

CFA 協会ブログ

No.512

2021 年 2 月 12 日

ゲームストップ社と市場信頼感の危機

Jon Stein, CFA, on GameStop and the Market's Trust Crisis

[レベッカ・フェンダー、CFA](#)

「情報破綻宣言」というタイトルで[エデルマン・トラストバロメーター](#)が公開された数日後に、ウォール街では、レディット (Reddit) とゲームストップ社 (GameStop) によって、最初の情報の危機に見舞われました。新型コロナウイルスによって多くの買い注文が控えられていましたが、テクノロジーの進化により無料で市場にアクセスできるようになった環境下で、1 月の大それた株価上昇は、[投資](#)なのか[投機](#)なのかギャンブルなのか耳目を集めることになりました。

この上昇には多くの新しい投資家が惹きつけられました。[彼らは長くやっていけるのでしょうか](#)。これで市場が民主化され、より開放されて、より多くの人々が長期的な価値創造の恩恵を得られるのでしょうか。あるいは、投資を (しばしばとても高くつく) エンターテインメントの新たな形態と見做すこれまでとは違う「投資家層」が生まれるのでしょうか。

CFA 協会による [2020 年の投資家信頼感の調査](#)では、金融市場に関するニュースを信頼できると回答しているのは、アドバイザーのいない個人投資家では 39% に過ぎないのに対して、アドバイザーがいる場合には 61% となっています。同様に、資本市場に投資をすることで利益を得る公正な機会があると回答しているのが、アドバイザーがいない場合では 57% に過ぎないのに対して、アドバイザーがいる場合には 81% にもなります。信頼できるアドバイザーの有無によって大きく異なっています。

[ゲームストップ株の失態](#)は、市場への大きな安心感に対して信頼感の喪失をもたらしました。米国議会の

[下院金融サービス委員会](#)と[上院銀行委員会](#)では公聴会が予定されています。CFA 協会ではこうした出来事を積極的にフォローしていく予定であり、投資家保護と市場の公正性と透明性を育む方法について様々な市場関係者と取り組んでいます。

しかし、ゲームストップ社は、大きな軌跡の一面にすぎません。2017 年に CFA 協会の金融の未来 (Future of Finance) チームでは、[投資専門家の未来像](#)にて、フィンテックの混乱と別世界のシナリオを紹介しました。そこでは、技術革新により混乱の流れが加速しそうであり、反グローバリゼーションとポピュリズムに関連する大衆の不信が市場に影響しうることを提示しました。ソーシャルメディアには、人々を引き合わせる、分断させる両方の大きな可能性があることを指摘しました。

こうした課題と将来の道筋の洞察を得ようと、ベターメント社 (Betterment) の創業者であり、CFA 協会の [金融の未来諮問評議会](#)のメンバーであるジョン・スタイン (Jon Stein)、CFA 氏にインタビューをして、ゲームストップ社の状況とオンライン金融プラットフォームの未来についての見解を伺いました。

当協会：ゲームストップ社の状況は市場を操作しようとするものなのかどうか多くの投資家と話していますが、多くの疑問が残っています。市場インフラを変える必要があるのでしょうか。ソーシャルメディアでの談話は市場価格に影響するほど強力になっているのでしょうか。

スタイン氏：個人投資家には時間があるようですので、

投資の議論をするソーシャル・プラットフォーム、電話で無料取引ができる環境、イーロン・マスク（Elon Musk）氏のようなインフルエンサーらによる投資のツイートなどの全てが、混乱を起こすツールとしてのソーシャルメディアの利用と結びついている限り、我々が見てきたことが論理的には次の道筋になります。

ソーシャルメディアは、民主化を育むものと見做されていましたが、民主化を阻害するものかもしれないことがわかってきました。それはソーシャルメディアと金融も同じでしょうか。何年も前にトレーダーがブルームバーグのチャットであまり目立たずにしていたのと同じことを、今では個人投資家ができるようになりましたが、今ではそれが公開されているので、市場はより早く反応するようになっています。その結果、規制を考えなければいけなくなるでしょう。（注記：[CFA 協会職業行為基準](#)では、「会員および受験者は、市場参加者を欺く目的で価格を歪めたり、または取引高を意図的に増大させるような行為を行ってはなりません」としています。）

受渡のプロセスの手順に規制をするべきでしょうか。発言に規制をしたり投資を禁止したりはしたくありませんが、投資家保護の観点で懸念されます。

最近の出来事は投資家にとってひどいものではありませんでしたが、良いことでもありませんでした。短期的利益のための取引は社会の役には立ちません。しかし、そうした行為は、政治家が一般的に保護しようとする人々によってなされています。そうした行為は、まさにギャンブルのように、価値を棄損し時間の無駄使いとなります。そのため、おそらくギャンブルのように課税をするべきでしょう。楽しいことであっても、価値を生むものではないし、生産的な行為でもありません。

まだ今ほどテクノロジーが洗練させていないドットコム・ブームや世界金融危機（GFC）の時にも同じデ

イトレードの活動はありました。CFA 協会や他の市場擁護機関が、デイトレードの危険性に対して警戒し続けていくことは役に立つのでしょうか。もしくは、そうすることは、排他的な「上位層（establishment）」に知見を与えるに過ぎないのでしょうか。

市場が存在する理由は資金を調達するためなので、CFA 協会はそう言い続ける必要があります。これまで見られたような投機的行為は、このままでは終わりません。

システムが壊れていると主張する人には、価値と価格の相関関係の全てが壊れているわけではないことを理解してもらわなければなりません。[ローリング・キティ（Roaring Kitty、訳注：「ローリング・キティ」の名で SNS に投稿し、ゲームストップ社株への投資を公言していた著名なユーチューバーのキース・ギル氏のこと一朝日新聞記事等より）](#)を称賛すべきです、それ（自体）は優れた取引でした、しかし、適切な資金配分（政策の導入）を促進すべきです。ニュースなしには価格の大それた振れはあり得ません。

今では取引コストがないので、新たなスピード防止策についてどう考えるべきでしょうか。定額の逆進税である必要はなく、代わりに累進税がありえます。例えば、カジノで儲けが一定額を超えた場合に税金を払う必要があるとしたら、金額が増えるにつれてもっと考える必要があることになります。

ゲーミフィケーション（gamification）や顧客の最善の利益に反する取引を誘うよう企むプラットフォーム業者のやり方に懸念はありますか。

そうしたことはますます起こるようになっています。レポーターは損をした人を記事にはせず、4 千万ドル儲けた人のことを書きます。ベターメント社や個人投資家向けの他の主要な会社がこうした分野で競争しようとならないのは、結局事態が悪化する時に長期的なブランドにとって良くないからです。規制当局はどこかの時点で介入する必要があるでしょう。

ロビンフッド社（Robinhood）の創業者であるヴラッド・テネフ（Vlad Tenev）氏と私がどのように自分たちのビジネスモデルをデザインしたのかについて2016年に語っているテッククランチの[ビデオ](#)を視聴できます。オンラインでは似ているようには見えないのですが、我々は投資家の利益を支援することに非常に注力してきました。

顧客の利益になるゲーミフィケーションの事例もあります。企業は、顧客がより多く蓄えることを奨励するような促進策やコンテストを使うこともできます。行き付くところは商品設計と企業のインセンティブなのです。

「市場の民主化」とはまさに「価値創造の民主化」のようなものであるべきと見受けられます。

はい、全くそう思います。また、手数料がかからないからといって本当に無料というわけではないことを覚えておくべきです。マクドナルドで食事するように、それは、今はあまりお金がかからないかもしれませんが、健康という意味ではコストになるでしょう。

透明性を求めるべきです、何も支払っていないであれば、質問をしなければなりません。

執筆者

レベッカ・フェンダー、CFA

（翻訳者：今井義行、CFA）

英文オリジナル記事はこちら

<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2021/02/07/john-stein-cfa-on-gamestop-and-the-markets-trust-crisis/>

注）当記事はCFA協会（CFA Institute）のブログ記事を日本CFA協会が翻訳したものです。日本語版および英語版で内容に相違が生じている場合には、英語版の内容が優先します。