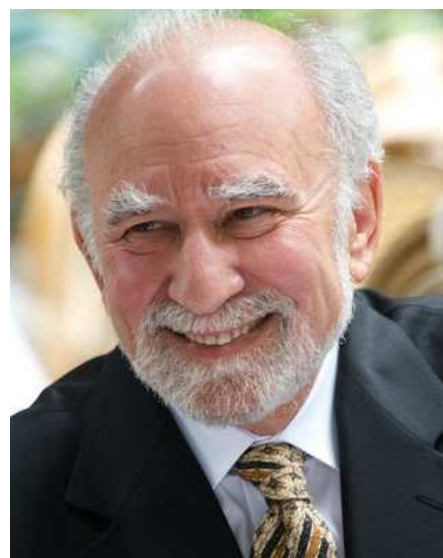


# Kaufman 講座第一回

## 新規上場 (IPO) 銘柄は投資妙味があるのか それとも危険か？

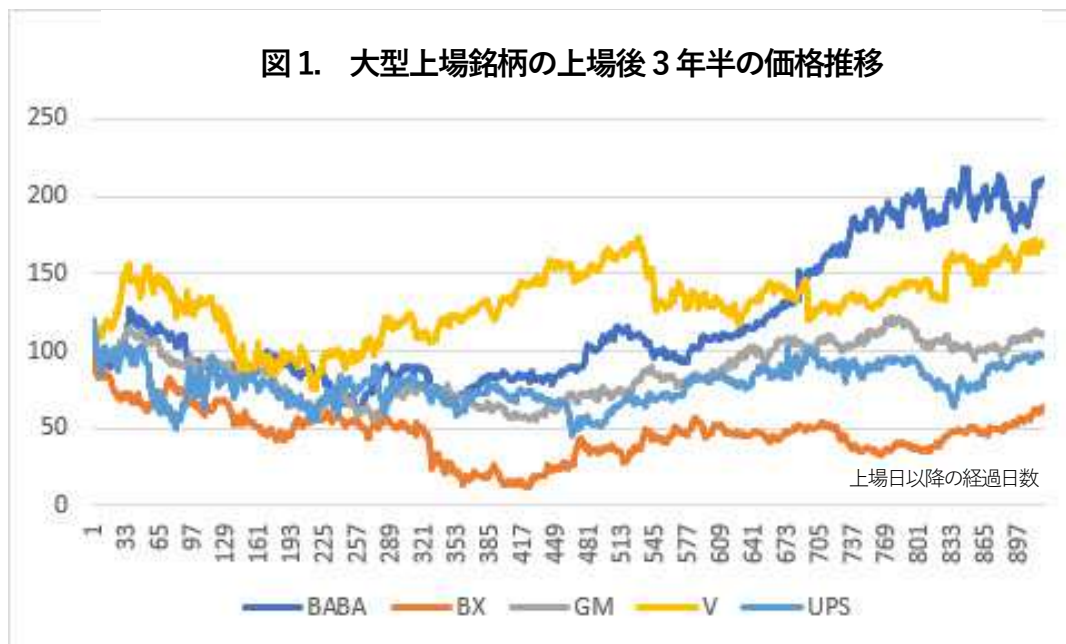
株式の新規上場は、市場にとって非常に注目を呼ぶ出来事であり、上場に関するニュースは数日間市場を駆け巡ります。しかしながら、投資家はどのタイミングで新規上場銘柄に投資すればよいのでしょうか？

2年前、私は当時の新規上場において大型案件であったアリババ (ティッカーコード: BABA)、ブラックストーン (BX)、ゼネラル・モーターズ (GM)、ビザ (V) と UPS (UPS) について上場後の価格の推移を調べてみました。図1では、各々の銘柄の値動きを比較しやすいように、上場日の価格を100として、その3年半の値動きを示しています。この図からわかるように、上場から1年後(営業日ベースで252日)に上場日の価格を上回っている銘柄はありませんでした。



ペリー・カウフマン氏

NASA のロケットサイエンティストから転身、アルゴリズムを駆使したシステムトレードの先駆者として著名。



## 2018年度のIPOについて

次に、2018年度について考えてみましょう。図2では、1月に新規上場した全ての銘柄について、上場後3か月間の値動きを示しています(上場日の価格=100)。図2においては、上場後3か月間において急落し

た銘柄が散見されます。また、後半の期間で急騰した銘柄もありますが、この銘柄は過去において80%上昇しており、そのレベルまで戻ったにすぎません。

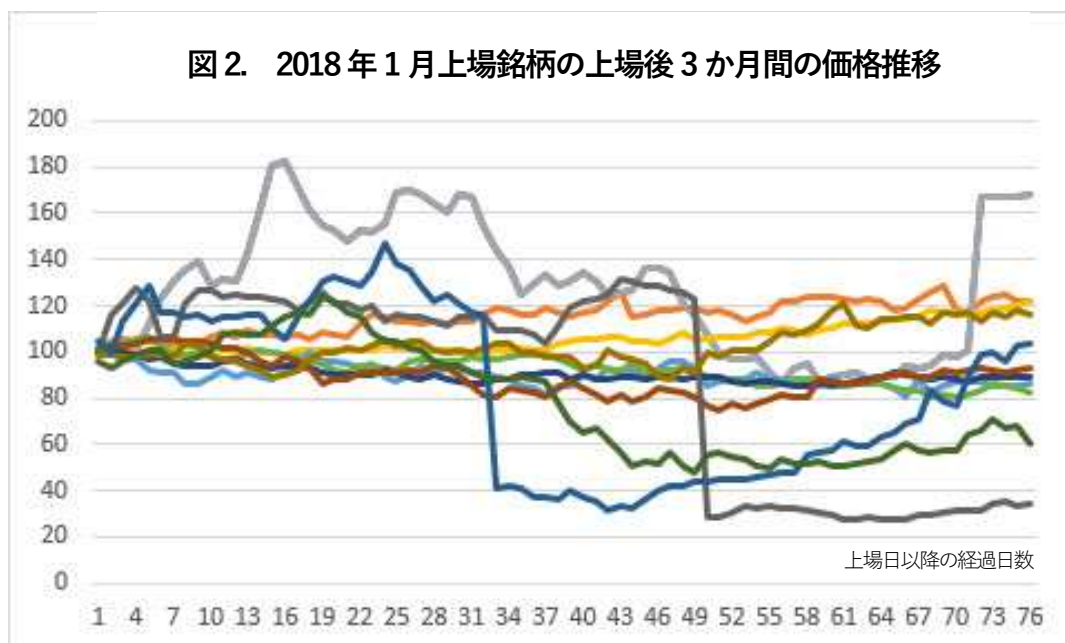
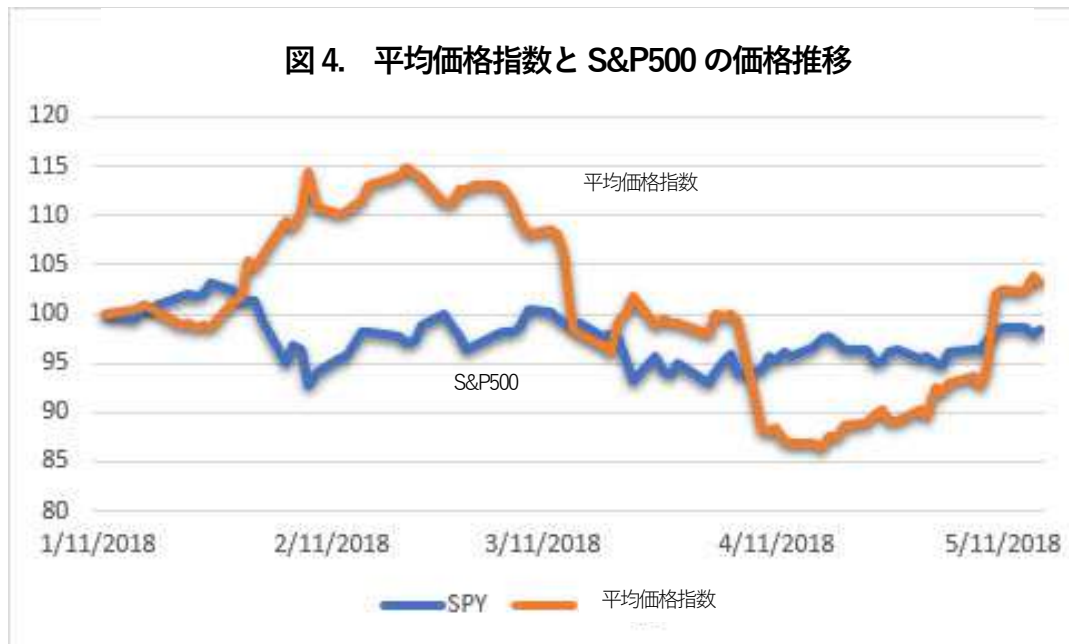


図2の個別銘柄については誰もが知っている銘柄ではないので、一般に新規上場後の価格がどのように推移していくかを捉えるために、上場日後の経過日数を基に対象銘柄の平均価格を算出した指数(平均価格指数)を図3に示します。この指数を俯瞰すると、最初の3週間で価格は上昇し、その後急落・リバウンドした後に上場時の価格に収束するパターンが見受けられます。



次に、単なる価格の推移を捉えるだけでなく、市場(S&P500)に対する相対的な値動きをみてみましょう。2018年1月は株式市場が急騰した月ですが、日次ベースではS&P500は、1月26に山を迎えた後に下落しています。また、新規上場は全て月後半に実施されています。そこで、平均価格指数を実際の営業日に合

わけて再計算を行い S&P500 と比較すると、S&P500 が下落していく中で、新規上場銘柄は最初の 3 週間において、相対的に S&P500 をアウトパフォーマンスしていることがわかります(図 4)。



従って、最初の 3 週間において、指数を買う(ロング)とともにボラティリティ調整後のベータで S&P500 をショートすれば、この相対的な値動きから収益を獲得することが可能になります。

### どのタイミング上場銘柄に投資すればいいか?

図 3 が示す通り、新規上場銘柄への投資は、上場後の最初の 3 週間で 10%~15%の収益が獲得できる機会があることがわかります。さらに、それ以上保有し続ければ 15%の収益を得たり、15%の損失を被る可能性があります。しかしながら、こういった短期的な収益の獲得機会は、トレーダーが目指すものであって、図 1 が示す通り、長期保有を前提にしている投資家にとっては関係のないことかもしれません。新規上場時の価格は、発行時の企業評価よりも、投資家の過剰な投資熱によって過大評価されがちです。企業は、新規上場によって得た調達資金を約 2 年間にわたって事業に投下することから、長期保有を前提にしている投資家にとっては、それらを見極めて投資を決定することが肝要です。

以上