

## インカム戦略

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>

2024.10.1

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



## インカム

株式といい、債券(権)といい、資産とは、資本構成上の地位です。資産とは、資本構成上の地位に従い、事業キャッシュフローの分配を受け取る権利です。この資産に内包されたキャッシュフロー(分配金)をインカムと呼びます。インカムは、利息配当金等の総称です。

## 保守主義のインカム戦略

安定的なインカムの稼得を目指して、良質な事業キャッシュフローの源泉を厳選し、資本構成上の上位に投資することは、投資の保守主義の原則であり、その保守主義を貫徹するのがインカム戦略です。

## 管理できない付随リスク(マクロリスク)の抑制

インカム戦略のリスク管理は、管理不能な付随リスク(マクロリスク)を抑制し、優良な事業キャッシュフロー源泉を厳選し、分散して投資するという管理可能な領域において、行われるべきものです。マクロリスクが抑制されているからこそ、安定インカムの稼得という保守主義を実現できるのです。

## インカム源泉の分散

インカム戦略では、インカムの源泉を多様に分散してこそ、安定インカムが実現します。故に、マクロリスクを避け、より高いインカムを求めれば、自然と、ニッチな非効率へ広く分散することになります。

## 価値と価格

資産の価値は、内包している将来インカムの現在価値です。市場理論は、資産の市場価格は、資産の価値に一致していることを仮定しています。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、生じています。

## 割安な状況としての投資機会(プラス)

価格が価値を下回っている状況を、割安(バリュウ)といいます。割安は、非常に、魅力ある投資の機会です。この割安な機会への投資を、インカムに対して追加的な利益をもたらす機会として、プラス戦略と呼びます。

# 資産運用の四つの原則

## 本源的価値(インカム)

- 資産が生み出す将来キャッシュフロー(利息配当金や賃料等のインカム)の現在価値
- 資産運用の課題 = インカムを高める(価値の増大を目指す)努力
- 期待インカム = 現在のインカム + 将来のインカムの変動(価値変動)

## 損失の可能性(リスク)

- 期待インカムの毀損 ⇒ 価値の低下 ⇒ 損失(リスク)
- 資産運用の課題 = 価値の毀損を回避する(リスクを避ける)努力

## 価格変動(ボラティリティ)

- 価値の周辺における市場価格の変動
- 価格が価値よりも低いとき(価値と価格の差がバリュー) = 投資の機会

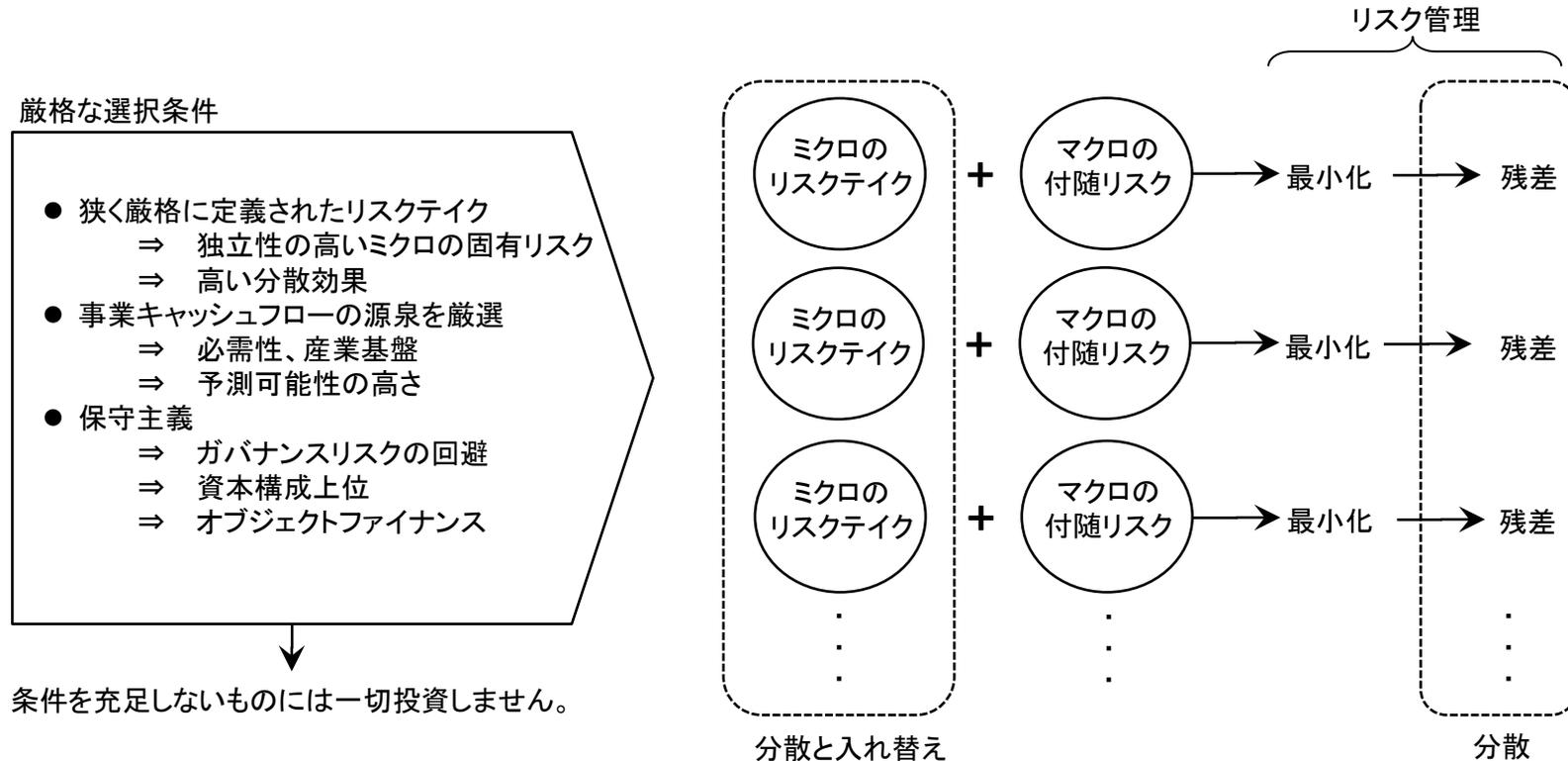
## 保守主義

- 予測可能性の高いインカム
- 将来インカムの推計における仮定設定の保守主義
- 「安全性の厚み(マージン・オブ・セイフティ)」 = 価値と価格の差の大きさ
- 合理的に管理できること ⇒ 価値の判断 ⇒ 損失(リスク)の回避
- 合理的に管理できないこと ⇒ 価格の予想 ⇒ ボラティリティは管理できない(受け入れるしかない)

# インカム戦略の投資技法

リスクアペタイトフレームワークの最高度の適用＝

①意図的なリスクテイク、②付随する意図せざるリスクの最小化、③テイクしないリスク(テイクするリスクの厳格な制限)



## 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/zccrJ4juuaXXdMQy6>

- 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。