

配当及びオプション・プレミアム：2つのインカム収入源



Maxime Fouilleron

アナリスト、マルチアセット指数
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

この資料は、2023年8月2日に弊社ブログ Indexology® に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の間に内容の相違がある場合は英語版をご参照下さい。

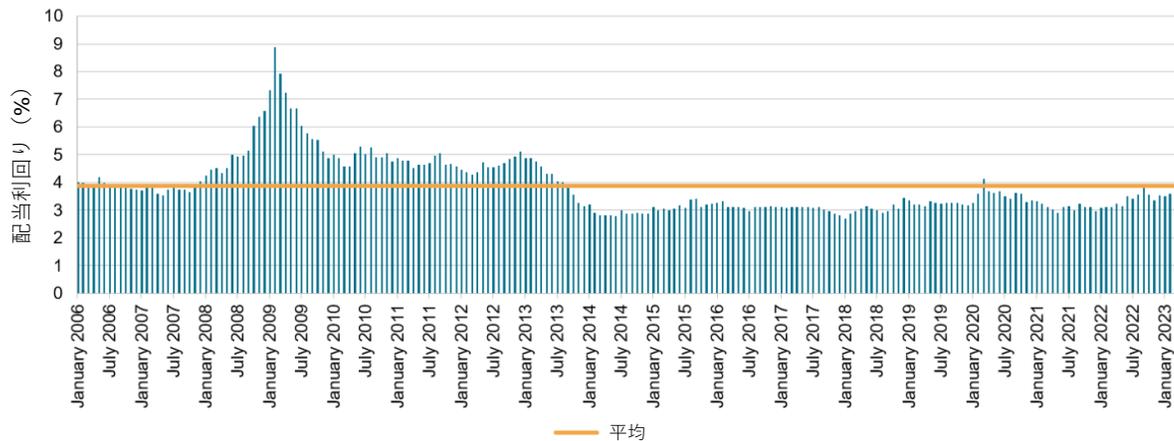
英語版：[Dividends and Option Premiums: A Dual Income Story – Indexology® Blog | S&P Dow Jones Indices \(indexologyblog.com\)](#)

退職間近の人や、受動的所得を得たいと考えている人など、様々な市場参加者がインカム収入の確保を目指しています。インカム戦略は、成長戦略とは異なるアプローチを必要とします。伝統的なインカム収入源としては、配当収入が得られる株式や、金利収入が得られる債券などがあります。過去 18 ヶ月にわたり、持続的なインフレ、金利の上昇、及び先行き不透明感の高まりなどが相場の重しとなり、伝統的な投資戦略のパフォーマンスに悪影響が及びました。

リスクを分散し、安定したインカム収入を確保するためには、カバードコール戦略のような非伝統的な収入源も選択肢の1つとなります。[ダウ・ジョーンズ米国配当 100 3%プレミアム・カバードコール指数](#)と[ダウ・ジョーンズ米国配当 100 7%プレミアム・カバードコール指数](#)は、高配当株のロング・ポジションと、[S&P 500](#)の月次コール・オプションのショート・ポジションのパフォーマンスを測定するように設計されています。

ダウ・ジョーンズ米国配当 100 カバードコール指数の原指数は[ダウ・ジョーンズ米国配当 100 指数](#)であり、これは米国の高配当株のパフォーマンスを測定する指数です。ダウ・ジョーンズ米国配当 100 指数は 2006 年以降、平均で 3.88%の配当利回り（図表 1 参照）を維持しており、[S&P 500 配当貴族指数®](#)（2.58%）及び S&P 500（1.95%）の配当利回りを上回っています。

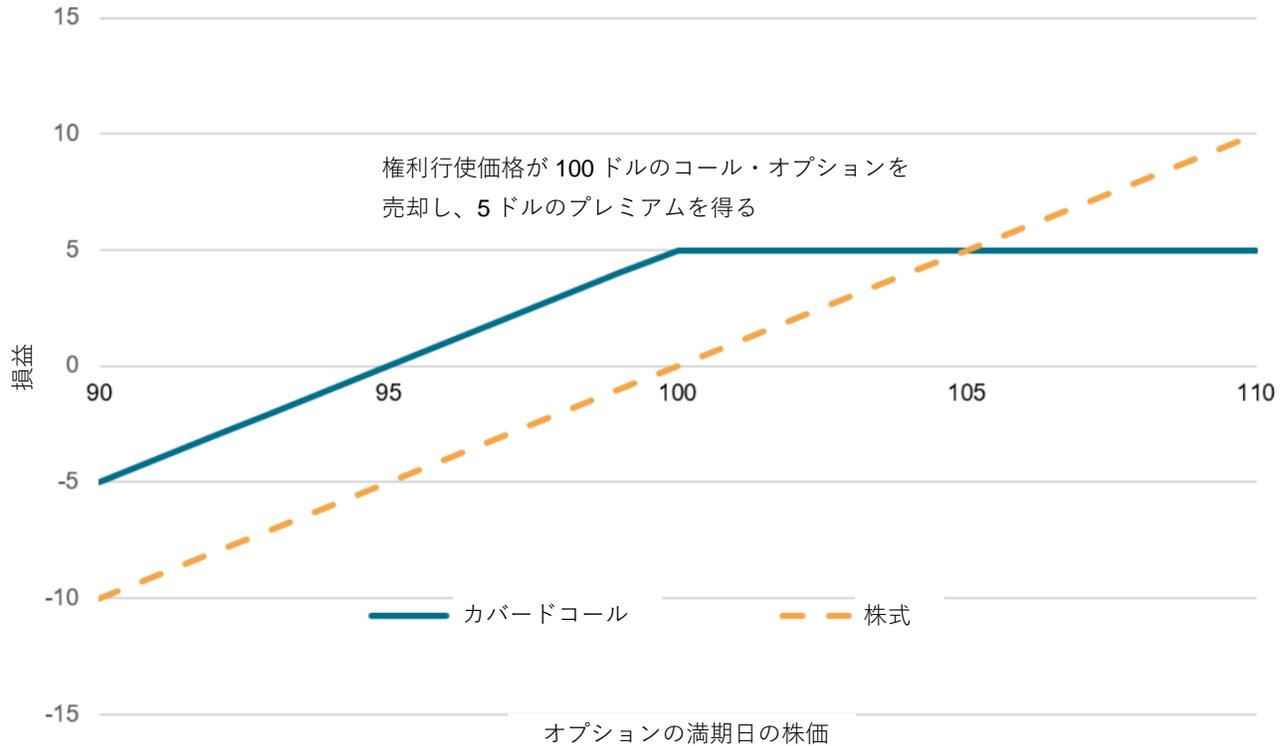
図表 1：ダウ・ジョーンズ米国配当 100 指数の配当利回り



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023年5月31日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。ダウ・ジョーンズ米国配当 100 指数は 2011 年 8 月 31 日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

カバードコール戦略とは、株式のロング・ポジションを保有しつつ、その株式のコール・オプションを売却する戦略です。原資産の市場価格がコール・オプションの権利行使価格を上回った場合、コール・オプションの買い手は権利を行使し、コール・オプションの売り手はその権利行使に応じて原資産を売却する義務、または現金決済する義務を負います。カバードコール戦略の主なメリットは、コール・オプションの売却によってキャッシュフロー（オプション・プレミアム）を獲得し、これによってダウンサイド・リスクを軽減できることです。配当と同様に、オプション・プレミアムから得られるキャッシュ・フローにより、原資産価格の下落による損失を軽減することが可能です。カバードコール戦略の主なデメリットは、保有する原資産（株式）の価格上昇による利益が限定されることです（原資産の価格が権利行使価格を上回る部分の利益は得られない）。カバードコール戦略は、ボラティリティが高い市場環境において特に有効な戦略であると言えます。ボラティリティが高まれば、オプション・プレミアムも上昇する傾向があるため、より高いインカム収入を獲得し、ダウンサイド・プロテクションを強化することができます。

図表 2：カバードコールの仕組み



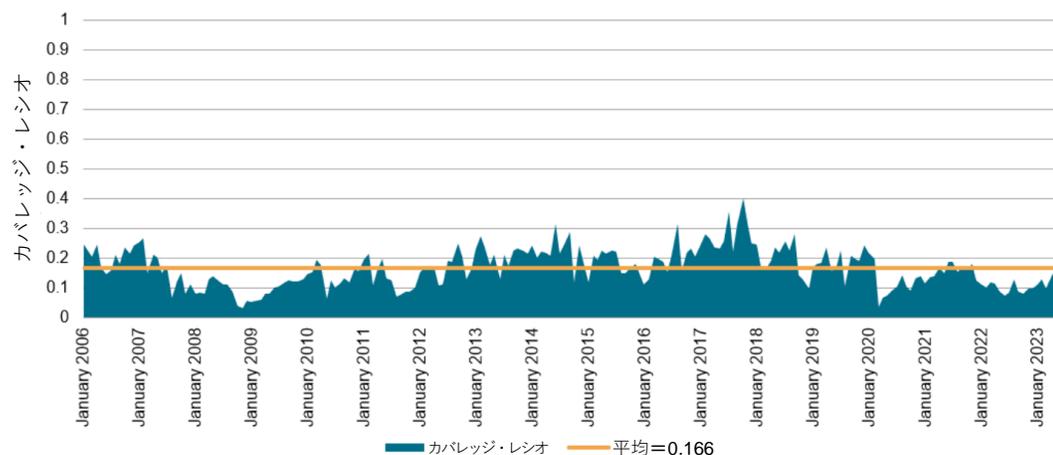
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。図表は説明目的のために提示されています。

ダウ・ジョーンズ米国配当 100 3%プレミアム・カバードコール指数とダウ・ジョーンズ米国配当 100 7%プレミアム・カバードコール指数は、伝統的な配当戦略と非伝統的なカバードコール戦略を組み合わせたユニークな指数です。両指数は、原指数であるダウ・ジョーンズ米国配当 100 指数と同じ配当利回りを有しています（2006 年以降で 3.88%の平均配当利回り）。さらに、これらの指数はそれぞれ 3%と 7%のプレミアム利回りを目標としています。

両指数はこれまで、カバレッジ・レシオを調整することにより、それぞれの目標利回りを達成してきました（図表 3 と 4 を参照）。カバレッジ・レシオとは、売却したコール・オプションがどれだけ原資産をカバーしているかを指します（株式のロング・ポジションの想定元本に対するコール・オプションのショート・ポジションの想定元本の割合）。例えば、カバレッジ・レシオが 100%であれば、株式のロング・ポジションの全額に対するコール・オプションを売却します。カバレッジ・レシオが 25%であれば、コール・オプションの価値が株式のロング・ポジションの価値の 4 分の 1であることを意味します。カバレッジ・レシオを調整することにより、（コール・オプションの売りによる）ダウンサイド・プロテクションと、（カバーされていない株式のロング・ポジションによる）アップサイド・エクスポージャーの割合を調整することができます。

2つのインカム収入源の確保を目指している市場参加者は、カバードコール戦略を追加することにより、純粋な配当戦略を上回るインカム収入を獲得できる可能性があります。3%または7%の目標利回りを選択することで、望ましいアップサイド・ポテンシャルを追求することができます。

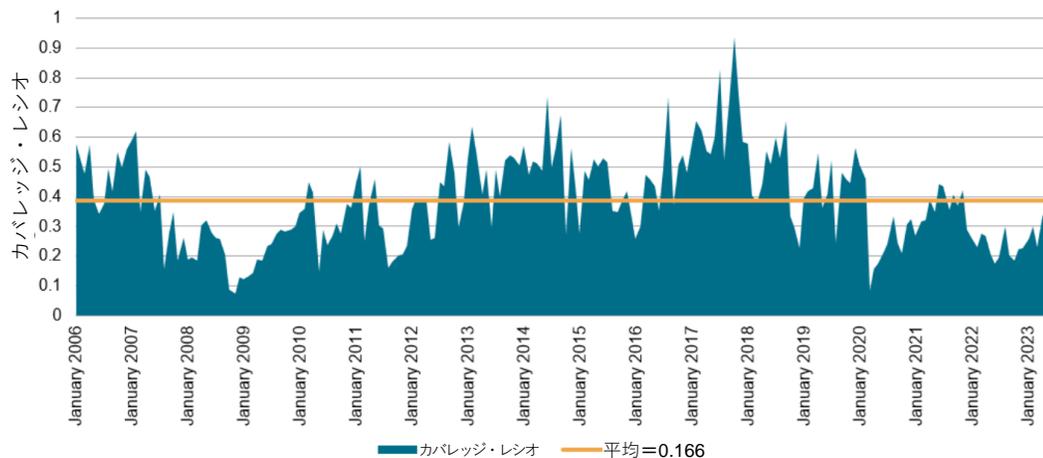
図表 3：ダウ・ジョーンズ米国配当 100 3%プレミアム・カバードコール指数のカバレッジ・レシオ



カテゴリー	平均	中央値	標準偏差	20パーセンタイル	80パーセンタイル
カバレッジ・レシオ	0.166	0.161	0.065	0.107	0.223

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023年6月16日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。ダウ・ジョーンズ米国配当 100 3%プレミアム・カバードコール指数は2023年4月14日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

図表 4：ダウ・ジョーンズ米国配当 100 7%プレミアム・カバードコール指数のカバレッジ・レシオ



カテゴリー	平均	中央値	標準偏差	20パーセンタイル	80パーセンタイル
カバレッジ・レシオ	0.387	0.376	0.152	0.251	0.521

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023 年 6 月 16 日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。ダウ・ジョーンズ米国配当 100 7%プレミアム・カバードコール指数は 2023 年 4 月 14 日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

このブログの記事は意見であり、助言ではありません。[免責条項](#)をお読み下さい。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス免責事項

© S&P グローバルの一部門である S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC 2023 年。不許複製。Standard & Poor's、S&P、は、S & P グローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズ LLC（以下「S&P」）の登録商標です。「ダウ・ジョーンズ」は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。商標は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC にライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして（または）複写を書面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ダウ・ジョーンズ、S&P 或いはそれぞれの関連会社（これらを合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス」という）が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、第三者が提供し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることについて保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC は投資顧問会社ではなく、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のビークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のビークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。S&P の米国のベンチマーク指数及びダウ・ジョーンズの米国のベンチマーク指数の終値は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値は S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスがサードパーティ・ベンダーの 1 社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2 次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容（指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力）も他のいかなる部分（以下「内容」という）も、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによる事前の書面による承認なくして、いかなる形式とイかなる手段によっても、改変、リバースエンジニアリング、再製作または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー（合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者」という）も、内容の正確性、完全性、適時性或いは利用可能性を保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても（逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず）、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようとも、責任を負いません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

最新のブログ 「**Indexology**」 (英語) をご覧になりたい方は、こちらのサイト

www.indexologyblog.com よりご登録いただけますと、更新の都度メッセージが届きます。