

阿尔法、奥密克戎：为什么？



Craig Lazzara
核心产品管理董事总经理

本文最初于 2021 年 12 月 2 日在 Indexology® 博客上发布。

过去几周，全球金融市场被新型冠状病毒“奥密克戎”变异株的出现所[扰乱](#)。要明白新的变异株将对世界经济产生多大的[影响](#)还为时过早，但其发现倒是引出了一个有趣的公司管治假想实验。

实验如下：假设奥密克戎被证实非常危险，并导致一系列严酷的经济封锁。再假设一家制药厂商“X”想出一种灵丹妙药——一种容易接种且 100% 有效的疫苗。X 公司的股东应该如何为其疫苗定价？换句话说，X 公司的真实发明是否应该用于为其所有者产生财务“阿尔法”？

回答取决于 X 公司股东群体的性质。假设 X 公司被纳入多数主要股市指数，使得其大部分股份[被指数基金所持有](#)。那么，X 公司的许多股东就是“普遍所有者”——他们不仅拥有 X 公司，还拥有 X 公司的许多竞争对手、客户和供应商的股份。[指数编制发展吸引众多评论](#)，但并非所有评论都是有利的。但就 X 公司的奥密克戎疫苗而言，普遍所有者的影响将完全是有益的。

为什么？从狭隘的角度来看，X 公司应对其疫苗[收取高额费用](#)，因为它显然具有极高的价值。但从普遍所有者的角度来看，X 应赠送疫苗（或仅以边际可变成本出售，接近于赠送）。尽管 X 很可能亏损，但大量有效的疫苗无疑会带动整个市场大幅上升。指数基金从其投资组合贝塔效应中的获利将远远高于从单一股票阿尔法中的获得的收益。

有三点需要注意的：

- 该论点并非出于利他主义动机。X 公司赠送疫苗可能属于“对社会负责任”的做法，但这不是普遍所有者要支持它的原因。他们应该为全球股市上涨而忽视 X 公司盈利这一论点[完全由利己主义所推出](#)。
- 充分多元化的主动型经理人与指数基金有同样的激励因素。特定的主动型经理人可能增持 X 公司股份，但可能不足以抵销整体牛市的利好。

- X 公司的相关控制权平衡不是个人与机构的所有权比例，甚至也不是主动型经理人与指数基金的所有权比例。最重要的区别是普遍所有者与单一所有者的相对所有权。当然，“单一”是一个宽泛而相对的用词，但可能包括集中的“[高信念度](#)”主动型经理人和对冲基金。而有趣的是，最显而易见的单一股东组别是公司本身的管理层。

对于普遍所有者而言，推动市场上涨的因素是有利因素。这一同义反复[对公司管治和管理有重要意义](#)。这意味着，至少在某些情况下，回报应该来自于贝塔，而不是阿尔法。

本博客中的文章仅为提供意见，并非建议。请阅读我们的[免责声明](#)。

如欲阅读更多博客文章，请於英文网站 www.indexologyblog.com 订阅我们最新发布的文章。

一般免责声明

版权©2021, 标普道琼斯指数有限公司 (S&P Global 的分支机构)。版权所有。标普®及标普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P Global 的分支机构) (「标普」) 的注册商标。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (「道琼斯」) 的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可, 不得转发、复制及 / 或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自附属公司 (统称「标普道琼斯指数」) 在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息, 未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资, 可通过基于该指数的可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问, 标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容, 作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险 (详情载于投资基金或其他投资产品或工具的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档) 后, 才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券, 并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券, 也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股 (由其交易所厘订) 之收市价, 计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源, 仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容 (包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容) 或其任何部分 (「内容」), 未经标普道琼斯指数的事先书面许可, 不得以任何方式予以修改、反向工程、复制或分发, 或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人 (统称「标普道琼斯指数相关方」) 概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证, 包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、成本、开支、法律费用或损失 (包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本) 承担法律责任, 即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。