

## KAMIYAMA Reports vol. 120

# 株式を買うことが 会社を応援することではない理由

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹

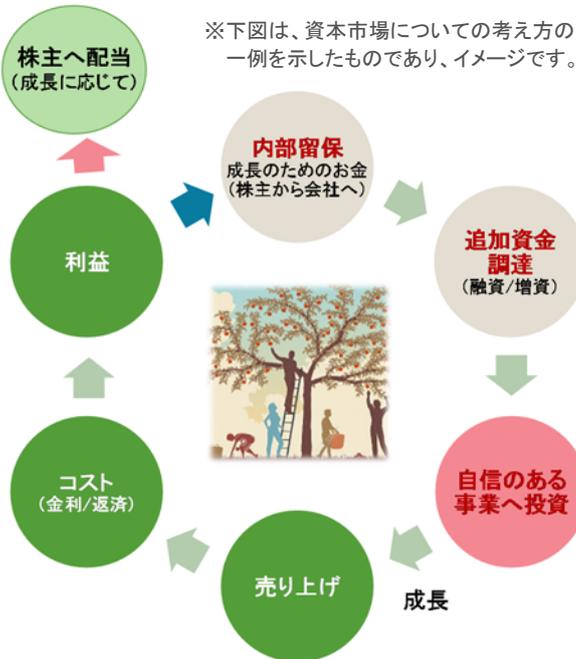


- ・ 株式を買うことは、会社の利益を分配してもらうこと
- ・ サッカーではない: 応援するというより経済的恩恵を求める仕組み
- ・ したたかな投資家になる

## 株式を買うことは、会社の利益を分配してもらうこと

最近興味深い議論があった。中国の株式を投資対象とする投信を購入すると中国企業を応援することになり、将来競合する日本企業の負けに加担するようで嫌だ、といった内容だ。この指摘に対して二つの反論をしておきたい。一つは、株式を保有することは、仕組みとしてその会社を応援することではない。もう一つは、「したたかな投資家」になるべきで、応援したい・したくないで投資の偏りを作らないほうが良い、ということだ。

### 一般的な企業の事業サイクル



まず、株式を保有することは、その事業リスクを分担して少なくとも預貯金よりも高いリターンを期待することだ。とても経済的なことであって心情的なことではない。それに、自分が支払った株式の購入代金は以前の保有者に入るのであって、株式を発行する会社に入金されるわけではない(流通市場の場合)。

株式の仕組みでは、投資家は事業リスクを受け入れることで、利益の分配を得る。事業リスクには、経営選択を間違える、競合相手が現れる、輸出企業であれば円高や貿易摩擦にさらされる、などが挙げられる。このような場合、利益が減ると配当が減るというリスクを株主が引き受けることになる。一方で、利益が増えると配当を通じて株主への分配が増える。予め利息が決められた債券と違い、利益が上がれば上がるほど分配も増えることが期待できる。

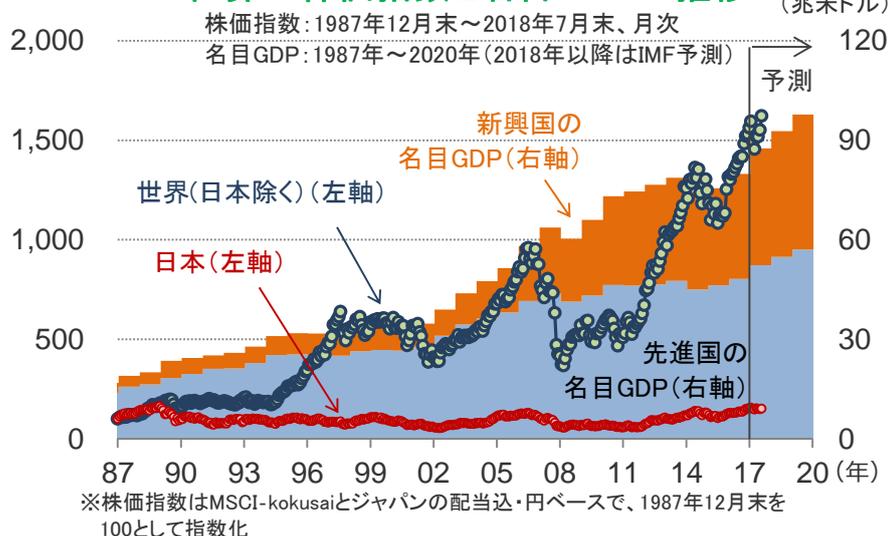
さらに、配当しない利益は留保されて、経営者やその会社は自信がある事業の成長のために資金を追加投入する。これが売り上げや利益の成長のもとになる。株主は、現経営者を信じて内部留保を認め、将来の配当期待が高まれば、株価が上昇してリターンを得ることになる。

## サッカーではない: 応援するというより経済的恩恵を求める仕組み

気に入った会社を応援したい、という気持ちはあるかもしれない。自分が長く働いて定年で退職した会社などが典型的な例だ。その会社の株主となって、新聞で株価を見ながら心の中で声援を送り、年1回は株主総会に出て後輩の顔を見たりすることは自然ではある。しかし、前述のように、株主は、元本返済も決まった金利の支払いの約束もない資金をいったん提供することで、利益が出れば配当という形で分配を受け取ることを想定する。だから、サッカーワールド

カップの日本チームのグッズを買って、試合のときにテレビの前で応援することは違うのだ。しかも、分配への期待は、会社（経営者）を選ぶ株主としての議決権で裏付けられている。利益の分配を受ける権利と経営者を選ぶ権利のハイブリッドが株式（株券）だ。もし、経営がうまく行っていないと思えば、（概念としては）経営者を交代させたり、（具体的には）敵対的な M&A で買収されることに賛成して会社（株価）の価値を引き上げようとすることもできる。

## 世界の株価指数と名目GDPの推移



※株価指数はMSCI-kokusaiと日本の配当込・円ベースで、1987年12月末を100として指数化

(IMFおよび信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

に住まなくても、株式を保有すれば、事業リスクに応じてリターンが期待できる。社員と違って、うまく行かないと判断すれば、株式をその時の価格で売却することもできる。さらに、世界中の株式に投資すれば、世界経済の発展の成果を受け取ることになる。ある特定の国の株式だけに投資しても、その国の通貨の影響や経済情勢などで投資成果はそれほど得られないかもしれない。しかし、世界中の複数の国の株式に投資すれば、新興国の成長や先進国のイノベーションによる生産性向上の成果などが享受できるだろう。

## したたかな投資家になる

改めて、中国への投資の意味を考えよう。そもそも株式投資は、心理的に応援するかどうかは別として、経済の仕組みとして事業リスクを受け入れる代わりに利益の分配を要求する。したたかな投資家であれば、成長が期待される地域や事業分野への投資で、その地域経済や事業のリスクを受け入れる一方、リスクに応じたリターン（事業などからの分配）を期待してもよい。企業が利益を分配しないならば、その留保を次の成長分野に投入するよう、経営者に求めればよい。将来の分配への期待は、株価の上昇となってリターンとして返ってくるからだ。サッカーの応援のようにひいきしたいチームのグッズを買うとか、ライバルだから買わないといった考え方とは相容れない。

一口で言えば、中国など新興国への投資は、応援するというよりもリターンに参画することだ。日本を応援するからといって日本株だけに投資していたら、世界への投資と比べていかにリターンが低かったかは、上のグラフを見るまでもなく分かるだろう。応援は気持ちの上だけにしておいて、日本だけの（単独の）経済のリターンに依存した投資を行うことは合理的ではない。投資家の目的は、資産を増やして“引退後の潤いのある暮らし”を目指すことだろう。投資は、サッカーワールドカップやオリンピックの応援とはまったく異なるのだ。応援したいから株を買う気持ちは投資の邪魔ではないかもしれないが、投資対象を偏らせる恐れがあるし、応援したくないから買わないという気持ちは、適切な投資判断の妨げとなる恐れがある。したたかな投資家ならば、避けたい考えだ。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter [https://twitter.com/NikkoAM\\_official](https://twitter.com/NikkoAM_official)

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目録見書）をご覧ください。