

## 阿爾法、奧密克戎：為什麼？



Craig Lazzara

核心產品管理董事總經理

本文最初於 2021 年 12 月 2 日在 **Indexology** 網誌上發布。

過去幾周，全球金融市場被新型冠狀病毒「奧密克戎」變異株的出現所**擾亂**。要明白新的變異株將對世界經濟產生多大的**影響**還為時過早，但其發現倒是引出了一個有趣的公司管治假想實驗。

實驗如下：假設奧密克戎被證實非常危險，並導致一系列嚴酷的經濟封鎖。再假設一家製藥廠商「X」想出一種靈丹妙藥——一種容易接種且 100%有效的疫苗。X 公司的股東應該如何為其疫苗定價？換句話說，X 公司的真實發明是否應該用於為其擁有者產生財務「阿爾法」？

回答取決於 X 公司股東群體的性質。假設 X 公司被納入多數主要股市指數，使得其大部分股份**被指數基金所持有**。那麼，X 公司的許多股東就是「普遍擁有者」——他們不僅擁有 X 公司，還擁有 X 公司的許多競爭對手、客戶和供應商的股份。**指數編製發展吸引眾多評論**，但並非所有評論都是有利的。但就 X 公司的奧密克戎疫苗而言，普遍擁有者的影響將完全是有益的。

為什麼？從狹隘的角度來看，X 公司應對其疫苗**收取高額費用**，因為它顯然具有極高的價值。但從普遍擁有者的角度來看，X 應贈送疫苗（或僅以邊際可變成本出售，接近於贈送）。儘管 X 很可能虧損，但大量有效的疫苗無疑會帶動整個市場大幅上升。指數基金從其投資組合貝塔效應中的獲利將遠遠高於從單一股票阿爾法中的獲得的收益。

有三點需要注意的：

- 該論點並非出於利他主義動機。X 公司贈送疫苗可能屬於「對社會負責任」的做法，但這不是普遍擁有者要支援它的原因。他們應該為全球股市上漲而忽視 X 公司盈利這一論點**完全由利己主義所推出**。
- 充分多元化的主動型經理人與指數基金有同樣的激勵因素。特定的主動型經理人可能增持 X 公司股份，但可能不足以抵銷整體牛市的利好。

- X 公司的相關控制權平衡不是個人與機構的擁有權比例，甚至也不是主動型經理人與指數基金的擁有權比例。最重要的區別是普遍擁有者與單一所有者的相對擁有權。當然，「單一」是一個寬泛而相對的用詞，但可能包括集中的「[高信念度](#)」主動型經理人和對沖基金。而有趣的是，最顯而易見的單一股東組別是公司本身的管理層。

對於普遍擁有者而言，推動市場上漲的因素是有利因素。這一同義反覆[對公司管治和管理有重要意義](#)。這意味著，至少在某些情況下，回報應該來自於貝塔，而不是阿爾法。

*本網誌中的文章僅為提供意見，並非建議。請閱讀我們的[免責聲明](#)。*

如欲閱讀更多網誌文章，請於英文網站 [www.indexologyblog.com](http://www.indexologyblog.com) 訂閱我們最新發布的文章。

## 一般免責聲明

版權©2021，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global 的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及 / 或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有數據均為通用信息，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向第三方提供指數授權收取報酬。指數的過往數據並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟踪指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所釐訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上數據根據一般公眾可用信息及可靠來源，僅為提供數據而編制。以上數據所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟件或其他應用程序或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於數據庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其第三方數據提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位可能擁有其他業務單位缺乏的信息。標普道瓊斯指數已製訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開信息維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融中介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。