

ステーキホルダーは地球



志を探して ④
K-12/2

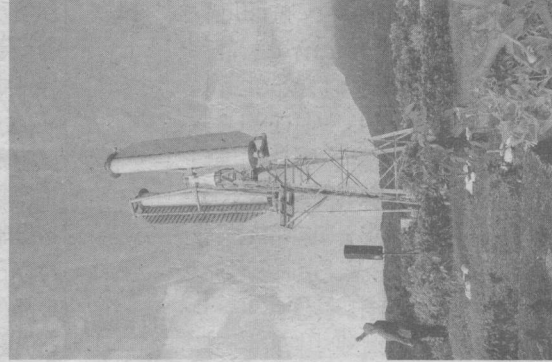
「自然資本」新たな指標に

「600%を超える報告書は序章にすぎない。変化をもたらせるのは私たち次第だ」。2月、ジョンソン英首相は力を込めた。公表した「タスクフォース・レビュー」は英財務省がケンブリッジ大学名誉教授に依頼し、経済活動と自然の関わりを分析したものだ。

あらわになったのは不都合な真実だった。機械やインフラなど「人工資本」が約20年間で倍増した一方、森林や海産物、鉱物などの資源を合計した「自然資本」は4割も減少していた。

100年後を支える

会社は安価で便利なものを生む代償に環境を毀損してきた。パーム油産地、インドネシアのスマトラ島で



は乱開発で森林が約30年間で6割減。国連によると食料の75%を大量生産しやすい12種の穀物と5種の家畜が占め、多様性を脅かす。

経済界の論者、米セールスフォース・ドットコムのアーク・ベニオフ最高経営責任者（CEO）は言う。「最大のステーキホルダー（利害関係者）である地球に貢献できなければ他のステーキホルダーの利益にもかなわない」。自然を生かして成長する会社への転換が始まりつつある。

「100年後の豊かな地球を支える」。こう掲げるのは技術開発に特化したベンチャーキャピタルを運営するリアルテックホールディングス（東京・墨田）だ。丸幸弘共同代表は、薬から

リアルテックの出資先が開発した台風にも耐える風力発電機（8月、アフリビ）

環境負荷の低い食料や燃料を作るエトグレナの創業を支えたことで知られる。

プロペラを使わず台風でも稼働する風力発電機、低コストで高純度なレアメタル再利用……。リアルテックが出資するスタートアップ62社が挑む事業は新市場を開く可能性がある。それだけに難易度は高い。

「（お金は）なくなったものだと思います」。丸氏はリスクの高さをうやむやに押しするが、5月には約30の金融機関や大企業が計134億円を投じた。創業期のエトグレナが、約50社を回って1銭も得られなかった15年前から様変わりした。

資金を出した一社、マルハニチロは、リアルテック

が出資するインテグリティチャー（東京・文京）と魚の細胞を容器で増やす「培養肉」の開発に着手した。商業生産が実現していない分野だが、アミノ酸など食用成分を使った培養液でコストを下げる技術に着目した。池見賢社長は「漁獲する天然魚の約30%の種はほぼ絶滅した。先端技術力を借りて地球に優しい価値を提供する」と決意する。

ROEに並ぶ日

複雑極まりない地球環境への貢献は、他のステーキホルダーへの貢献より可視化が難しい。クレーン・スイスなどの調査では、投資家の84%が「生物多様性の喪失を懸念する一方、91%は投資判断の「データ」指標がない」と回答した。逆に言えば、指標が整備されれば企業の重要な評価軸になる。

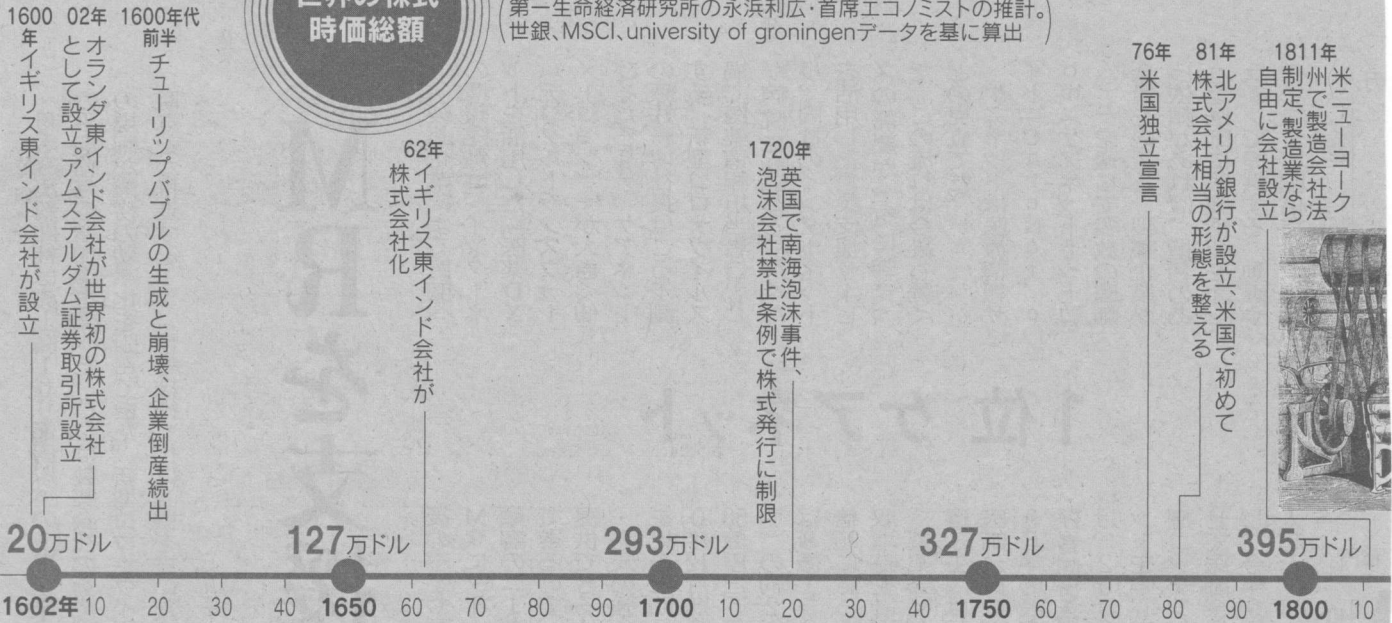
一般社団法人、企業と生物多様性イニシアチブ（横浜市）の足立直樹事務局長は「企業は自己資本利益率（ROE）など財務指標と自然資本の両立が求められる時代に入った」と話す。脱炭素にとどまらない地球への貢献が、経営の要になろうとしている。

世界の株式時価総額

(第一生命経済研究所の永浜利広・首席エコノミストの推計。
世銀、MSCI、university of groningenデータを基に算出)

1700年代
半ば

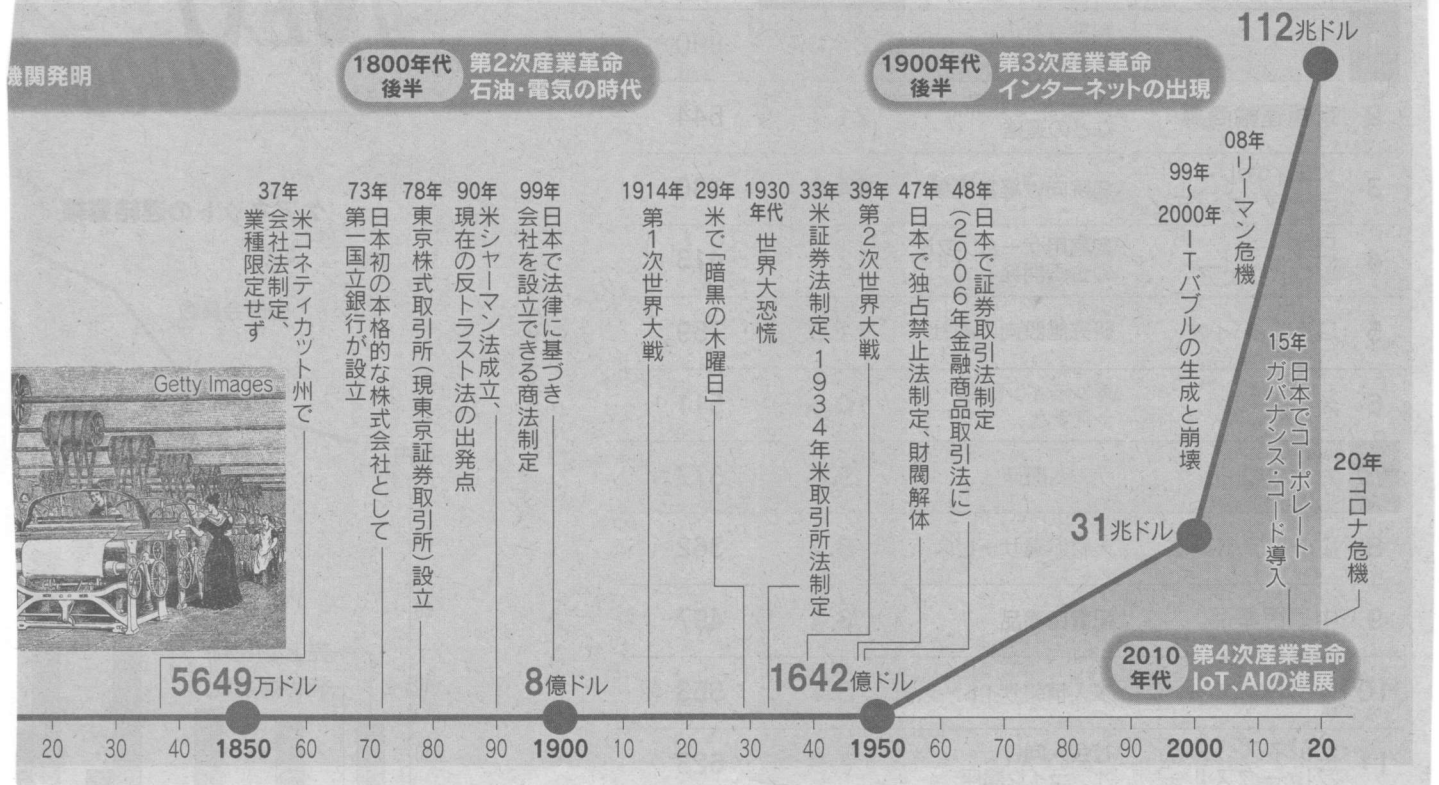
産業革命 英国で蒸気



機関発明

1800年代 後半 第2次産業革命 石油・電気の時代

1900年代 後半 第3次産業革命 インターネットの出現



米株オプション取引過熱

1日で300兆円アップル・テスラ高値

個人参入反転リスクも

【ニューヨーク＝宮本岳則】米株式市場で金融派生商品(デリバティブ)の一種であるオプション取引が急増している。想定元本ベースの売買金額は11月上旬、1日当たり2.6兆円(約300兆円)と過去最高を更新した。とくに個人投資家の参加で個別株オプション売買が伸びている。値動き重視の投機的な取引が市場を席巻し、急落リスクも高まっている。

オプション市場では、ある株式を一定期日に決まった価格で売買する権利を取引する。買う権利を「コール」、売る権利を「プット」と呼ぶ。オプションの買い手は株価に照らして利益が出るか判断すれば権利行使し、損をしそうなら権利を放棄できる。買い手

が売り手に払うオプション価格(プレミアム)も変動し、オプション自体を転売して利益を得ることもできる。現物株に比べて相対的に少ない投資額で大きな取引を手掛けることが可能だ。米ゴールドマン・サックスによると想定元本ベースの米株オプション取引

額は5日、2.6兆円に達し、1日当たりとしては過去最大となった。現物株の取引金額との比較では、米株オプションは今月上旬時点で現物株を5割上回る規模となり、10月の過去最高記録(現物株の1.4倍)を超える活況だ。取引の流れは指数を対象商品とするオプションだが、ここ

を越え、過去10年間で3番目に大きい規模となったアップル株はこの日、史上最高値を更新した。

証券会社が顧客の投資家にコールオプションを販売する場合、株価上昇後の権利行使に備えて現物株を手当てすることが多い。コール買いの急増が、証券会社の現物株買い需要を生み、株価を押し上げる構図だ。時価総額1兆円を突破した電気自動車(EV)メーカーのテスラ株や、2001年以來の高値圏にあるフォード株には、コール

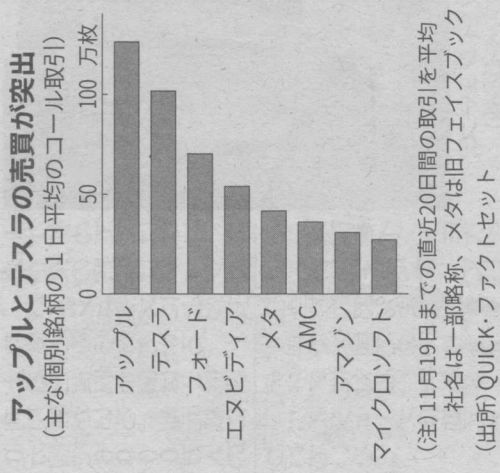
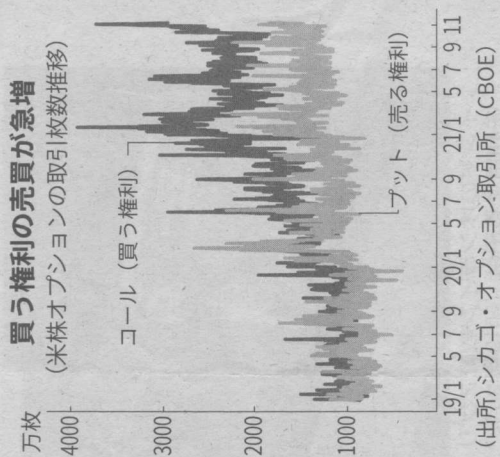
エルト氏はオプションの小口取引の動向に注目する。9月の相場停滞期にはいったん取引量が落ちたが、株価指数の高値更新が目立つようになると活況を取り戻した。個人は相場下落が限定的とみて、リスクをとるようになった」とみる。

米サスケハナ・インタナショナル・グループのデリバティブ戦略共同責任者、クリストファー・マフイー氏は「シグナリング効果や心理的影響が大きい」と指摘する。例えばアルゴリズムを駆使するクオンツ運用ファンドは、取引急増のシグナルを察知すると、先物やオプションに買いを入れ、上昇トレンドに乗ろうとする。

個人・機関投資家問わずモメンタム(値動き)重視のトレーダーが売買動向に敏感に反応し、株価をさらに押し上げる。

もともと株高継続を前提とした取引だけにショックにはもろい。米シラー・タバックのストラテジスト、マシュー・マリ氏は22日に起きたハイテク株の大幅安について「強制的な売りがあった」とみる。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長再任を受けて金利上昇が加速すると、個人投資家がコールの買いの手じまいを急ぎ、真逆で証券会社も手持ちの現物株の売りに回った。

オプション取引は株価下落リスクを抑えるためにも使われる。ところが米市場ではカネ余りと運用難、個人の参戦によ



にきて個別株のコールの購入が増えている。活況は個人の参加によるところが大きい。ゴールドマンは個人の取引が全体の50%を超えることを推計する。スマホ專業のロビンフッド・マーケットなど各オンライン証券が取引無料サービスを提供し、手軽に始められるようになった。投資額が小さくても、オプション価格は株価上昇に伴って加速度的に上がりやすいため、短期トレーダーには魅力的に映る。

アップルによる自動車開発のニュースが伝わった18日、オプション市場ではアップル株を対象としたコール取引が急増した。QUICK・フアクトセットのデータによると取引枚数は300万枚

個別銘柄のコール買いは大型ハイテク株に集中する傾向がある。機関投資家の重視するS&P500種株価指数はマイクロソフトやアマゾン・ドットコムなどを含む大型ハイテクの構成比率が高まり、同銘柄群の値動きは指数全体にも影響する。ゴールドマンなど証券会社がオプション市場に力を入れるゆえんだ。

個人のオプション取引は個人の集中買いがゲーム小売株などの急騰を招いた1月のゲームストップ騒動時にいったんピークをつけている。その後の株高が個人の取引を再び勢いづけた。

米サンタイムル・キャピタル・リサーチの創業者、ジェイソン・ゲッ

でリスクを積極的にとる手法として存在感を増している。金融政策を巡る懸念などで投資家がリスク回避に動けば、マネーが逆回転し、急落を招く恐れがある。コール買いに支えられた株高は脆弱性を抱える。

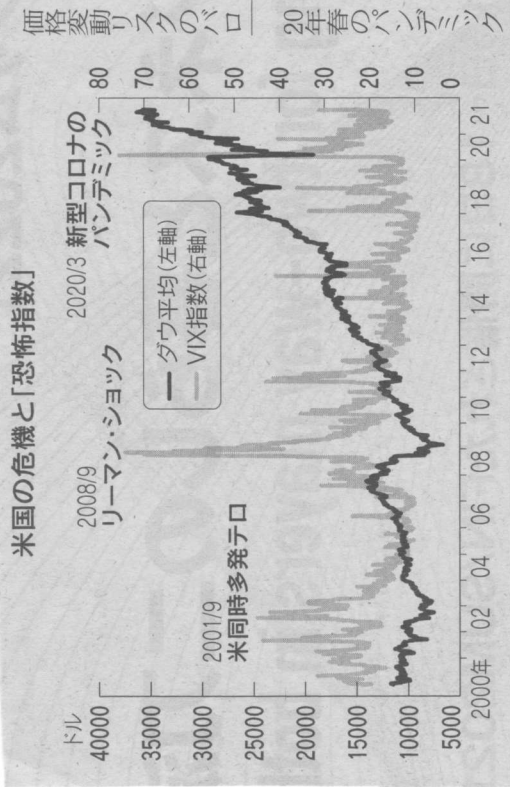
「荒れる市場」常態化の予兆

ライス・ジャパンの中溝剛氏(株式運用戦略部長)といる。変動率上昇は自然なほど下がった価格変動リスクの揺り戻しにすぎず、株高局面の終わりを意味するわけではない。中溝氏は「投資家にとっては投資対象の選

別と分散投資の重要性が一段と増すだろう」と話す。投資経験の浅い個人、特にコロナデビュー組は、いわば急落を知らない世代だ。ヒクテの糸島氏は「22年は利上げ局面に入り、相場変動も大き

くなる可能性が高く、プロでもリスクを取りにくい状況がやってくる」と見る。「波乱が常態」になったとき、個人投資家の中には株式市場というバスから飛び降りたくなる場面があるかもしれない。

だが、長期の視点で臨むなら、デコボコ道を走るときに大事なのは、シートベルトをしっかり締め、自分の目的地を見失わないことだろう。(編集委員 高井安章)



株式市場の価格変動リスクが高まっている。新型コロナウイルスやインフレの動向を巡って株価が大きく上下に振れ、「恐怖指数」の異名をもつ米VIX指数が跳ね上がる場面が目立ってきた。2022年に向け、経済とマーケットの正常化が招く「波乱の常態化」への備えが米国株に傾斜する個人マネーの正念場となりそうだ。

「世界的に株式のボラティリティー(価格変動率)が切り上がるのを覚悟しておく必要がある」。ヒクテ投信投資顧問の糸島孝俊ストラテジストは最近の波乱に潮目の変化を嗅ぎ取る。

価格変動リスクのバロメーターとして注目を集める米VIX指数は11月末から急上昇し、12月は1日と3日に30超を記録した。警戒水準の30を上回るのは2月以来、10カ月ぶり。この間、米ダウ工業株30種平均は一時3万4000ドルをすれすれと11月8日に付けた高値から7%近く急落した後、数日で5%上昇する乱高下を演じた。

価格変動の大きさは、株式に限らず、あらゆる投資商品のリスクの物差しだ。上げ下げの方向は関係なく、価格のブレ自体がリスクであり、それを引き受ける見返りであるリターンとは表裏一体の関係にある。

20年春のパンデミック(世界的大流行)を起点とするコロナ相場では、リターンに対してリスクが低い特殊な状況が続いてきた。「財政・金融両面の政策総動員で株安リスクが抑え込まれ、『政策に売り無し』の格高通りの上昇相場が続いた」(大和証券の壁谷洋和チーフグローバルストラテジスト) ためだ。

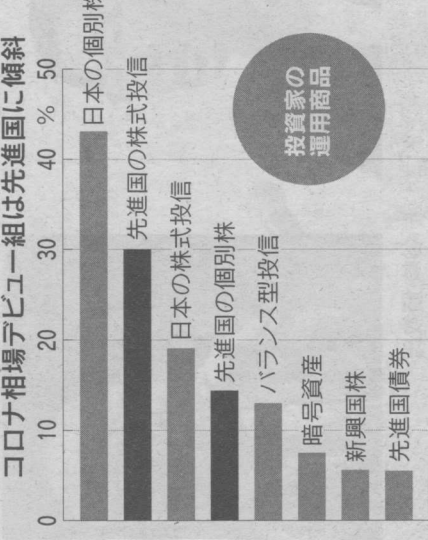
過去四半世紀、米連邦準備理事会(FRB)は「株式市場の味方」だった。危機が起きるたびに金融緩和のバトンをつなぎ、この間にVIXはとくに「10前後という自然なほど低い水準」(大和証券の壁谷氏)まで低下した。株式市場はFR

Market Beat

B依存のリスク鈍感症が習いになった。

コロナ相場で大規模な財政出動まで加勢し、インフレ加速や中国の強権路線への傾斜などの不透明材料をこなして「低リスク・高リターン」相場が延命された。21年4月11日にVIXの終値が20を超えた日数は26日。全体の15%にとどまる。歴

▲変動性指数 株価指数オプションが織り込んでいる向こう1カ月間の株式市場の予想変動率を示す。代表格の米VIX指数は相場急落時に上昇する傾向があり、「恐怖指数」とも呼ばれる。日経平均株価を対象としたボラティリティー・インデックス(VI)も同様の手法で算出する。



史的なパンデミックと安定した株式市場は奇妙な均衡を保ってきた。

そんなボナスステージが転機を迎えるのか、見極めはなお難しい。だが、米国株が「波乱あり」の平常モードに切り替われば、日本の個人投資家を直撃する。スマホで気軽に海外ETF(上場投資信託)が買える今、米国株投資を「主食」とする投資家が増えているからだ。

「日経マネー」の2021年個人投資家調査によると、コロナショックの急落後に投資を始めた投資家の3割は、先進国の株式ファンドに資金を投じている。2割弱の日本株ファンドより人気は高い。中軸は米国株、特にIT(情報技術)関連ファンドだろう。

楽天証券がまとめた「11月の米国株デビュー銘柄」のトップは新興電気自動車(EV)メーカーのルイアン・オートモティブ。11月に上場した同社株は公開価格の2倍超の180ドル近い高値を付けた後、120ドル前後まで下げた。ハイテク銘柄やいわゆる「ミーム」株に資金を集中させてきた一部の個人は痛みを感じはしめている。

コロナ禍が最悪期を過ぎ、経済が正常化に向かえば、「過剰なマネー」が生んだひずみが修正され、行きすぎた投機が正常化するの自然な流れ」(ティール・ロウ・プ