

現在の割安なバリュエーション及びダウンサイド・プロテクション：S&P 高配当貴族指数



George Valantasis

アソシエイト・ディレクター、ファクター及び配当
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

この資料は、2024年5月2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：[Current Discounted Valuations & Historical Downside Protection: The S&P High Yield Dividend Aristocrats Index – Indexology® Blog | S&P Dow Jones Indices \(indexologyblog.com\)](#)

前回のブログでは、[S&P 高配当貴族指数®](#)が [S&P コンポジット 1500 指数®](#) をアウトパフォーマンスしていることや、[S&P 高配当貴族指数®](#) が長期の米国債及び消費者物価指数（CPI）の伸び率を上回るリターンを上げていることについて説明しました。今回のブログでは、S&P 高配当貴族指数のバリュエーションが S&P コンポジット 1500 指数と比べて割安であり、S&P 高配当貴族指数の配当利回りが S&P コンポジット 1500 指数を上回っていることについて検証します。さらに、株式市場が大幅に下落した局面において、S&P 高配当貴族指数が強力なダウンサイド・プロテクションを提供していることについても検証します。

バリュエーションの比較

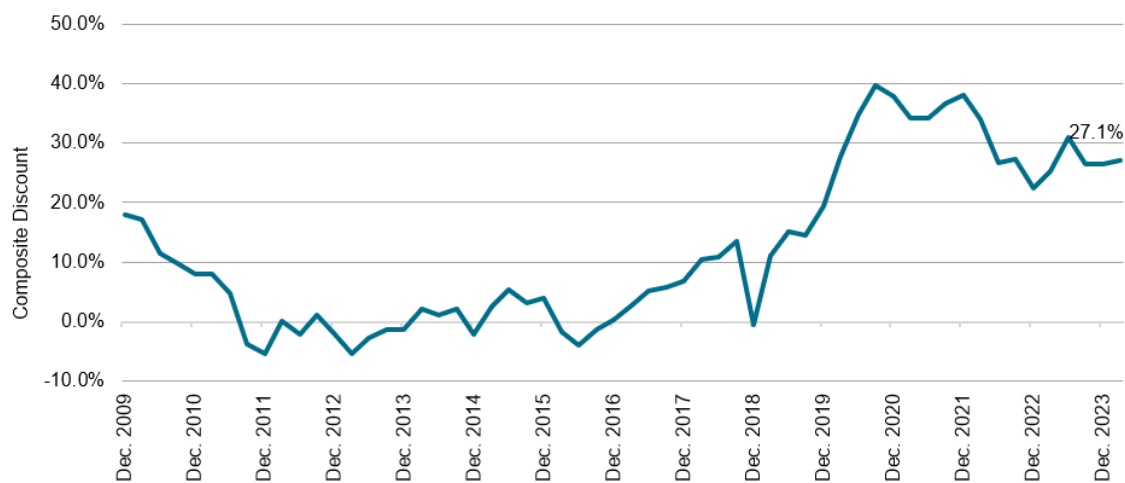
図表 1～5 は、S&P コンポジット 1500 指数に対する S&P 高配当貴族指数の現在のバリュエーションと、過去との比較を示しています。図表 1 が示している通り、株価純資産倍率、株価売上高倍率、株価収益率の 3 つの指標、及びコンポジット・ベース（3 つの指標の単純平均）に基づくと、S&P 高配当貴族指数は 2024 年 3 月 28 日現在、S&P コンポジット 1500 指数に対してそれぞれ 22.4%、38.3%、20.7%、及び 27.1% 割安な水準で取引されています。2020 年 9 月には、S&P 高配当貴族指数は S&P コンポジット 1500 指数に対して 40% 割安な水準で取引されていました。その時と比べると現在はそれほど割安ではないものの、それでも現在の水準は過去と比較して 81 パーセンタイルの割安度となっています。

図表 1：コンポジットのバリュエーション・ディスカウント

Metric	P/B	P/S	P/E	Average
Current Discount (%)	22.4	38.3	20.7	27.1
Percentile Relative to History	75 th	77 th	88 th	81 st

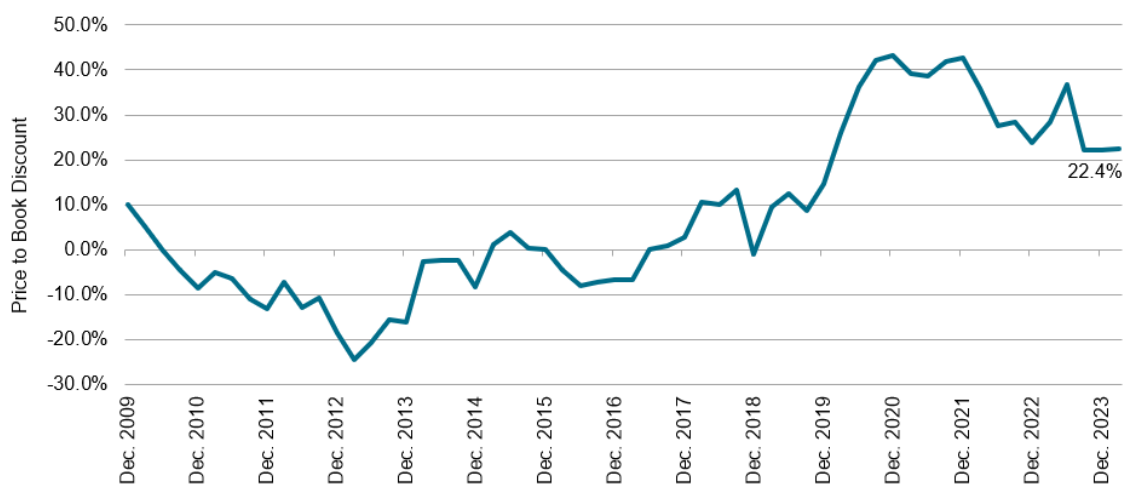
Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Dec. 31, 2009, to March 28, 2024. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

**図表 2：コンポジットのバリュエーション・ディスカウント（株価純資産倍率、
株価売上高倍率、及び株価収益率の単純平均）**



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Dec. 31, 2009, to March 28, 2024. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

図表 3：株価純資産倍率ディスカウント



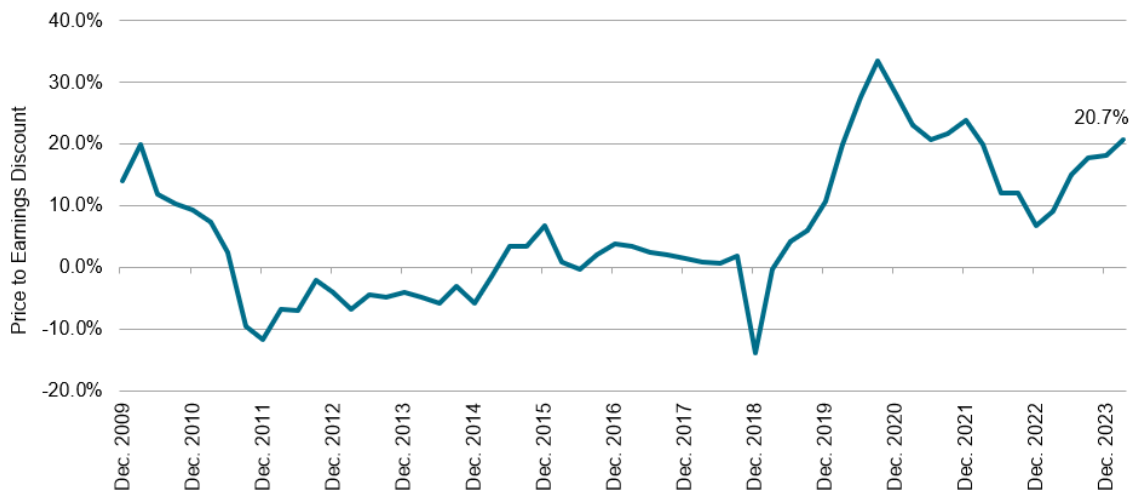
Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Dec. 31, 2009, to March 28, 2024. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

図表 4：株価売上高倍率ディスカウント



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Dec. 31, 2009, to March 28, 2024. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

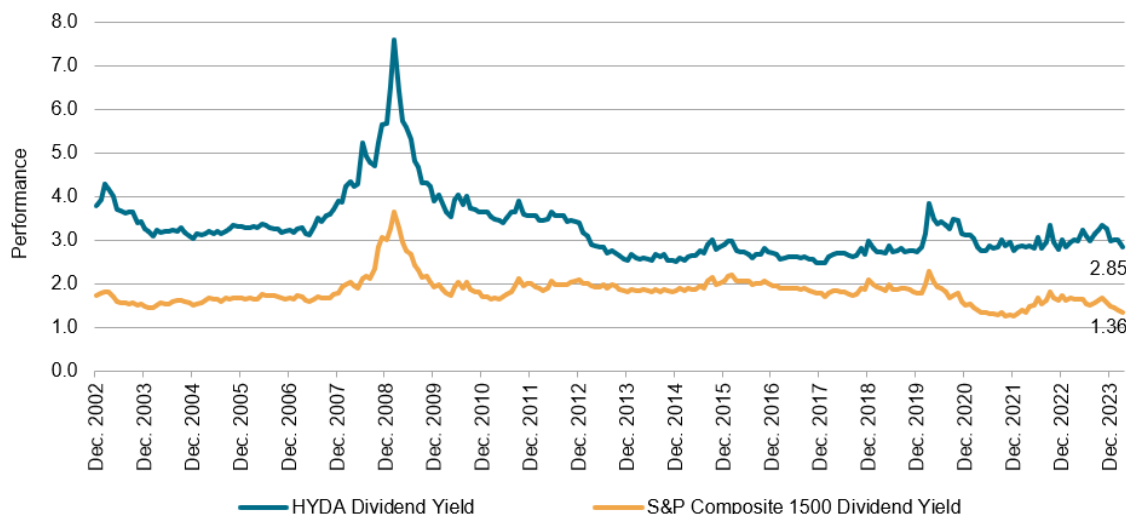
図表 5：株価収益率ディスカウント



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Dec. 31, 2009, to March 28, 2024. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

図表 6 が示している通り、S&P 高配当貴族指数は、S&P コンポジット 1500 指数と比較して常に高い配当利回りを提供しています。S&P 高配当貴族指数のメソドロジーを踏まえると、このことは当然かもしれませんが、2024 年 3 月 28 日現在の同指数の利回りは 2.85%となっており、ベンチマークの 1.36%の利回りの倍以上となっています。

図表 6：直近 1 年間の配当利回り



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Dec. 31, 2002, to March 28, 2024. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

図表 7 は、S&P 高配当貴族指数が市場の下落局面で強力なダウンサイド・プロテクションを提供していることを示しています。S&P 高配当貴族指数は、図表に示されている全ての下落局面で S&P コンポジット 1500 指数をアウトパフォームしています。ただし、コロナ禍の下落局面は例外であり、この 1 ヶ月において S&P 高配当貴族指数は S&P コンポジット 1500 指数を 1.9%アンダーパフォームしました。注目すべきこととして、IT バブルの崩壊や、2022 年における米連邦準備制度理事会 (FRB) の政策転換など、弱気相場の開始時点で株式市場のバリュエーションが非常に割高であった時には、S&P 高配当貴族指数は S&P コンポジット 1500 指数をそれぞれ 76.4%、14.7%アウトパフォームしました。全ての下落局面では、S&P コンポジット 1500 指数は平均で 20.2%のマイナス・リターンとなった一方で、S&P 高配当貴族指数は平均で 6.9%のマイナス・リターンにとどまっています。

図表 7：市場の下落局面におけるパフォーマンス

Historic Market Drawdowns	S&P Composite 1500 (%)	S&P High Yield Dividend Aristocrats Index (%)
Unwinding of Tech Bubble (March 2000 – Sept. 2002)	-41.3	35.1
Financial Crisis (Oct. 2007 – Feb. 2009)	-50.8	-45.4
Europe Crisis (March 2010 – June 2010)	-11.2	-7.6
China Black Monday (May 2015 – Sept. 2015)	-8.4	-6.7
Inflation Fears (Jan. 2018 – March 2018)	-5.8	-4.7
Q4 2018 (Sept. 2018 – Dec. 2018)	-14.0	-7.9
COVID-19 (March 2020)	-13.1	-15.2
Fed Pivot (Dec. 2021 – Oct. 2022)	-17.4	-2.7
Average Drawdown	-20.2	-6.9

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from March 31, 2000, to Oct. 31, 2022. The S&P High Yield Dividend Aristocrats Index was launched Nov. 9, 2005. All data prior to index launch date is back-tested hypothetical data. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure linked at the end of this post for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

まとめ

利上げサイクルの終了が予想されている中で、今後は金利の低下が見込まれます。こうした中で、投資家は利回りを求め、ディフェンシブなポジショニングを構築すると考えられるため、高利回りの優良株は有利な投資先になる可能性があります。株式市場全体のバリュエーションが割高となっている一方で、高利回りの優良株は過去の水準と比べて割安な水準で取引されていることから、**S&P** 高配当貴族指数は投資家にとって魅力的な選択肢であると言えます。

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 2024 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もありません。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 よりご登録いただけますと、更新の都度メッセージが届きます。