

均等ウェイト指数への影響



Anu Ganti

シニア・ディレクター、指数投資戦略
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

この資料は、2023年11月20日に弊社ブログ Indexology® に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の間に内容の相違がある場合は英語版をご参照下さい。

英語版: [An Elevating Effect on Equal Weight? – Indexology® Blog | S&P Dow Jones Indices \(indexologyblog.com\)](https://indexologyblog.com/an-elevating-effect-on-equal-weight/)

今年に入ってから超大型株が小型株をアウトパフォームしており、このことは今年の重要な市場テーマの1つであると言えます。実際に、[S&P 500® 上位 50 指数](#)は [S&P 小型株 600® 指数](#)を年初来で 30%アウトパフォームしています¹。均等ウェイト指数は時価総額加重指数と比べて小型株のウェイトが相対的に高いため、[S&P 500 均等ウェイト指数 \(EWI\)](#) は軟調に推移しており、[10月までの過去 12 ヶ月で S&P 500 を 11%アンダーパフォームしています](#)。しかし、図表 1 に示されているように、均等ウェイト指数はアンダーパフォームした後、常にアウトパフォームする傾向があります。例えば、IT バブル崩壊後の 2001 年 2 月、世界金融危機後の 2010 年 2 月、及びコロナ禍に伴う景気後退後の 2021 年 3 月には、均等ウェイト指数は大幅にアウトパフォームしました。

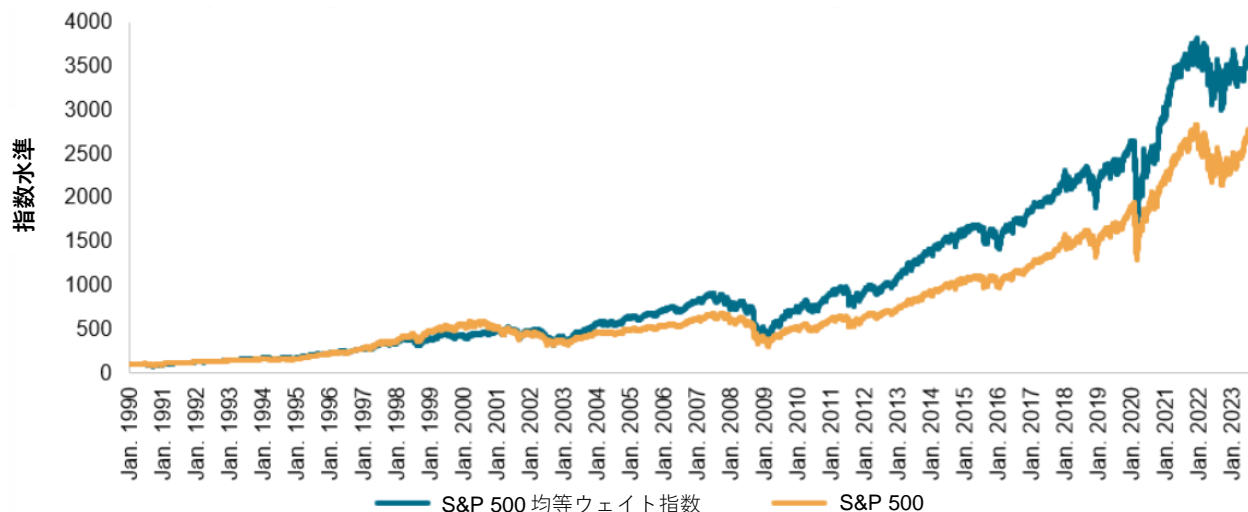
図表 1：均等ウェイト指数は今年に入ってからこれまでアンダーパフォームしている



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023年10月現在のデータ。指数のパフォーマンスはトータル・リターンに基づいています。S&P 500 均等ウェイト指数は 2003 年 1 月 8 日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。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。

均等ウェイト指数は今年に入ってからこれまで軟調なパフォーマンスとなっていますが、図表 2 に示されているように、均等ウェイト指数は長期的にアウトパフォームする傾向があります。均等ウェイト指数の小さなサイズ、アンチ・モメンタム、及びバリュー・ティルトが主にパフォーマンスに寄与しています。さらに、均等ウェイト指数のリバランスを行う際には、株価が上昇した構成銘柄を売却する一方で、株価が下落した構成銘柄を購入します。こうしたリバランス・メカニズムが、均等ウェイト指数の平均回帰の動きにつながっていると考えられます（図表 1 参照）。

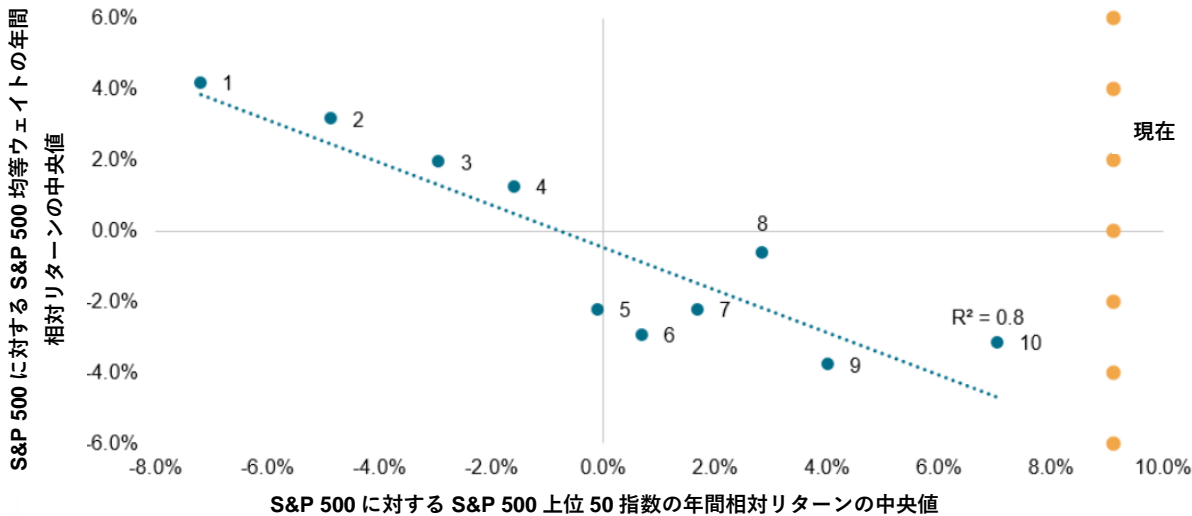
図表 2：長期的に見ると、均等ウェイト指数は S&P 500 をアウトパフォームしている



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023 年 10 月現在のデータ。指数のパフォーマンスはトータル・リターンに基づいています。S&P 500 均等ウェイト指数は 2003 年 1 月 8 日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。指数は 1990 年 1 月 31 日を 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。

均等ウェイト指数がアウトパフォームする転換点を事前に見極めることは難しいと言えます。しかし、過去の指数の動きを見ると、転換点は超大型株が極端にアウトパフォームした時期と一致しています。均等ウェイト指数と超大型株の関係を視覚的に表すため、S&P 500 上位 50 指数の 12 ヶ月間の相対パフォーマンスに基づいて、当社のデータベース内の各月をランク付けし、これらを 10 のグループに分類します。次に、各グループについて、均等ウェイト指数のその後の 12 ヶ月間のパフォーマンスの中央値を分析します。S&P 500 上位 50 指数のパフォーマンスが低い月のグループについては、均等ウェイト指数が翌年にアウトパフォームする傾向が見られた一方で、S&P 500 上位 50 指数のパフォーマンスが高い月のグループについては、均等ウェイト指数が翌年にアンダーパフォームする傾向が見られました。

図表 3：S&P 500 上位 50 指数と、その後 1 年間の S&P 500 均等ウェイト指数の年間相対リターンは逆相関の関係を示した



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1993 年 10 月から 2023 年 10 月までのデータ。指数のパフォーマンスはトータル・リターンに基づいています。S&P 500 均等ウェイト指数は 2003 年 1 月 8 日に算出を開始しました。S&P 500 上位 50 指数は 2015 年 11 月 30 日に算出を開始しました。指数算出開始日以前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。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。

現在、[マグニフィセント・セブン](#)と呼ばれる超大型 7 銘柄が好調なパフォーマンスを示しているため、これまでと比べて超大型株が大幅にアウトパフォームしています。実際に、S&P 500 上位 50 指数は 10 月までの過去 12 ヶ月間で S&P 500 を 9%アウトパフォームし、10 番目のグループより 2%高いパフォーマンスとなりました。歴史的に見ると、S&P 500 上位 50 指数がアウトパフォームした後は、S&P 500 上位 50 指数はより低いグループに向けて下落し、均等ウェイト指数がアウトパフォームする傾向が見られます。今後、超大型株の勢いが衰えるのか、または継続するのかは定かではありません。

1 2023 年 11 月 17 日現在のパフォーマンス

このブログの記事は意見であり、助言ではありません。[免責条項](#)をお読み下さい。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス免責事項

© S&P グローバルの一部門である S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC 2023 年。不許複製。Standard & Poor's、S&P、は、S & P グローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズ LLC（以下「S&P」）の登録商標です。「ダウ・ジョーンズ」は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。商標は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC にライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして（または）複写を書面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ダウ・ジョーンズ、S&P 或いはそれぞれの関連会社（これらを合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス」という）が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の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。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、第三者が提供し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることについて保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC は投資顧問会社ではなく、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のビークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のビークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。S&P の米国のベンチマーク指数及びダウ・ジョーンズの米国のベンチマーク指数の終値は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値は S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスがサードパーティ・ベンダーの 1 社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2 次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容（指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力）も他のいかなる部分（以下「内容」という）も、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによる事前の書面による承認なくして、いかなる形式とイかなる手段によっても、改変、リバースエンジニアリング、再製作または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー（合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者」という）も、内容の正確性、完全性、適時性或いは利用可能性を保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても（逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず）、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようとも、責任を負いません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

最新のブログ 「**Indexology**」 (英語) をご覧になりたい方は、こちらのサイト

www.indexologyblog.com よりご登録いただくと、更新の都度メッセージが届きます。