



執筆：
ロハン・レディ
リサーチアナリスト

日付：2022年2月24日
トピック：インカム



GLOBAL X ETFリサーチ

グローバルX Dow 30・カバード・コールETF (DJIA)のご紹介

DJIAは、ダウ・ジョーンズ工業株価平均指数にETF構造を通じてアット・ザ・マネーのカバード・コール戦略をもたらします。このファンドは、ダウ・ジョーンズ工業株価平均指数の構成銘柄へのエクスポージャーを獲得するとともに、同指数に対するコール・オプションを売却します。DJIAは、ダウ・ジョーンズ工業株価平均指数の上値余地を放棄するのと引き換えに、コール・オプションを売却することによりプレミアムを獲得します。

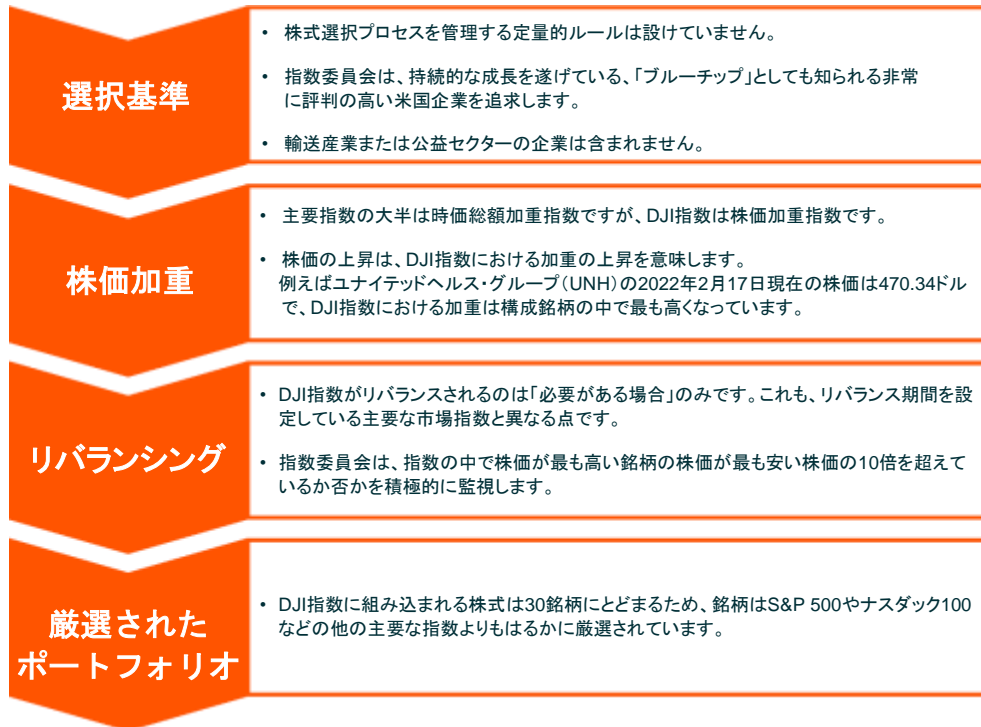
このブログ記事では、参照指数であるダウ・ジョーンズ工業株価平均指数の歴史、DJIAがどのように構築されているか、投資家のポートフォリオにおけるDJIAの活用方法を探ります。DJIAのようなカバード・コール戦略は、投資家がさまざまな目標を達成するうえで役立ち、特に現在の金利上昇環境でインカムをもたらす可能性があると考えられています。

ダウ・ジョーンズの指数とは

ダウ・ジョーンズ工業株価平均指数(DJI)は米国で最も人気の高い株式市場指数の1つであり、S&P 500指数と並んで米国市場の健全性のバロメーターとしてよく使用されています。算出が開始されたのは1896年で、現存する米国株式指数の中で2番目に古い歴史を持っています。しかしDJIには他の主要な指標と比べて非常にユニークな側面があります。それは、広義の市場指数の大半が時価総額加重指数であるのと異なり、DJIが株価加重指数である点です。日本の株式市場をカバーする日経225指数は、DJI以外の株価加重指数の最もよく知られている例かもしれませんが。以下の図は、DJIがどのように構築されているのかを視覚的に示しています。



ダウ・ジョーンズ工業株価平均指数の基礎



DJIのセクター構成をS&P 500やナスダック100など他の広範囲市場指標のものと比較すると、以下の表が示すように、DJIはハイテクセクター銘柄をアンダーウェイトとする一方で、資本財や金融サービスなどのセクターをオーバーウェイトとしています。指数におけるセクター間の加重配分がこのように異なる原因は、DJIが株価加重指数であることに帰せられます。



説明	DJI	S&P 500	ナスダック100
素材 (%)	1.12	2.20	0.00
通信サービス (%)	3.68	10.04	18.54
一般消費財 (%)	14.53	11.72	15.54
生活必需品 (%)	6.78	6.52	5.28
ヘルスケア (%)	18.82	13.15	5.71
資本財 (%)	14.49	8.15	3.97
不動産 (%)	0.00	2.67	0.00
ハイテック (%)	17.94	25.97	48.49
エネルギー (%)	2.46	3.35	0.00
金融サービス (%)	20.18	13.67	1.46
公益 (%)	0.00	2.55	1.01

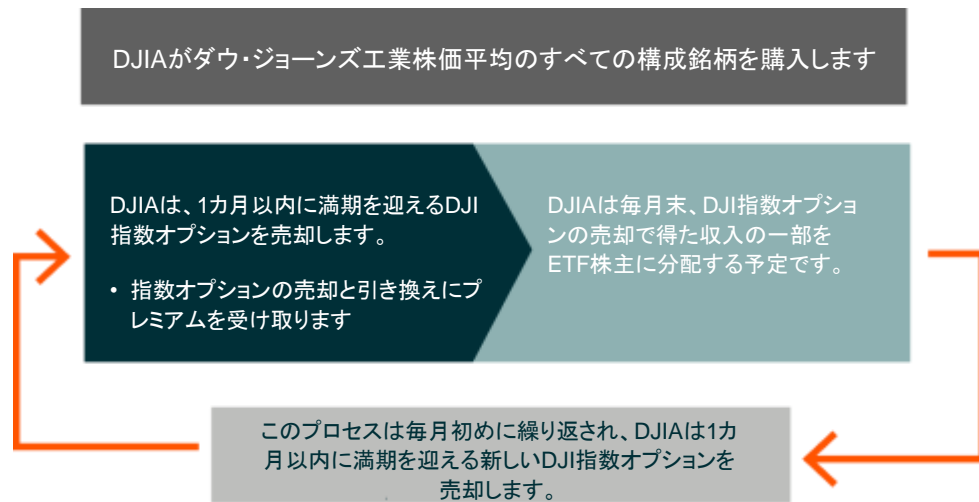
出所: モーニングスター・ダイレクトの2022年1月31日現在のデータ

当然のことながら、DJIがハイテックセクターをアンダーウェイトとし、資本財と金融サービスなどのセクターをオーバーウェイトとしていることにより、他の主要指標とのパフォーマンスに違いが生じます。グロース志向の指数であるナスダック100の2017~2021年までの5年間のパフォーマンスは、S&P 500とダウ・ジョーンズ工業株価平均指数をそれぞれ10.16%、13.10%(いずれも年率換算値)上回りました。²ただし、2022年初めにそうだったように、グロース株または大型株が不人気なときには、DJIの構造がこの指数にメリットをもたらす可能性もあります。DJIは年初から2月22日までの間に、S&P 500を2.11%ポイント、ナスダック100を7.47%ポイント、それぞれアウトパフォームしました。³

グローバルX Dow 30・カバード・コールETF (DJIA)の説明

グローバルX Dow 30・カバード・コールETF (DJIA)は当社のカバード・コール戦略スイートにおける6番目のETFです。このETFは**グローバルX Nasdaq 100・カバード・コールETF (QYLD)**、**グローバルX S&P 500・カバード・コールETF (XYLD)**、および**グローバルX Russell 2000・カバード・コールETF (RYLD)**と似通ったプロセスをたどります。ダウ・ジョーンズ工業株価平均指数 (DJI)の構成銘柄を購入し、指数のウェイトに従って重みづけします。ポートフォリオの名目価値の100%をカバーするDJI指数コール・オプションをアット・ザ・マネー (ATM)で売却します。このプロセスは毎月1度繰り返されます。すなわち、毎月第3金曜日に指数オプションが満期を迎え、その後まもなく新しい限月が追加されます。これは、毎月の「ロールオーバー」プロセスとして知られています。DJIAは、ロールオーバー・プロセスが終了した直後に投資家への月次の分配を実施する予定です。以下にこのプロセスを視覚的に示します。



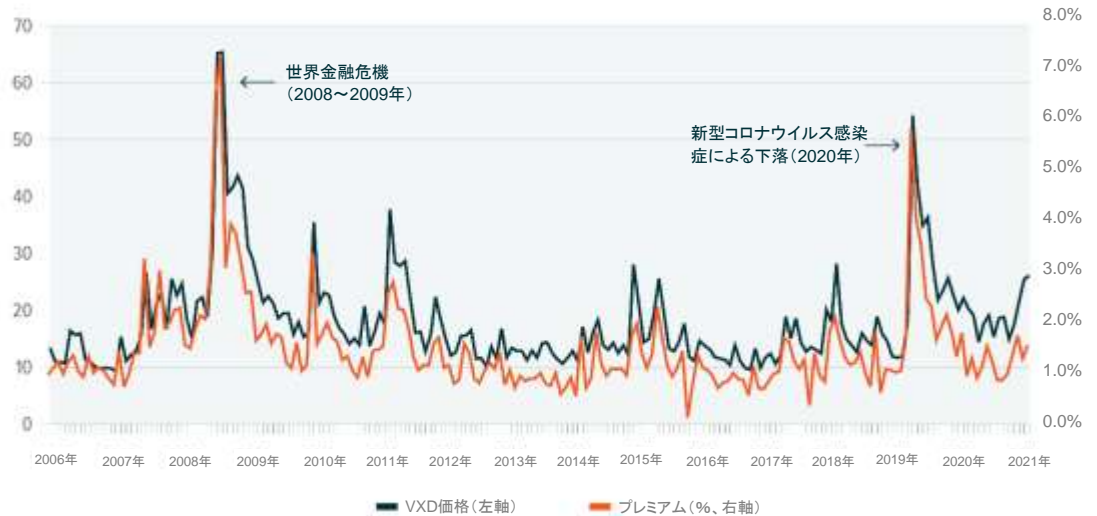


投資家にとって、コール・オプションを売却することによって創出されるプレミアムは魅力的なインカムの潜在的な源泉です。過去のデータを見ると、オプションの売却によるプレミアムと、売却するオプションの原資産のボラティリティレベルとの間には、正の相関があります。このことは、歴史的に見て、ボラティリティの高い環境ではオプションの売り手が受け取るプレミアムが増加し、ボラティリティの低い環境ではその逆になることを意味します。

DJIインプライド・ボラティリティ(VXD)対 CBOE DJIA・パイライト・指数(BXD)プレミアム

出所: モーニングスター・ダイレクトによるVXD価格水準とシカゴ・オプション取引所(CBOE)市場によるBXDプレミアム。2006年1月20日から2022年2月18日までのデータ(オプションが売却される毎月第3金曜日のデータを使用)。CBOE DJIA・パイライト・指数(BXD)は、DJIと同じ銘柄で構成されるポートフォリオに対する、売却するDJIコール・オプションを裏付ける理論上のポートフォリオのパフォーマンスを示しています。DJIは指標であるため、プレミアムは仮定の測定値です。

過去の運用成績は将来の成果を保証しません。



コール・オプションがアット・ザ・マネー(ATM)で売却されること、すなわち行使価格が原資産証券の現在価格と等しいことを踏まえると、DJIに上値余地がない場合、プレミアムの性質は薄まる可能性があります。以下の表は、BXDプレミアムが過去にもたらした年間トータルリターンを示しています。この表の中で太字で表示されている数値は、指数価格に対する受け取ったプレミアムの比率が市場のインプライド・ボラティリティ(VXD)のせいで高水準だった主な年を示しています。インカムと潜在的な上向きのリターンとのトレードオフは、インカム投資家にとって魅力的である可能性があります。

年	BXDの年間 プレミアム(%)
2006年	13.43%
2007年	19.19%
2008年	35.46%
2009年	27.72%
2010年	19.68%
2011年	20.51%
2012年	15.01%
2013年	11.85%
2014年	10.75%
2015年	15.84%
2016年	14.17%
2017年	10.25%
2018年	15.51%

2019年	14.21%
2020年	29.71%
2021年	14.80%

出所: CBOE。

金利上昇環境におけるカバード・コール戦略の潜在的メリット

現在のような金利上昇環境では、インカム投資家にとって、利回りの適切な源泉を見つけることが重要な課題となる可能性があります。債券にはデュレーションリスクがあり、長期国債や社債などの高利回りの債券資産ではこのデュレーションリスクが高まる可能性があります。⁴ 現在のデュレーションは、社債が8.2年で、長期国債は19.3年です。⁵ 10年物米国債利回りは2021年11月末時点の1.44%から2022年2月15日時点で2.04%に上昇しており、金利がさらに上昇し続けた場合、デュレーションリスクがリターンをさらに侵食し始める可能性があります。⁶



株式も例外ではありません。S&P 500が年初来で9.65%下落しているように、主な広範囲市場指数は今年、金利の上昇に苦しめられています。⁷ S&P 500のような株価指数の利回りは通常は約2%以下であり、インフレがインカム収入による購買力を低下させ始める中、投資家にとっての魅力が低下しています。⁸

DJIAのようなカバード・コール戦略は、ポートフォリオに潜在的に異なるセクターへのエクスポージャーを持つことを踏まえると、デフレーションリスクをもたらさず、リターンの源泉を多様化できるため、投資家にとって興味深いオルタナティブ資産クラスである可能性があります。ポートフォリオ構築の観点からは、DJIAのような戦略は投資家に対し、クレジット市場のよりリスクの高い資産（例えばハイイールド債）、またはデフレーションへの感応度の高い資産（例えば社債）を縮小する機会を与え、投資家が必要とする可能性のあるインカムを創出する可能性があります。

カバード・コール戦略は、ボラティリティと受け取るプレミアムの間に正の相関があるため、従来の他のインカム戦略よりも高いインカム創出能力を投資家に提供することもできます。このところの金利の上昇により、グロース資産など市場の多くの部分でボラティリティが高まっています。株式投資家にとって、DJIAではS&P 500やナスダック100に比べてハイテク株へのエクスポージャーが削減されていることや、貸し付けなどの活動を通じて金利の上昇から恩恵を受ける傾向がある金融などのセクターをオーバーウェイトとしていることは、魅力的なバリュープロポジションである可能性があります。

巻末注:

1. 2022年2月22日現在。
2. ブルームバーグ。2016年12月31日から2021年12月31日までのデータ。
3. ブルームバーグ。
4. デフレーションリスクとは、金利の変化に対する債券保有価値の感応度です。デフレーションの水準が高いと金利に対する感応度が上昇します。デフレーションは、金利が1%変化した場合の債券保有価値の変化として定義されます。
5. 出所:ブルームバーグ。ブルームバーグ米国社債指数に代表される社債、およびブルームバーグ米国債20年超指数に代表される長期国債。データは2022年2月15日現在のもの。
6. ブルームバーグ(2021年11月30日から2022年2月15日)。
7. データは2022年2月22日現在のもの。
8. 2017年1月31日から2022年1月31日までのデータ。



定義

S&P 500指数: S&P 500指数は米国を代表する株式500銘柄のパフォーマンスを追跡し、米国株式市場の時価総額の約80%を捕捉しています。同指数は米国大型株に関する単一の指標としては最良のものであると広くみなされています。

ナスダック100指数: ナスダック100指数には、ナスダック株式市場に上場している企業のうち時価総額が最も大きい米国内および国際的な非金融企業100社が組み込まれています。同指数には、コンピューターのハードウェアとソフトウェア、通信、小売/卸売、およびバイオテクノロジーなど主要な業界グループにおける企業が反映されています。ナスダック100指数には投資会社を含む金融会社の証券は含まれていません。

投資は元本が毀損する可能性などのリスクを伴います。分散投資は利益を確約せず、損失を保証しません。DJIAは分散投資を行っていません。DJIAは、特定の業種またはセクターへの集中度が高いため、そうした業種またはセクターに悪影響を及ぼす可能性のある事象に起因する損失を被ることがあります。この戦略を使用する投資家は、ファンド持分の価格のボラティリティが高いことと、大きな損失を被る可能性があることを、積極的に受け入れるべきです。

オプションとは取引の一方の当事者が他方の当事者に販売する契約であり、株式を予め合意した価格により一定期間内または所定の期日に購入（コール）または売却（プット）できる権利を買い手に付与するものをいいます。カバード・コール・オプションには、オプションプレミアムにより付加的な利益を実現することを目的に特定の資産（この場合は米国の普通株式）のロング（買い持ち）ポジションを保有すること、および当該同一の資産に関するコール・オプションを発行することが含まれます。当ファンドがカバード・コール・オプションを売却することにより、原資産である指数の価格が行使価格を上回ることで利益を得る機会は制限されますが、指数の価格が下落するリスクは残存します。当ファンドが保有するオプションに関して、市場に流動性が存在しない場合があります。当ファンドはコール・オプションを売却することによりオプションプレミアムを受け取りますが、オプションの行使によって実現される価格は当該指数の現在の市場価格を大幅に下回る場合があります。

指数のリターンは説明のみを目的としており、ファンドの実際のパフォーマンスを表すものではありません。指数のリターンには、運用手数料、取引費用や、経費は含まれていません。各指数は運用されておらず、当該指数へ直接投資することはできません。過去の運用成績は、将来の成果を保証するものではありません。

ETFの証券は市場価格（NAVではありません）で売買され、当ファンドが個別に償還することはありません。投資リターンは、仲介手数料により減少します。

