

オミクロン株の出現とアルファの関係性



Craig Lazzara

マネージング・ディレクター、コア商品管理部門
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

この資料は、2021年12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をご参照下さい。

英語版：<https://www.indexologyblog.com/2021/12/02/alpha-omicron-why/>

新型コロナウイルスの変異株「オミクロン株」の出現により、世界の金融市場は先週に**波乱の展開**となりました。この変異株が世界経済にどれだけの**影響**を及ぼすかについてはまだわかりませんが、この変異株が出現している中で、本稿ではコーポレート・ガバナンスに関する思考実験を紹介します。

この実験では、オミクロン株が非常に危険な変異株であり、厳しい経済封鎖が行われると想定します。さらに、ある医薬品メーカー「X社」がオミクロン株に対して**100%**の予防効果のある画期的なワクチンを開発したと想定します。X社の株主は、X社に対してどのようなワクチン価格の設定を望むでしょうか？言い換えると、X社による有効なワクチンの開発は、株主にどれほどの金銭的な「アルファ」をもたらすのでしょうか？

その答えは**X社の株主構成によって決まります**。X社がほとんどの主要株価指数に採用されていると仮定すると、X社の株式の大部分は**インデックス・ファンドが保有**していることとなります。その場合、X社の株主の多くは「ユニバーサル・オーナー」となり、X社の株式だけでなく、X社の競合他社、顧客、及びサプライヤーの株式も保有していることとなります。**インデックス運用の拡大**については**多くの議論**があり、その全てが好ましい論調であるとは言えないものの、X社が開発したワクチンのケースについては、ユニバーサル・オーナーへの影響（市場全体への影響）は良好なものになると考えられます。

その理由はなぜでしょうか？狭い視点からすると、X社のワクチンに大きな価値があることは明確であるため、X社はこのワクチンの**価格を高く設定**すべきであると考えられます。しかし、ユニバーサル・オーナーの視点（市場全体の視点）からすると、X社はワクチンを安価に提供すべきであるということになります（または、少なくとも限界費用で販売すべきである）。この場合、X社は損をするかもしれませんが、より幅広い視点で見ると、多くの医薬品メーカーが有効なワクチンを豊富に供給することにより、市場全体が大きく上昇する可能性があると考えられます。したがって、インデックス・ファンドはポートフォリオに対するベータ効果により大きな収益を得ることになり、これは単一銘柄（X社）から得られるアルファよりもずっと大きな収益となります。

注目すべき3つのポイント：

- この議論は利他的とは言えません。X社がワクチンを安価に提供することは、「社会的責任」のある行動かもしれませんが、それはユニバーサル・オーナーがそのことを求める理由ではありません。ユニバーサル・オーナーが世界の株式市場を押し上げるために、X社の収益性を無視すべきだという議論は、完全に利己的であると言えます。
- 十分に分散されたポートフォリオを運用するアクティブ・マネージャーは、インデックス・ファンドと同じインセンティブを持っています。あるアクティブ・マネージャーはX社をオーバーウェイトしているかもしれませんが、X社のオーバーウェイトから得られる利益よりも、強気相場において得られる利益の方が大きいと考えられます。
- X社において重要な持ち分のバランスは、個人投資家と機関投資家の保有割合ではなく、アクティブ・マネージャーとインデックス・ファンドの保有割合でもありません。最も重要な違いは、ユニバーサル・オーナー（市場全体に分散投資している株主）と、分散投資していない株主の相対的な所有割合の違いです。もちろん、「分散投資していない」というのは幅広い相対的な用語ですが、「高い確信度」に基づいて集中投資を行うアクティブ・マネージャーやヘッジファンドなどがこれに含まれます。また、分散投資していない株主には、企業の経営陣も含まれると考えられます。

ユニバーサル・オーナーにとって、市場全体を上昇させる要因は有益となります。これは当然と言えば当然のことですが、このことはコーポレート・ガバナンスやスチュワードシップにとって重要な意味合いがあります。つまり、少なくとも一部の例では、リターンがアルファからではなく、ベータから得られるということを意味しています。

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** 2021 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旨とする投資ファンド、或いはその他のピークルを提供、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ピ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ピ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ピ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ピ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、いかなる形式とい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、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介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。