

効率的市場と根拠なき熱狂



Craig Lazzara

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

マネージング・ディレクター兼指数投資戦略のグローバル・ヘッド

この資料は、2021年2月3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/2021/02/03/efficient-markets-and-irrational-exuberance/>

ゲームストップの株価が、2020年末の18.84ドルから2021年1月29日には325ドルまで上昇し、その後2月の最初の2日間で90ドルまで下落するという異常な動きが、最近の見出しを飾っています。昨年末時点で、ゲームストップの時価総額の規模はS&P 小型株600指数®の中で314位でしたが、1月末までに第1位に上昇しました。ヘッジ・ファンドはゲームストップの株式に対して大量のショート・ポジションを構築していましたが、ショート・スクイズによって儲けようとする個人トレーダーなどの動きによって押し上げられました。

SPIVA レポートのカジュアルな読者の方々でさえ、ほとんどのアクティブ・マネージャーがアンダーパフォームすることが多いことに気が付きます。この理由の1つは、アウトパフォーマンスの源泉、いわゆる「アルファ」は自然には存在しないということです。アウトパフォームする投資家のプラスのアルファは、アンダーパフォームする投資家のマイナスのアルファに完全に依存しています。プロの投資家と、親しみを込めて「特定のアマチュア」と呼ぶ一般投資家の間で投資運用の「ゲーム」が繰り広げられるとすれば、ファンダメンタル分析、データへのアクセス、売買執行などにおけるプロの投資家の優位性を踏まえると、プロの投資家が勝つ場合が多くなると予想されます。これらの優位性があれば、ほとんどプロの投資家は市場全体をアウトパフォームするのに十分であるかもしれません。実際に、1950年代から1960年代にかけて米国の資産運用業界では、そのようなケースが頻繁に見られました。

しかし、1960年代末までに潮目が変わりました。より多くの資産がプロの投資家により運用されるようになり、プロの投資家は一般投資家と競合するのではなく、プロ同士で競合するようになりました。プロの投資家が市場を席捲するようになると、大半のプロの投資家が一貫してアウトパフォームするためには、残りの一般投資家が生み出すマイナスのアルファでは足りなくなりました。これこそが、指数投資が1970年代初頭（それより以前もなく、以降でもなく）に始まった大きな理由の1つです。

しかし、一般投資家は重要ではないと言っている訳ではありません。もし一般投資家の相対的な退潮が指数投資の発展を促してきたのだとすれば、一般投資家の台頭により、正反対の効果が生じる可能性はあるのでしょうか？ま

た、ゲームストップ株をめぐる動きは、市場の効率性にとってどのような意味を持つのでしょうか？これらの質問に対する答えは、「いいえ」と「あまりない」であると考えます。以下ではその理由を説明します：

- ゲームストップは、1月に1,625%のトータル・リターンを上げたにもかかわらず、依然として比較的小規模な企業です。1月末の時価総額は212億ドルであり、現時点でS&P500®構成銘柄の中で最大銘柄であるアップルの時価総額の1%未満です。
- ゲームストップがS&P500の構成銘柄であったとすれば、1月末には297位に位置していました。
- ゲームストップの株価は、個人投資家の買い需要によって押し上げることができるかもしれませんが、しかし、需要が持続しないと、上昇した株価水準を維持することはできず、これが2月の最初の2日間の動きに関する教訓になるのかもしれませんが。

ゲームストップは小型株の中では興味深い現象となりましたが、市場全体にとってはさほど重要なイベントではありませんでした。この銘柄は、ジョンソン博士がチェスターフィールド伯爵について評した「この男は賢者の中の貴族と思っていたが、貴族の中の賢者に過ぎないことが分かった」という言葉を思い出させます。

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・サービスズ 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)複写を画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、いかなる形式といかなる手段によっても、改変、リパースエンジニアリング、再製または配布、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](https://www.indexologyblog.com)」(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。