

# 日本の投資家がS&P 500を含む米国 株式投資をする意義

クレイグ・ラザラ、CFA協会認定証券アナリスト

2023年11月13日

**S&P Dow Jones  
Indices**

A Division of **S&P Global**

For Financial Professionals Only

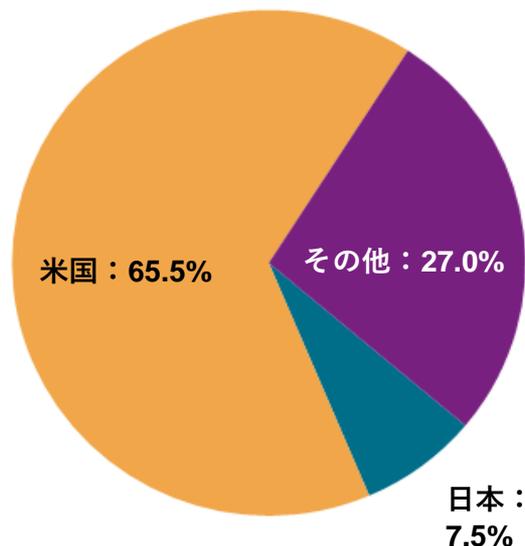
# 日本の投資家が米国株式に投資することは重要である

- 分散効果を高める
- 米国株式の例

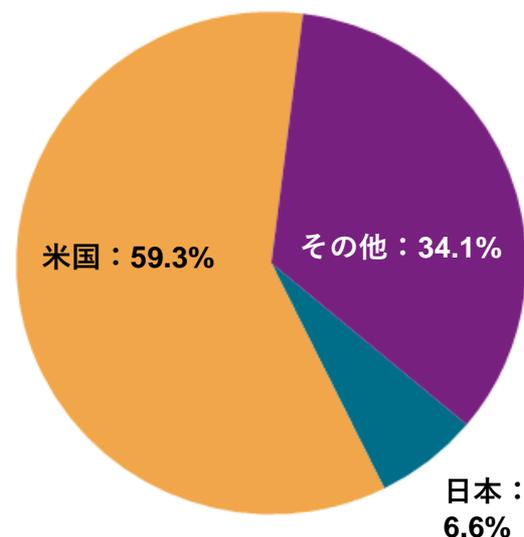
# 米国株をポートフォリオに加える ことで、分散効果を高める

# 米国株式市場は世界最大の株式市場である

S&P 先進国総合指数 (BMI)



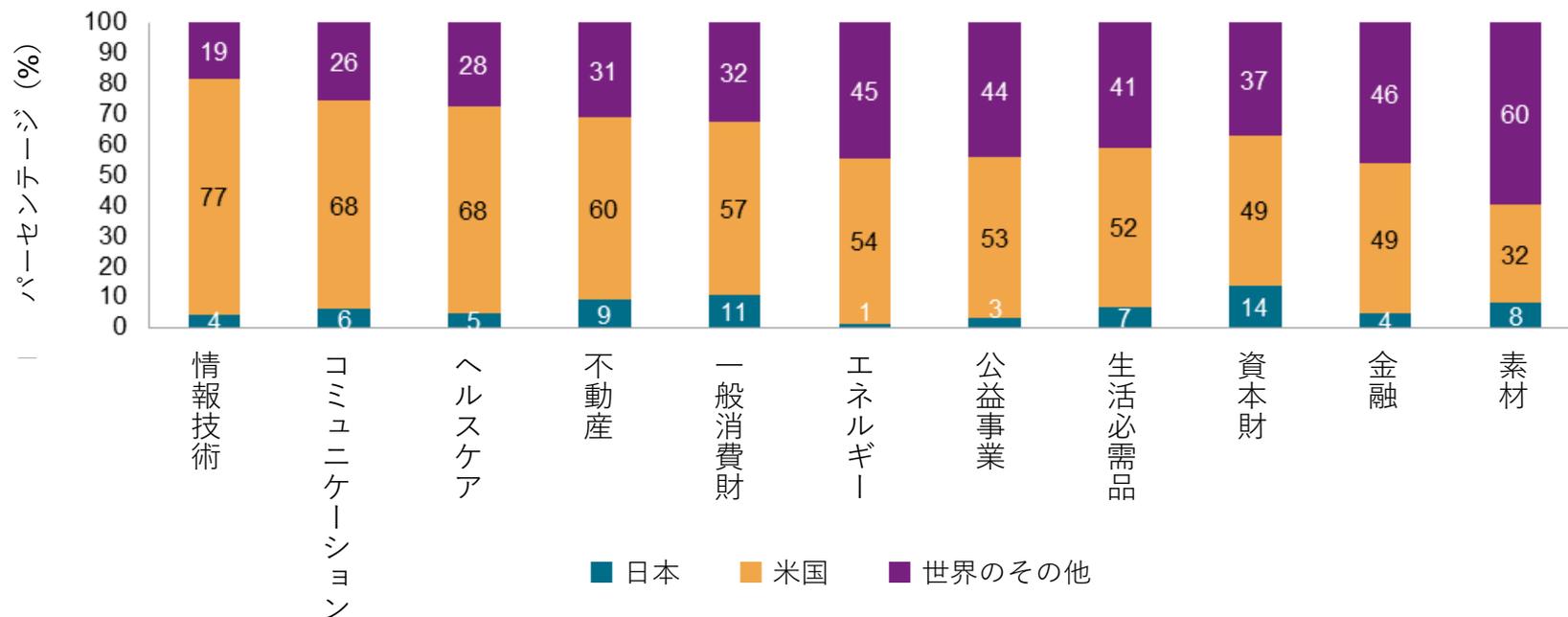
S&P グローバル総合指数 (BMI)



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2023年6月30日現在のデータ。データは浮動株調整後時価総額（兆ドル）に基づいています。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。図表は説明目的のために提示されています。

# 米国株式はほとんどのセクターで大きな割合を占めている

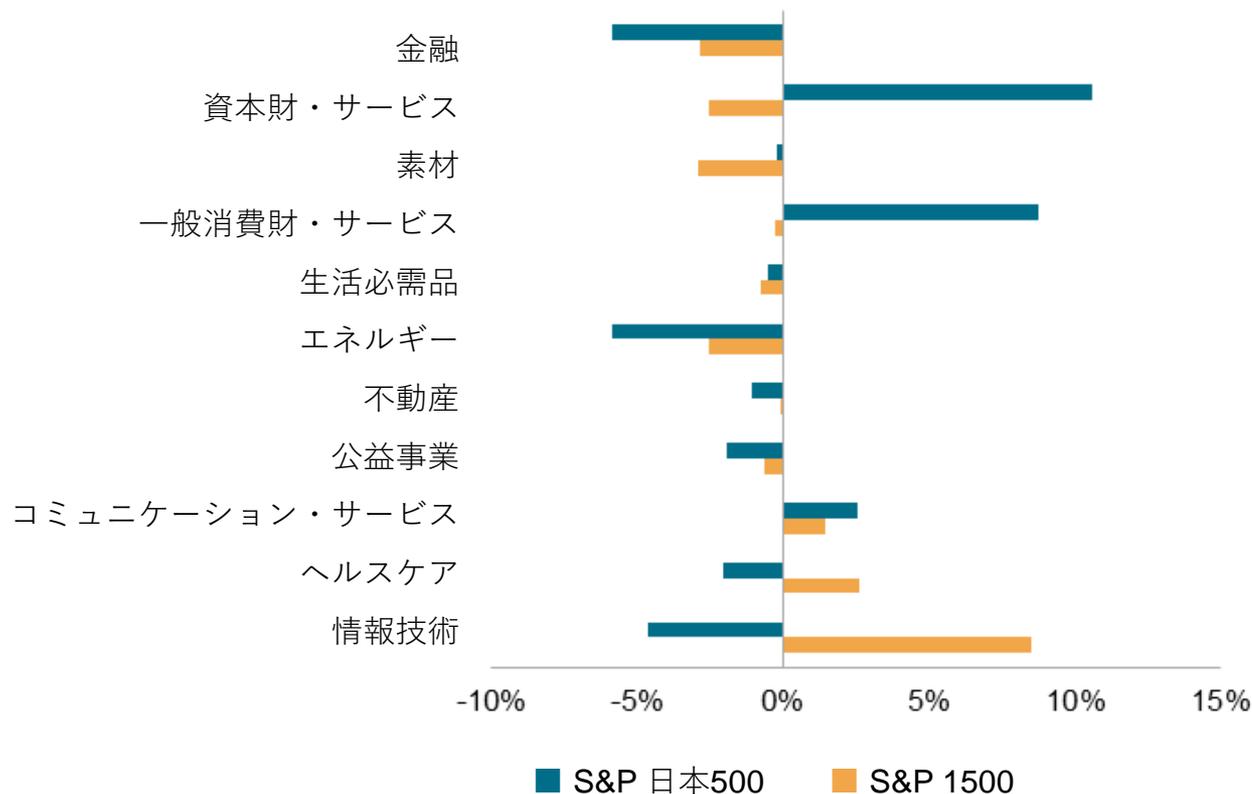
世界産業分類基準（GICS）の11のセクターの内、米国株式は8つのセクターで時価総額の50%以上を占めている



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2023年6月30日現在のデータ。データは浮動株調整後時価総額（兆ドル）に基づいています。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。図表は説明目的のために提示されています。

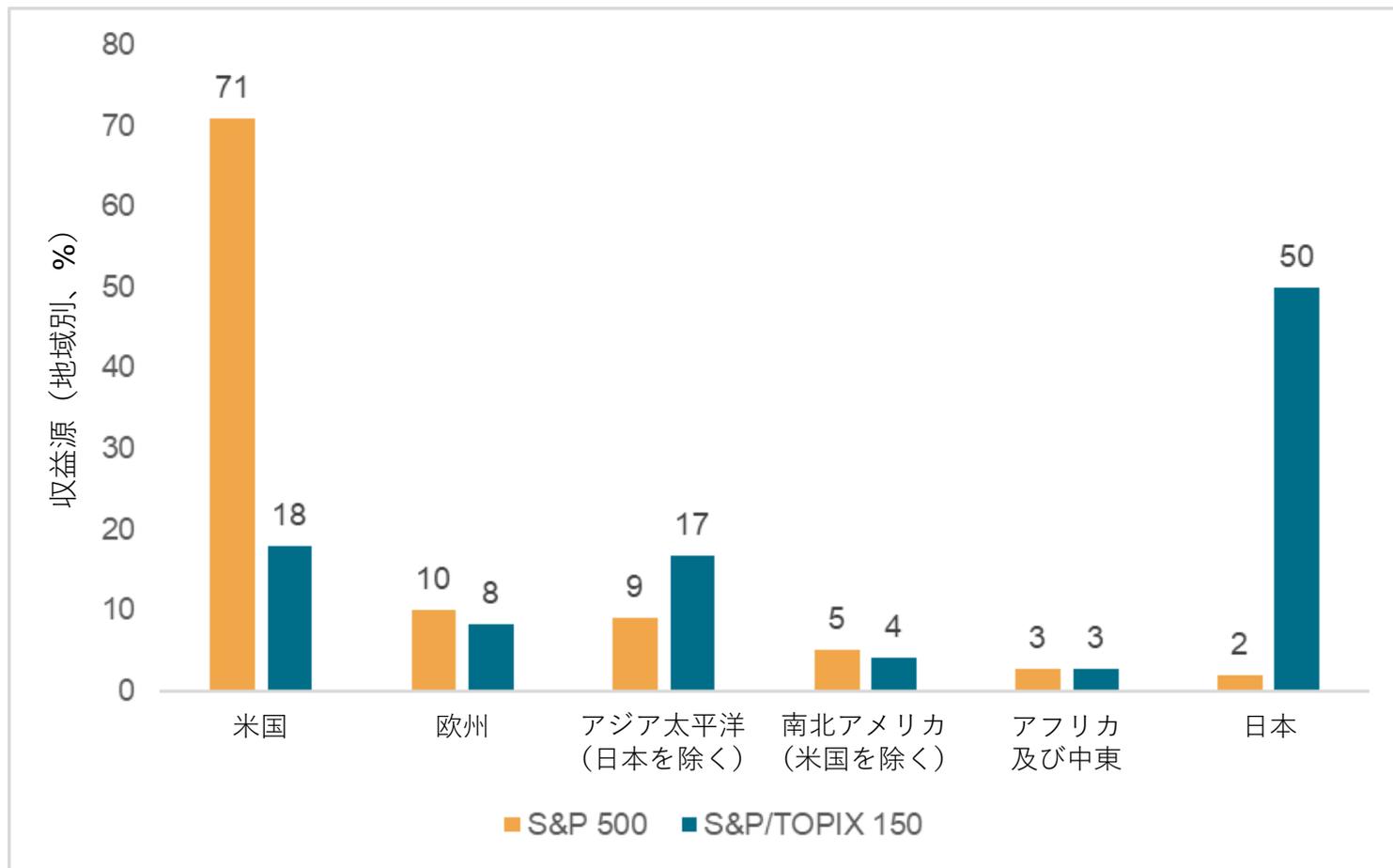
# 日本と米国とは、セクター配分が大きく異なる

S&P グローバル総合指数（BMI）に対する各セクターの相対ウェイト



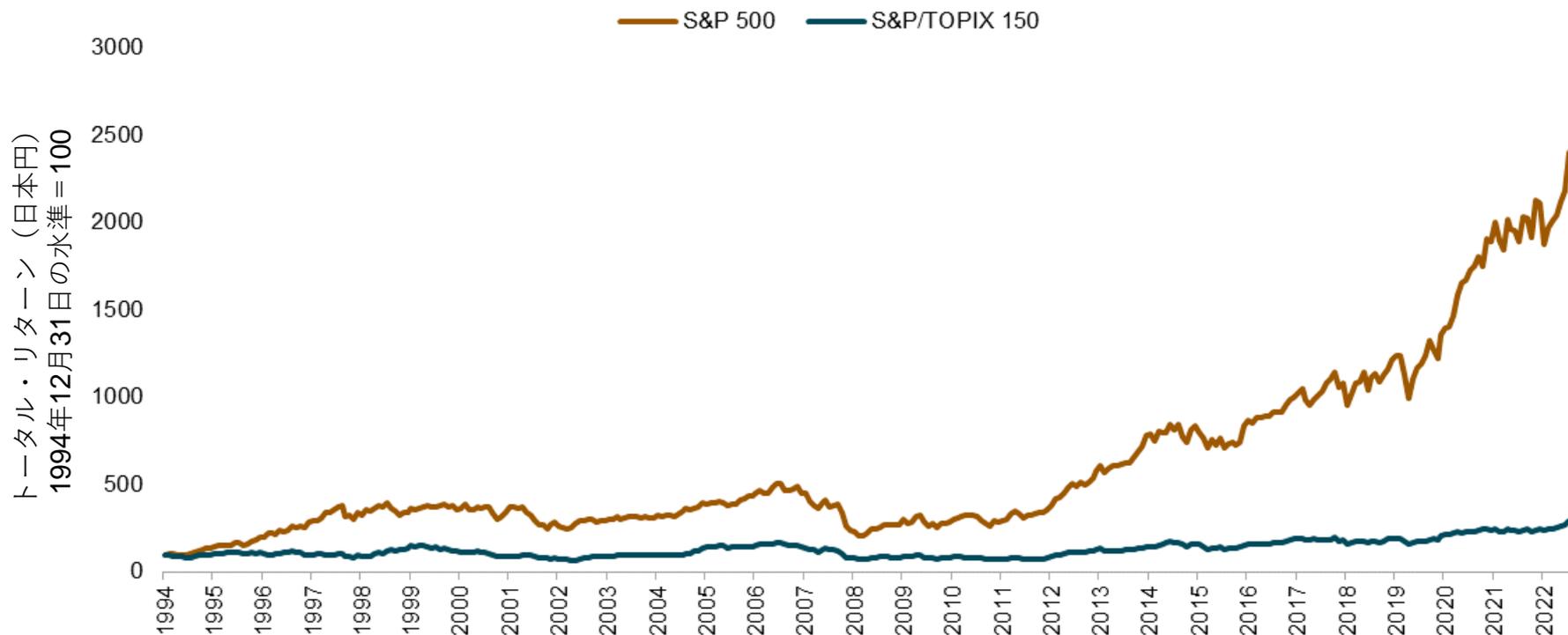
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2023年6月30日現在のデータ。データは浮動株調整後時価総額（兆ドル）に基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

# 日本と米国とでは、収益源が異なる



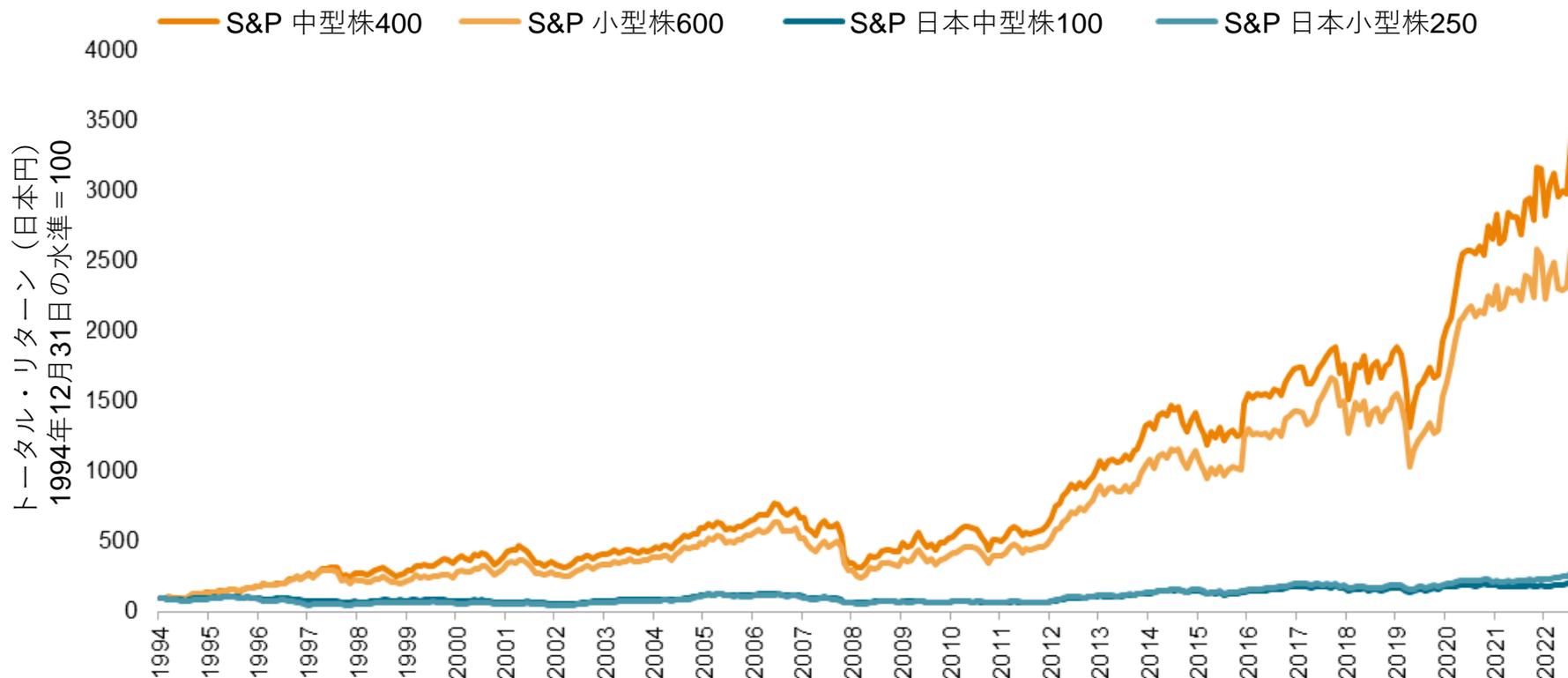
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ファクトセット。2023年6月30日現在のデータ。エクスポージャーの売上高加重平均。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

# 米国の大型株は日本の大型株をアウトパフォームしている



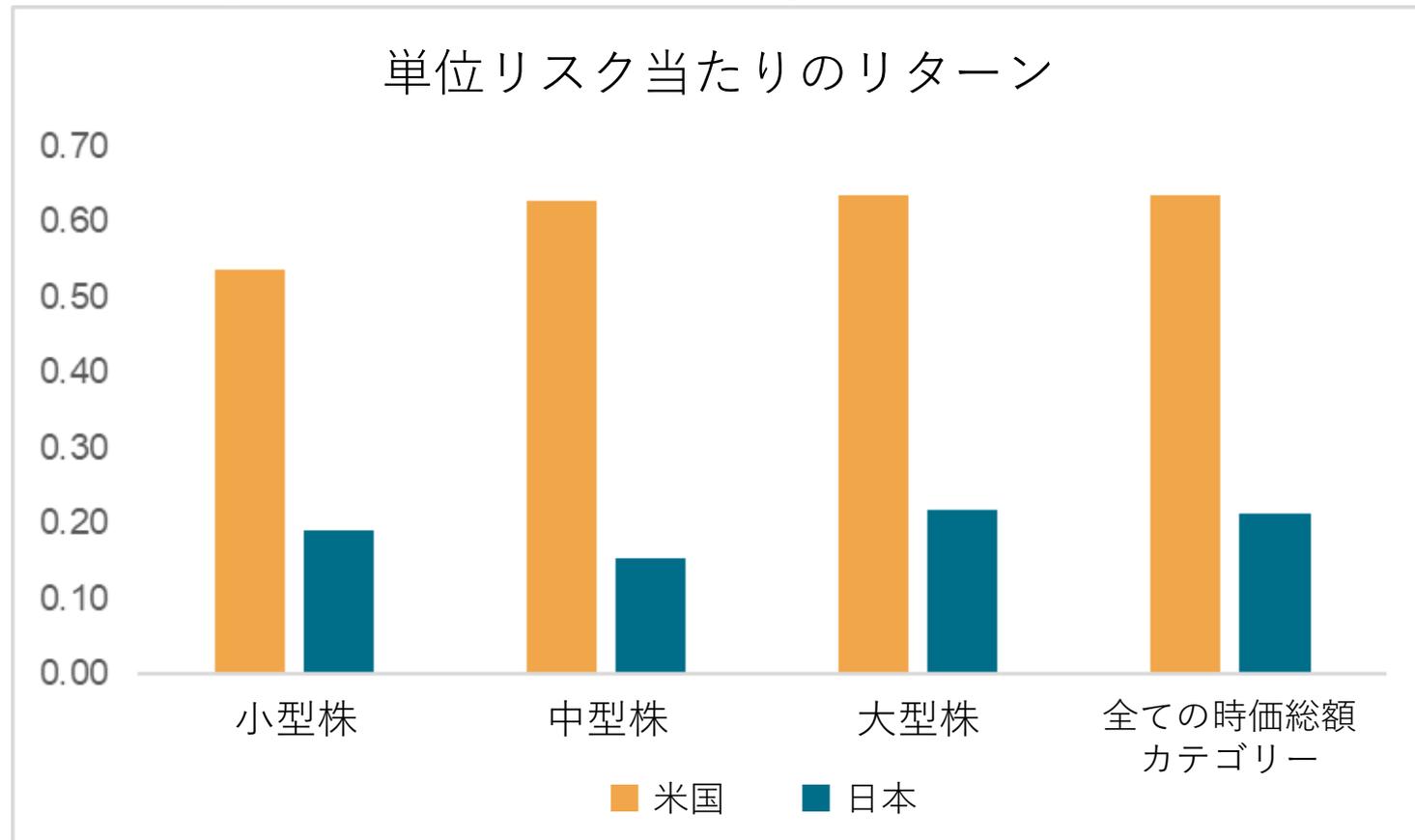
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1994年12月30日から2023年6月30日までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。指数は、1994年12月30日の水準を100として指数化されています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

# 米国の中型株及び小型株も日本の中型株及び小型株をアウトパフォームしている



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1994年12月30日から2023年6月30日までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建てでの月次のトータル・リターンに基づいています。指数は、1994年12月30日の水準を100として指数化されています。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。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

# 米国株が日本株をアウトパフォームしているのは、 単位リスク当たりのリターンが高いからである



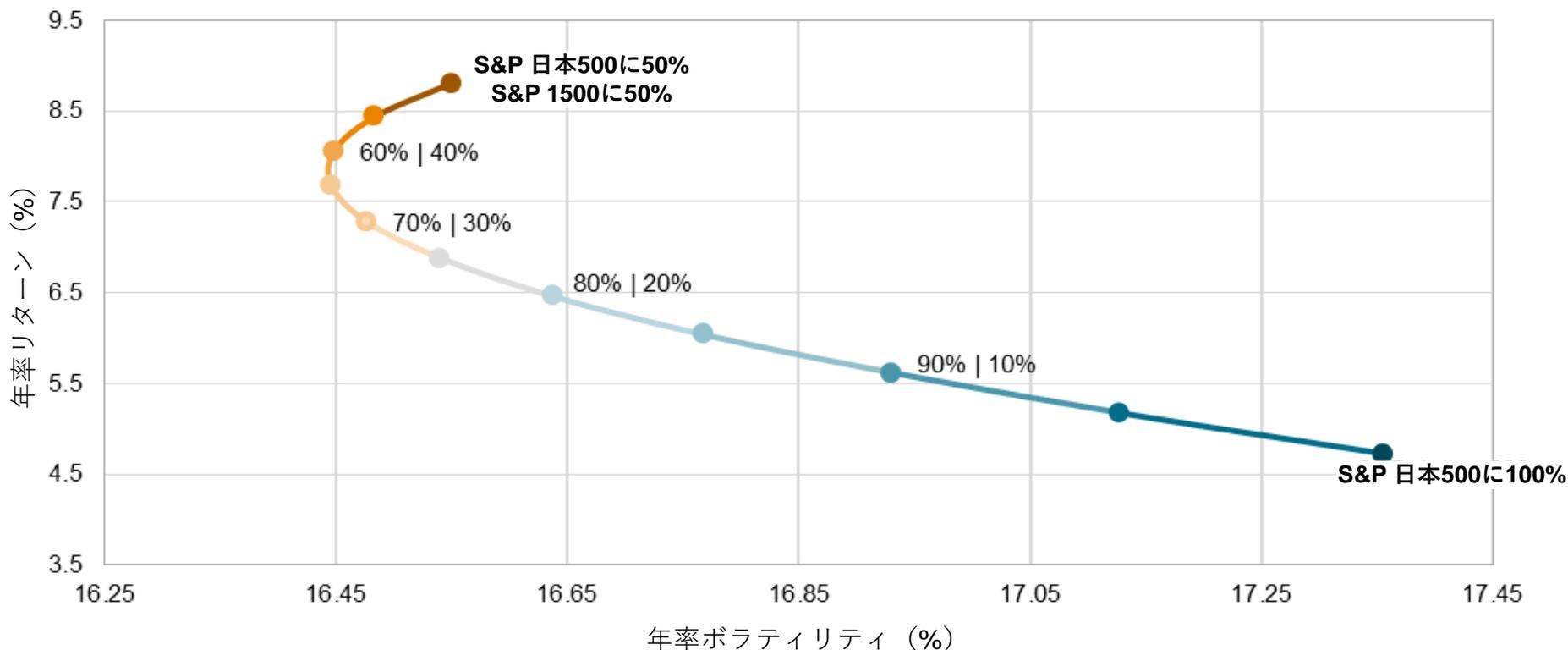
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1994年12月30日から2023年6月30日までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次トータル・リターンに基づいています。米国の小型株、中型株、大型株、及び全ての時価総額カテゴリーは、それぞれS&P 小型株600（日本円）、S&P 中型株400（日本円）、S&P 500（日本円）、及びS&P コンポジット1500（日本円）に基づいています。日本の小型株、中型株、大型株、及び全ての時価総額カテゴリーは、それぞれS&P 日本小型株250、S&P 日本中型株100、S&P/TOPIX 150、及びS&P 日本500に基づいています。過去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。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

S&P Dow Jones  
Indices

A Division of S&P Global

For Financial Professionals Only

# 米国株をポートフォリオに加えることで、パフォーマンスが改善する



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1994年12月30日から2023年6月30日までのデータ。パフォーマンスは日本円建ての月次トータル・リターンに基づいています。インデックス・オブ・インディシズ・アプローチにより、仮説に基づく指数の組み合わせを使用しており、1月に年間のリバランスが有効となります。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。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

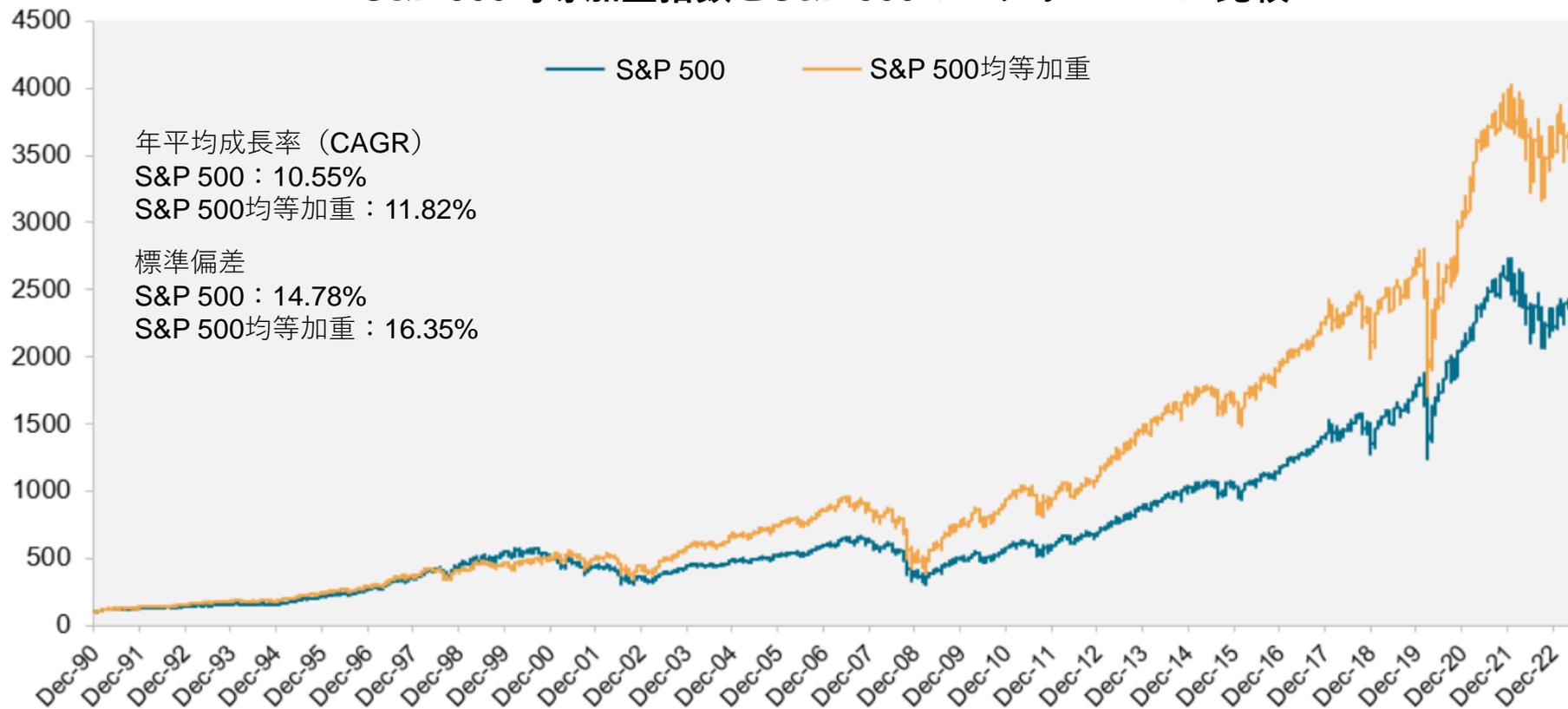
# 米国株式の例

# 指数の進化

指数	例	特性
広範な市場	S&P 500 <sup>®</sup> 、 S&P/Topix 150	<ul style="list-style-type: none"><li>• 時価総額加重</li><li>• 資産クラス全体の動きを示すことを目指す</li></ul>
特殊	S&P 中型株 400 <sup>®</sup> 、S&P セ レクト・セク ター指数	<ul style="list-style-type: none"><li>• 広範な市場の中のサブセットに注目</li><li>• 通常は時価総額加重</li></ul>
ファクター/ スマート・ ベータ/ 戦略的ベ ータ	S&P 500 低ボラ ティリティ、 S&P 日本500均 等加重	<ul style="list-style-type: none"><li>• 特定のパターンまたは特性に注目</li><li>• アクティブ戦略を適切に“指数化”</li><li>• 通常は時価総額加重ではない</li></ul>

# S&P 500均等加重

相対パフォーマンス（1991～2023年）  
S&P 500均等加重指数とS&P 500のパフォーマンス比較



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス。1990年12月31日から2023年6月30日までのデータ。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。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

S&P Dow Jones  
Indices

A Division of S&P Global

# 2022年のSPIVA米国スコアカードの結果

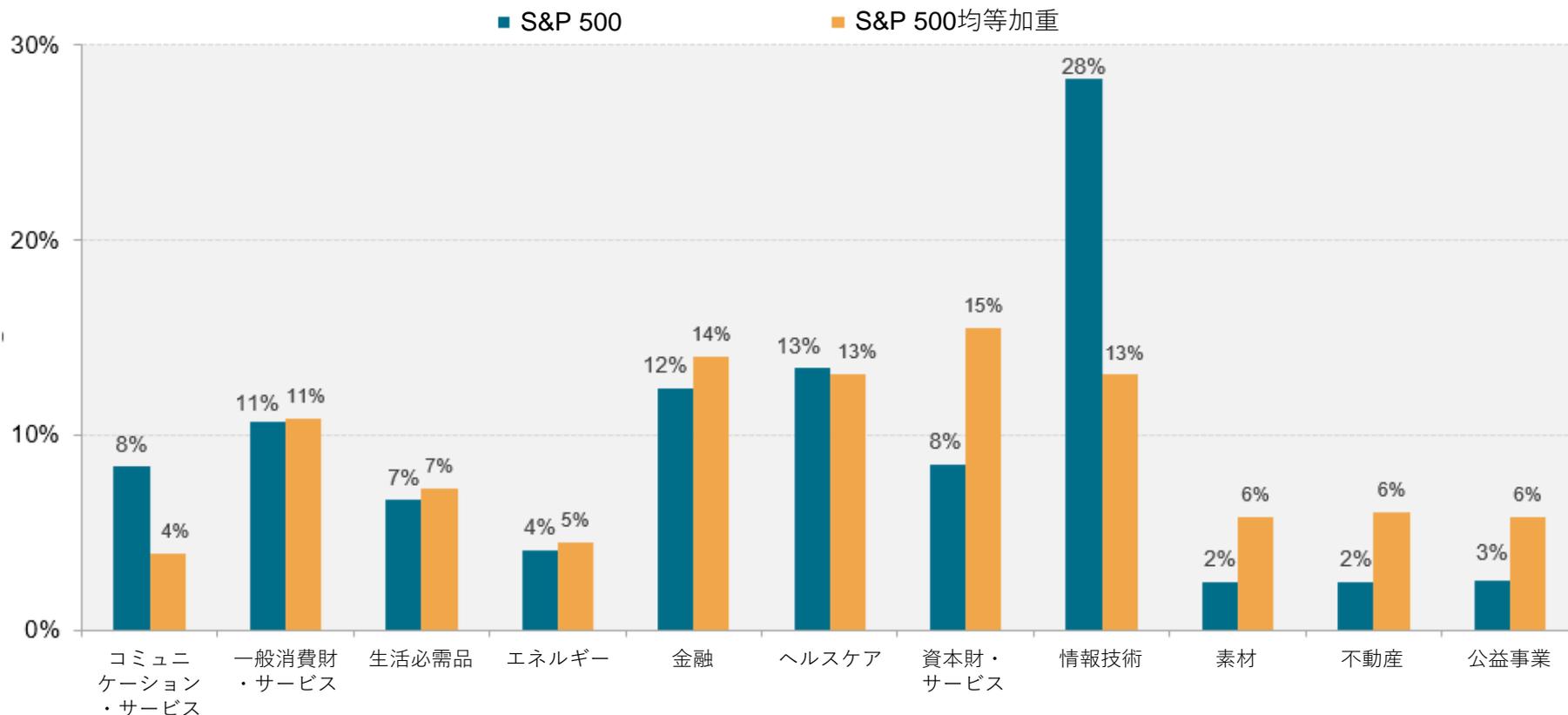
## アクティブ運用ファンドのアンダーパフォーマンスが続いている

指数をアンダーパフォームした米国大型株ファンドの割合

比較対象指数	3年	5年	10年	20年
S&P 500	74%	87%	91%	94.8%
S&P 500均等加重	95%	89%	88%	99.8%

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。証券価格調査センター（CRSP）。2022年12月31日現在のデータ。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。図表は説明目的のために提示されています。

# セクター別のウェイト配分



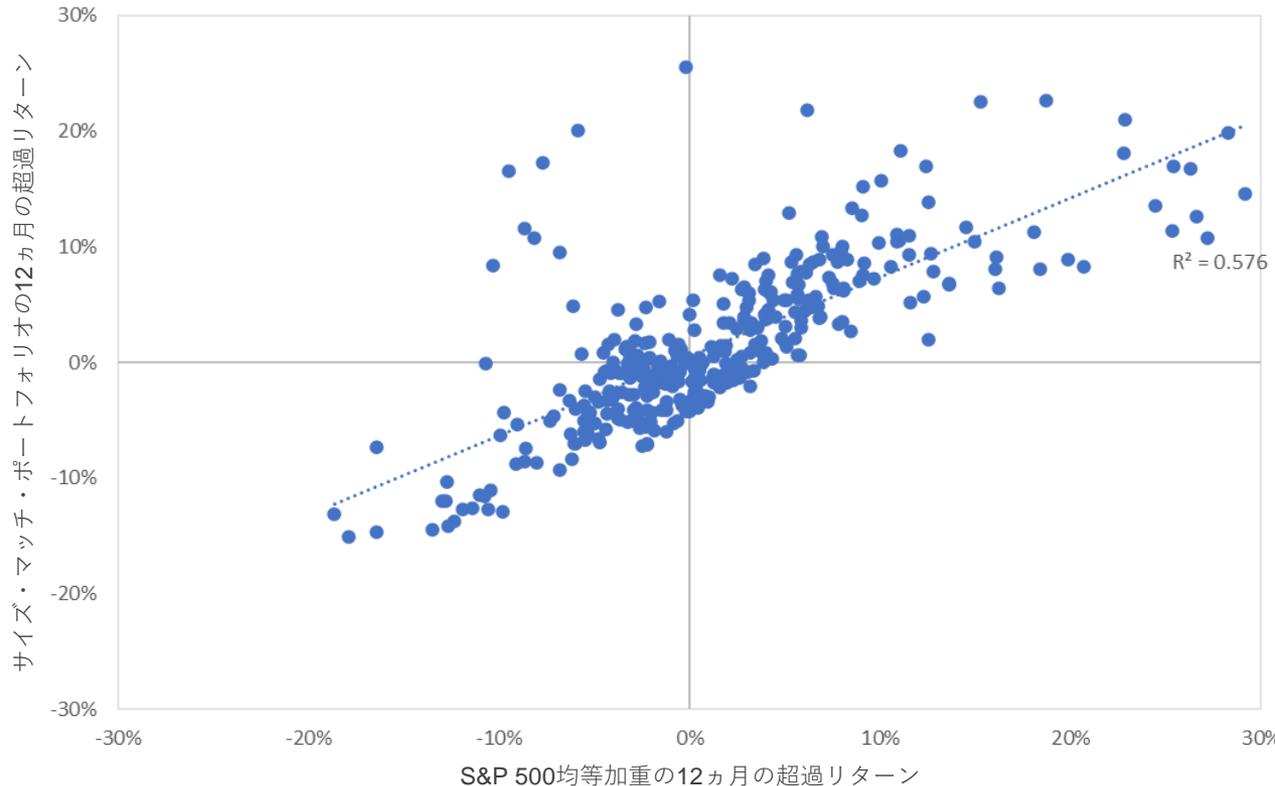
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス。2023年6月30日現在のデータ。図表は説明目的のためだけに提示されています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

# 均等加重指数のパフォーマンスを牽引している要因とは？

- 相対的に小さい時価総額
- 短期的な株価反発へのテイルト

# サイズが均等加重指数のパフォーマンスに及ぼす影響

サイズ・マッチ・ポートフォリオとS&P 500均等加重の12カ月の超過リターン



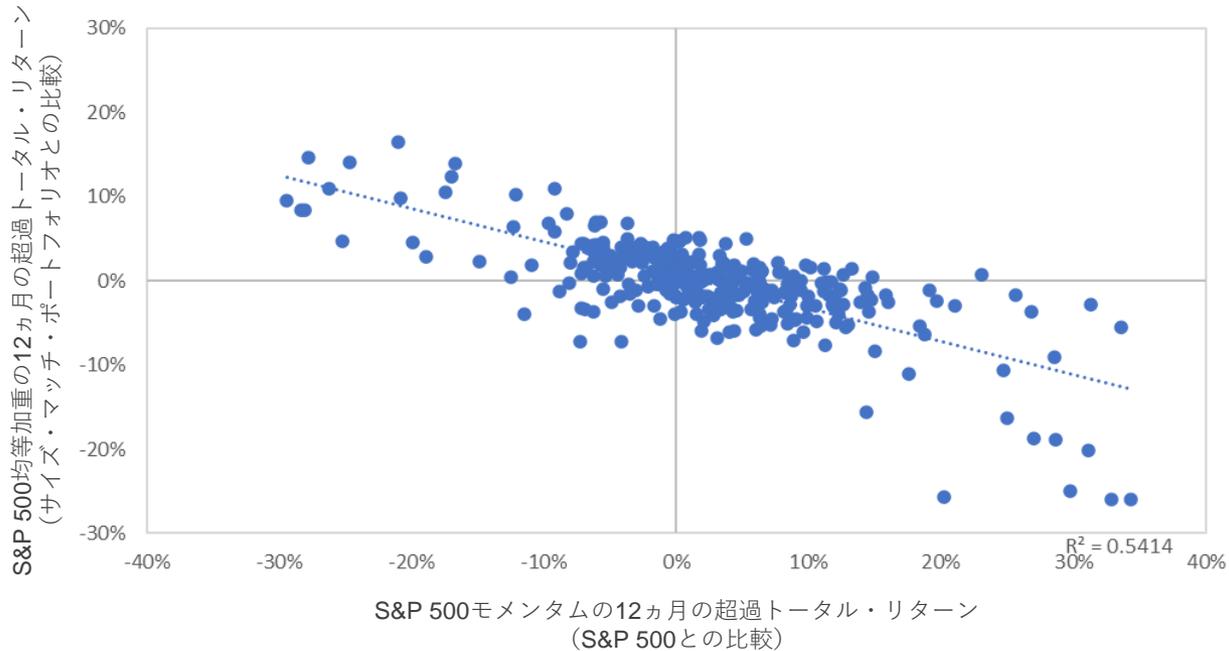
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス。1990年12月から2021年12月までのデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。サイズ・マッチ・ポートフォリオは仮想ポートフォリオです。

**S&P Dow Jones  
Indices**

A Division of S&P Global

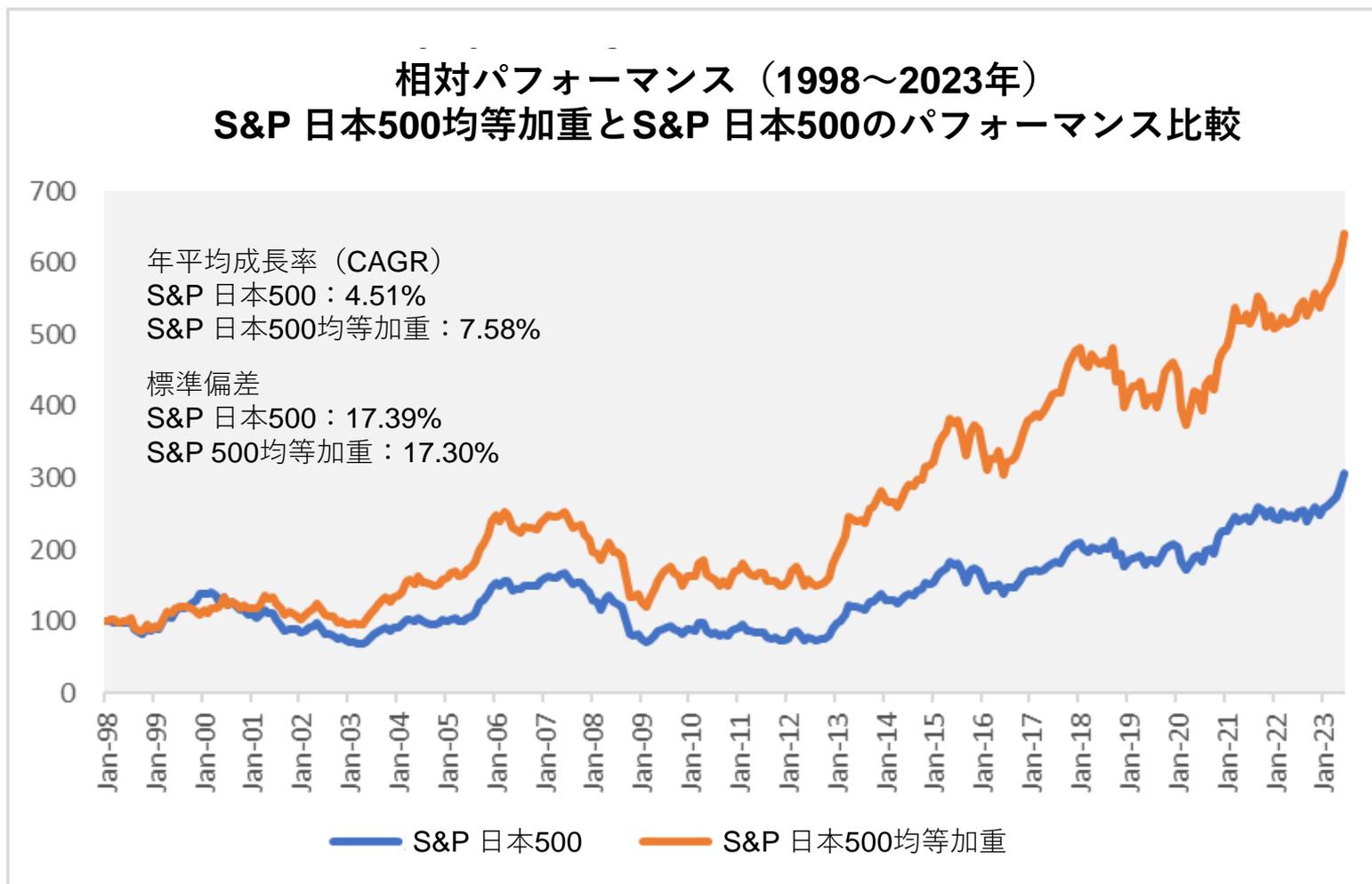
# モメンタムが均等加重指数のパフォーマンスに及ぼす影響

サイズ・マッチ・ポートフォリオとS&P 500均等加重指数の12カ月の超過リターン



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス。1994年11月から2021年12月までのデータ。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。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。サイズ・マッチ・ポートフォリオは仮想ポートフォリオです。

# S&P 日本500均等加重

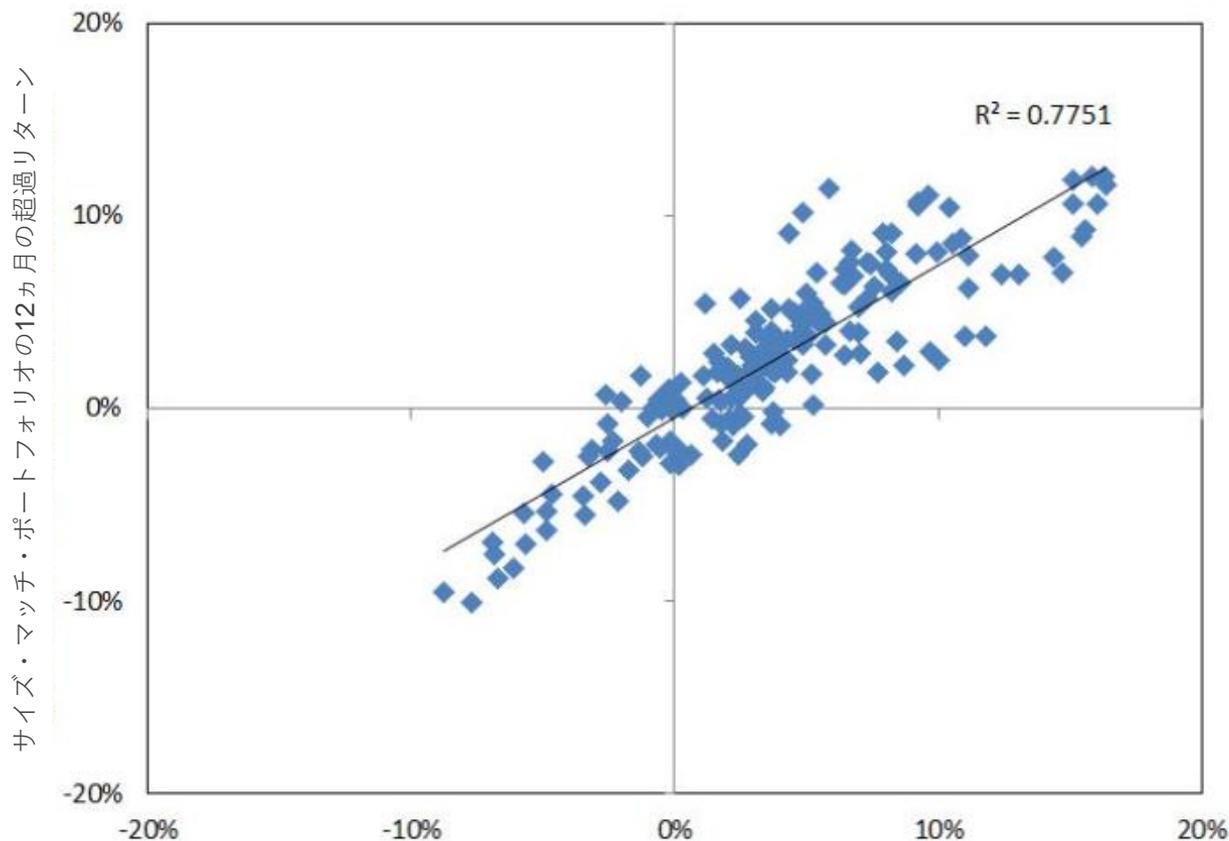


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス。1998年6月30日から2023年6月30日までのデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

S&P Dow Jones  
Indices

A Division of S&P Global

# サイズが均等加重指数のパフォーマンスに及ぼす影響



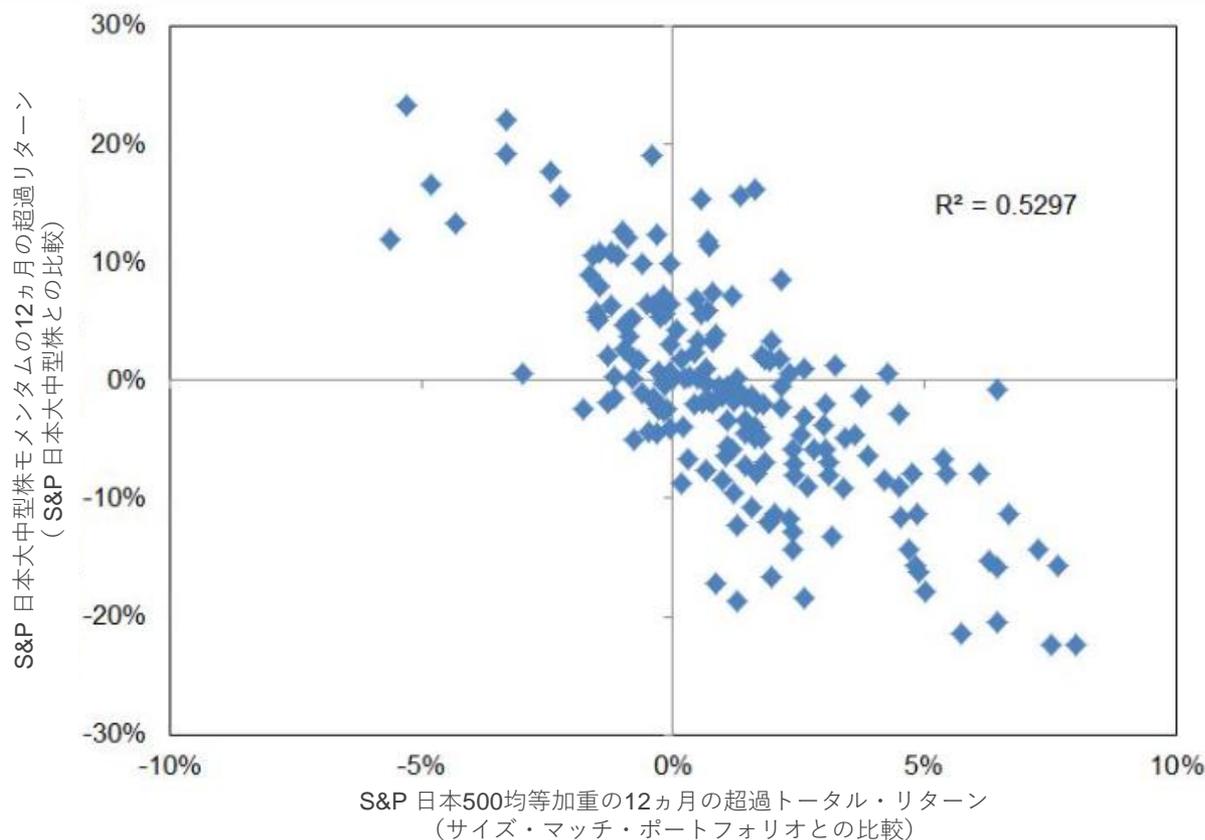
S&P 日本500均等加重の12ヵ月の超過リターン

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス。2003年4月から2018年2月までのデータ。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。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。サイズ・マッチ・ポートフォリオは仮想ポートフォリオです。

**S&P Dow Jones  
Indices**

A Division of S&P Global

# モメンタムが均等加重指数のパフォーマンスに及ぼす影響



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス。2003年4月から2018年2月までのデータ。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。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。サイズ・マッチ・ポートフォリオは仮想ポートフォリオです。

S&P Dow Jones  
Indices

ありがとうございました。

**Craig J. Lazzara, CFA**

[craig.lazzara@spglobal.com](mailto:craig.lazzara@spglobal.com)

**Grace Stoddart**

[grace.stoddart@spglobal.com](mailto:grace.stoddart@spglobal.com)

# Performance Disclosure

The S&P/TOPIX 150 was launched June 21, 1999. The S&P 500 (JPY) was launched March 9, 2006. The S&P Japan MidCap 100 and S&P Japan SmallCap 250 were launched Oct. 2, 2002. The S&P MidCap 400 (JPY) and S&P SmallCap 600 (JPY) were launched Aug. 11, 2010. The S&P Japan 500 was launched Dec. 19, 2006. The S&P 500 (JPY) was launched March 9, 2006. The S&P MidCap 400 (JPY) and S&P SmallCap 600 (JPY) were launched Aug. 11, 2010. The S&P Composite 1500 (JPY) was launched July 17, 2023. The S&P 500 Equal Weight Index was launched Jan. 8, 2003. The S&P Japan 500 Equal Weight Index was launched Jan. 4, 2018. All information presented prior to an index's Launch Date is hypothetical (back-tested), not actual performance. All information presented prior to an index's Launch Date is hypothetical (back-tested), not actual performance. The back-test calculations are based on the same methodology that was in effect on the index Launch Date. However, when creating back-tested history for periods of market anomalies or other periods that do not reflect the general current market environment, index methodology rules may be relaxed to capture a large enough universe of securities to simulate the target market the index is designed to measure or strategy the index is designed to capture. For example, market capitalization and liquidity thresholds may be reduced. Complete index methodology details are available at [www.spglobal.com/spdji](http://www.spglobal.com/spdji). Past performance of the Index is not an indication of future results. Back-tested performance reflects application of an index methodology and selection of index constituents with the benefit of hindsight and knowledge of factors that may have positively affected its performance, cannot account for all financial risk that may affect results and may be considered to reflect survivor/look ahead bias. Actual returns may differ significantly from, and be lower than, back-tested returns. Past performance is not an indication or guarantee of future results. Please refer to the methodology for the Index for more details about the index, including the manner in which it is rebalanced, the timing of such rebalancing, criteria for additions and deletions, as well as all index calculations. Back-tested performance is for use with institutions only; not for use with retail investors.

S&P Dow Jones Indices defines various dates to assist our clients in providing transparency. The First Value Date is the first day for which there is a calculated value (either live or back-tested) for a given index. The Base Date is the date at which the index is set to a fixed value for calculation purposes. The Launch Date designates the date when the values of an index are first considered live: index values provided for any date or time period prior to the index's Launch Date are considered back-tested. S&P Dow Jones Indices defines the Launch Date as the date by which the values of an index are known to have been released to the public, for example via the company's public website or its data feed to external parties. For Dow Jones-branded indices introduced prior to May 31, 2013, the Launch Date (which prior to May 31, 2013, was termed "Date of introduction") is set at a date upon which no further changes were permitted to be made to the index methodology, but that may have been prior to the Index's public release date.

Typically, when S&P DJI creates back-tested index data, S&P DJI uses actual historical constituent-level data (e.g., historical price, market capitalization, and corporate action data) in its calculations. As ESG investing is still in early stages of development, certain datapoints used to calculate S&P DJI's ESG indices may not be available for the entire desired period of back-tested history. The same data availability issue could be true for other indices as well. In cases when actual data is not available for all relevant historical periods, S&P DJI may employ a process of using "Backward Data Assumption" (or pulling back) of ESG data for the calculation of back-tested historical performance. "Backward Data Assumption" is a process that applies the earliest actual live data point available for an index constituent company to all prior historical instances in the index performance. For example, Backward Data Assumption inherently assumes that companies currently not involved in a specific business activity (also known as "product involvement") were never involved historically and similarly also assumes that companies currently involved in a specific business activity were involved historically too. The Backward Data Assumption allows the hypothetical back-test to be extended over more historical years than would be feasible using only actual data. For more information on "Backward Data Assumption" please refer to the [FAQ](#). The methodology and factsheets of any index that employs backward assumption in the back-tested history will explicitly state so. The methodology will include an Appendix with a table setting forth the specific data points and relevant time period for which backward projected data was used.

Index returns shown do not represent the results of actual trading of investable assets/securities. S&P Dow Jones Indices maintains the index and calculates the index levels and performance shown or discussed but does not manage actual assets. Index returns do not reflect payment of any sales charges or fees an investor may pay to purchase the securities underlying the Index or investment funds that are intended to track the performance of the Index. The imposition of these fees and charges would cause actual and back-tested performance of the securities/fund to be lower than the Index performance shown. As a simple example, if an index returned 10% on a US \$100,000 investment for a 12-month period (or US \$10,000) and an actual asset-based fee of 1.5% was imposed at the end of the period on the investment plus accrued interest (or US \$1,650), the net return would be 8.35% (or US \$8,350) for the year. Over a three-year period, an annual 1.5% fee taken at year end with an assumed 10% return per year would result in a cumulative gross return of 33.10%, a total fee of US \$5,375, and a cumulative net return of 27.2% (or US \$27,200).

# General Disclaimer

© 2023 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR and INDEXOLOGY are registered trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJ, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are registered trademarks of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). These trademarks together with others have been licensed to S&P Dow Jones Indices LLC. Redistribution or reproduction in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones or their respective affiliates (collectively "S&P Dow Jones Indices") do not have the necessary licenses. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons. S&P Dow Jones Indices receives compensation in connection with licensing its indices to third parties and providing custom calculation services. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index may be available through investable instruments based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment vehicle that is offered by third parties and that seeks to provide an investment return based on the performance of any index. S&P Dow Jones Indices makes no assurance that investment products based on the index will accurately track index performance or provide positive investment returns. S&P Dow Jones Indices LLC is not an investment advisor, and S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment vehicle. A decision to invest in any such investment fund or other investment vehicle should not be made in reliance on any of the statements set forth in this document. Prospective investors are advised to make an investment in any such fund or other vehicle only after carefully considering the risks associated with investing in such funds, as detailed in an offering memorandum or similar document that is prepared by or on behalf of the issuer of the investment fund or other investment product or vehicle. S&P Dow Jones Indices LLC is not a tax advisor. A tax advisor should be consulted to evaluate the impact of any tax-exempt securities on portfolios and the tax consequences of making any particular investment decision. Inclusion of a security within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, nor is it considered to be investment advice.

These materials have been prepared solely for informational purposes based upon information generally available to the public and from sources believed to be reliable. No content contained in these materials (including index data, ratings, credit-related analyses and data, research, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof ("Content") may be modified, reverse-engineered, reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Dow Jones Indices. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Dow Jones Indices and its third-party data providers and licensors (collectively "S&P Dow Jones Indices Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Dow Jones Indices Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content. **THE CONTENT IS PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS. S&P DOW JONES INDICES PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION.** In no event shall S&P Dow Jones Indices Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

S&P Global keeps certain activities of its various divisions and business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain divisions and business units of S&P Global may have information that is not available to other business units. S&P Global has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

In addition, S&P Dow Jones Indices provides a wide range of services to, or relating to, many organizations, including issuers of securities, investment advisers, broker-dealers, investment banks, other financial institutions and financial intermediaries, and accordingly may receive fees or other economic benefits from those organizations, including organizations whose securities or services they may recommend, rate, include in model portfolios, evaluate or otherwise address.