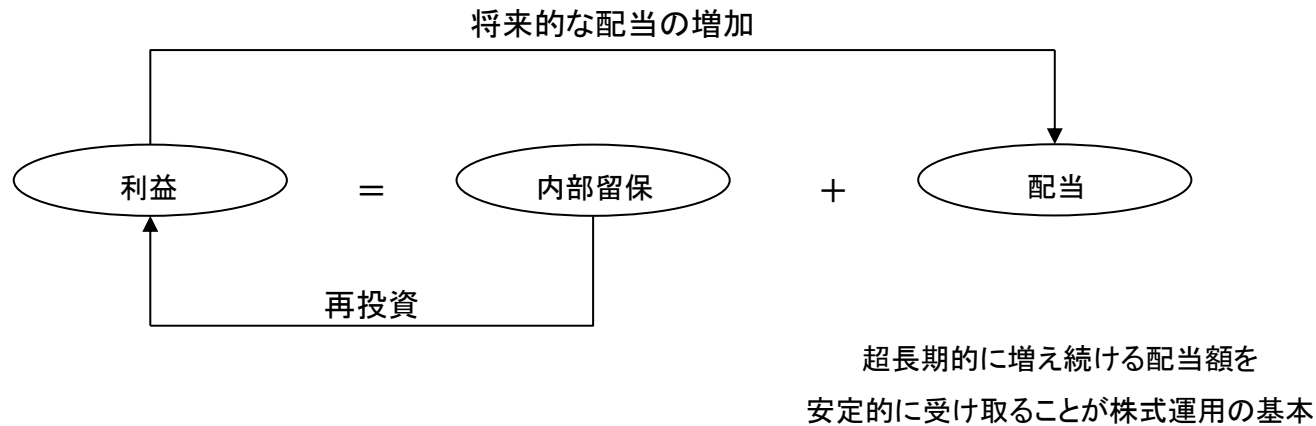
事業活動の継続から創出される将来のネット現金のフロー  
ネット＝受け取り現金と支払現金の差



- 現在価値を決める4要素
- ① 将来現金の予測金額
  - ② 将来現金を現在価値へ割引くときの金利
  - ③ 将来現金流(フロー)のスケジュール(時間軸)
  - ④ 将来現金の予測金額の確実性

# 配当と配当性向

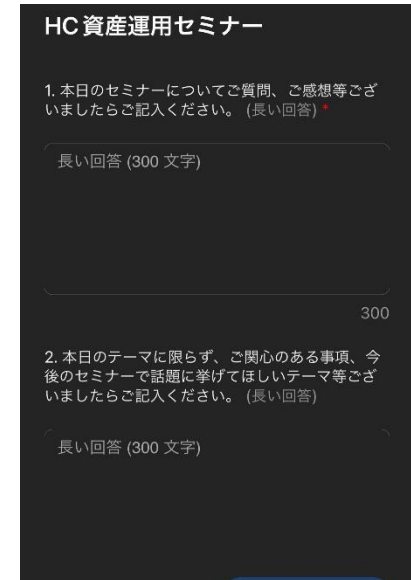
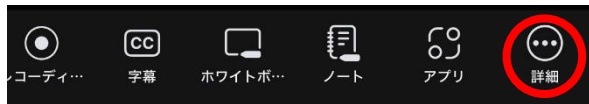
- ⇒ 株主に帰属する利益は配当される。この配当が、株式投資の本質的収益源泉である。
- ⇒ 経営者は、経営裁量により、利益額のうちから配当に振り向ける額を決めることができる。この利益額に対する配当額の比率を、配当性向という。
- ⇒ 利益のうち配当されなかった部分(内部留保)は事業へ再投資され、将来的な利益の増大につながる。



株式の期待収益率	=	現在の配当利回り	+	将来の配当の伸び率
	=	現在の配当利回り	+	将来の利益の伸び率
	=	現在の配当利回り	+	企業の内部留保資金の投資効率(収益率) × 内部留保率
	=	現在の配当利回り	+	企業の内部留保資金の投資効率(収益率) × (1 - 配当性向)

# 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。