

アクティブ運用ファンドは S&P 500 配当貴族指数をアウトパフォーマンスできるか？



Rupert Watts

ファクター指数及び配当指数のヘッド
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

この資料は、2023年10月12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：[Can Active Managers Outsmart the S&P 500 Dividend Aristocrats? – Indexology® Blog | S&P Dow Jones Indices \(indexologyblog.com\)](https://www.indexologyblog.com/active-managers-outsmart-s-p-500-dividend-aristocrats/)

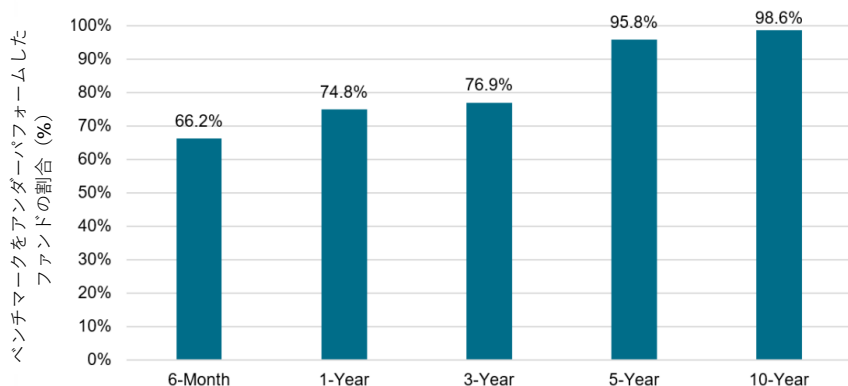
多くのアクティブ運用ファンドが市場ベンチマークをアンダーパフォーマンスしており、このことは調査資料でも詳細に検証されています¹。本稿では、特に配当市場に焦点を当て、[S&P 500 配当貴族指数®](#)とアクティブ運用米国株式インカム・ファンドのパフォーマンスを比較します。

S&P 500 配当貴族指数は最も有名な配当指数の1つであり、シンプルかつ厳格な基準に従って構成銘柄を選択しています。この指数は、[S&P 500](#) 構成銘柄のうち、過去 25 年間連続して毎年増配している優良企業のパフォーマンスを測定します。これらの企業の特徴としては、安定した収益、堅調なファンダメンタルズ、及び長期にわたる着実な成長などが挙げられます。2023年6月時点で、S&P 500 配当貴族指数は 67 銘柄で構成されています。

一方、S&P 500 配当貴族指数との比較対象となるアクティブ運用ファンドは、証券価格調査センター（CRSP）のデータベースにおける株式インカム・ファンドのカテゴリーから選択しました。今回の分析は、S&P DJI が年 2 回発行している SPIVA®米国スコアカードと同じメソッドロジーと分析手法を使用して行われました。

図表 1 に示されているとおり、S&P 500 配当貴族指数をアウトパフォーマンスすることは困難であり、過去 10 年間の期間で見ると、米国のアクティブ運用ファンドの 98%以上がこの指数をアンダーパフォーマンスしています。さらに、S&P 500 配当貴族指数は全ての対象期間においてほとんどのアクティブ運用ファンドをアウトパフォーマンスしています。

図表 1：S&P 500 配当貴族指数をアンダーパフォームしたアクティブ運用米国株式インカム・ファンドの割合



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）のデータベース：株式インカム・ファンドのカテゴリー内のアクティブ運用米国ファンド。2013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います。

同様に、リターンの分析においても明確な差が見られました。図表 2 では、S&P 500 配当貴族指数とアクティブ運用米国株式インカム・ファンドの平均年率リターンを、異なる期間にわたって比較しています（アクティブ運用ファンドの平均年率リターンは、資産加重と均等加重の 2 つの方法で算出）。2023 年 6 月までの 10 年間の期間では、S&P 500 配当貴族指数の年率リターンは 12.0%であり、アクティブ運用米国株式インカム・ファンドを大幅にアウトパフォームしました。

図表 2：S&P 500 配当貴族指数とアクティブ運用米国株式インカム・ファンドの年率リターン

カテゴリー	6 ヶ月 (%)	1 年 (%)	3 年 (%)	5 年 (%)	10 年 (%)
S&P 500 配当貴族指数	5.9	13.1	14.6	11.4	12.0
アクティブ運用米国株式インカム・ファンド（資産加重）	3.7	10.1	13.9	9.2	9.6
アクティブ運用米国株式インカム・ファンド（均等加重）	4.8	10.0	13.0	7.7	8.1

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）のデータベース：株式インカム・ファンドのカテゴリー内のアクティブ運用米国ファンド。2013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います。

図表 3：分析対象となったアクティブ運用米国株式インカム・ファンドの数

6 ヶ月 (%)	1 年 (%)	3 年 (%)	5 年 (%)	10 年 (%)
136	135	143	165	144

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）のデータベース：株式インカム・ファンドのカテゴリー内のアクティブ運用米国ファンド。2013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います。

結論

S&P 500 配当貴族指数が象徴的な配当指数である理由の1つとして、この指数がこれまでアクティブ運用株式インカム・ファンドを大幅にアウトパフォームしてきたことが挙げられます。S&P 500 配当貴族指数はシンプルかつ厳格なメソドロジーに従って構成銘柄を選択しており、アクティブ運用株式インカム・ファンドがこの指数をアウトパフォームすることは非常に困難となっています。また、S&P 500 配当貴族指数はパッシブ指数の中でも突出して優れた指数となっています。

SPIVA のチーフ・エンジニアである *Daide Di Gioia* が今回の分析に貢献しましたので、ここに謝意を表します。

¹ アクティブ運用とパッシブ運用の議論に関する詳細については、[SPIVA スコアカード](#)を参照ください。

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、いかなる形式とい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、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。