

## 増配を続けている企業のパフォーマンスはインフレやベンチマークをどの程度上回っているか？



**Wenli Bill Hao**

ディレクター、ファクター及び配当指数、商品管理及び開発  
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

この資料は、2024年4月29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：[How Are Some Dividend Growers Outpacing Inflation and the Benchmark? – Indexology® Blog | S&P Dow Jones Indices \(indexologyblog.com\)](https://www.indexologyblog.com/2024/04/29/how-are-some-dividend-growers-outpacing-inflation-and-the-benchmark/)

米 10 年国債利回りは 4.5%前後で推移しており、投資家は大きなリスクを取らなくても、魅力的な利回りを確保できるかもしれません。しかし、重要なのは物価が上昇する中で実質的な購買力を維持できるかということです（インフレを加味すると、1999年12月の1,000米ドルは、2024年3月時点では538米ドルの価値しかありません）。インフレと連動する、あるいはインフレを上回るインカムとトータル・リターンを追求する投資家にとって、質の高い配当戦略は魅力的な選択肢であると考えられます。

**S&P 高配当貴族指数**は約 20 年前に算出を開始しており、**S&P コンポジット 1500®指数**の構成銘柄の中で 20 年以上連続して増配している企業のパフォーマンスに連動することを目指しています。このブログでは、この指数の過去の配当成長やリスク/リターンの統計値を検証し、この指数が優良企業のパフォーマンスにどのように連動する傾向があるかを明らかにします。

### 配当成長、パフォーマンス、及びインフレ

歴史的に見ると、**S&P 高配当貴族指数**は、長期にわたりインフレ率を上回るペースで増配を行っている企業のパフォーマンスに連動しています。2000年から2023年までの期間において、米ドル建ての配当は4.96%の年平均成長率（CAGR）で増加し、同期間の消費者物価指数（CPI）<sup>2</sup>を容易に上回りました。

インカム志向の投資家は、長期債と高配当銘柄を互いの代替と見なす場合があります。しかし、**S&P 米国債 10 年超指数**の年率リターンは2.55%に過ぎず、ここ15年間にわたりCPIの伸び率を下回っています。一方、**S&P 高配当貴族指数**は同期間において年率13.86%のリターンを上げており、さらに調査した全ての期間においてCPIの伸び率を上回っています。最後に、**S&P 高配当貴族指数**はベンチマークである**S&P コンポジット 1500 指数**を全期間にわたり大幅にアウトパフォームしています。

図表 1：米国の CPI とのパフォーマンス比較

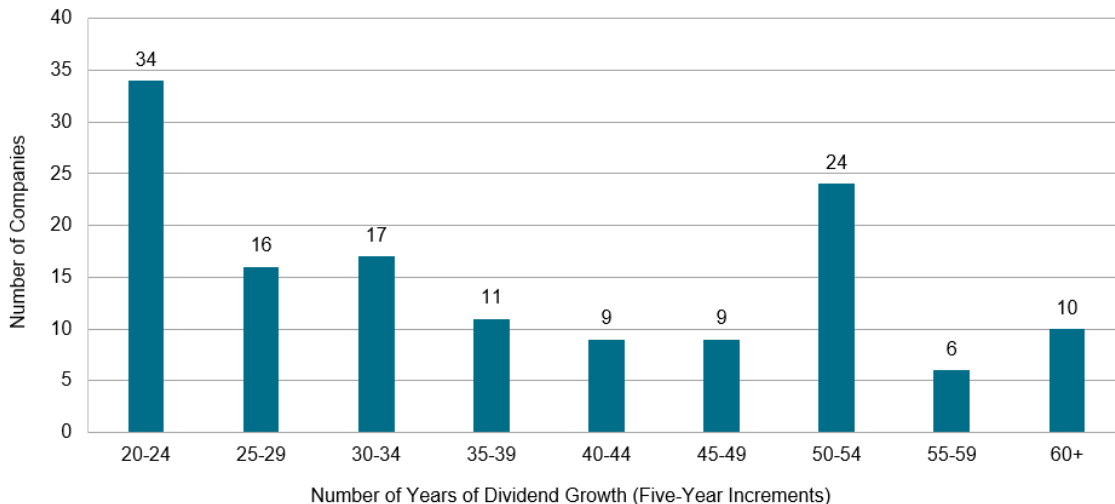
Period	S&P High Yield Dividend Aristocrats Index	S&P U.S. Treasury Bond 10+ Year Index	S&P Composite 1500	U.S. CPI
<b>Annualized Return/Change (%)</b>				
YTD	5.96	-3.41	10.31	1.13
1-Year	9.49	-6.24	29.15	3.48
3-Year	6.84	-8.10	10.99	5.63
5-Year	9.12	-2.86	14.70	4.19
10-Year	10.22	1.37	12.65	2.84
15-Year	13.86	2.55	15.57	2.60
20-Year	9.21	3.78	10.17	2.59
Since Inception*	10.08	4.99	7.90	2.57
<b>Annualized Volatility (%)</b>				
YTD	10.45	12.68	11.05	N/A
1-Year	12.01	15.63	11.69	N/A
3-Year	15.11	16.34	17.45	N/A
5-Year	21.34	16.39	21.46	N/A
10-Year	17.18	13.98	17.87	N/A
15-Year	17.33	13.87	17.85	N/A
20-Year	19.63	13.00	19.36	N/A
Since Inception*	19.18	12.46	19.70	N/A
<b>Return/Risk</b>				
YTD	0.57	-0.27	0.93	N/A
1-Year	0.79	-0.40	2.49	N/A
3-Year	0.45	-0.50	0.63	N/A
5-Year	0.43	-0.17	0.69	N/A
10-Year	0.60	0.10	0.71	N/A
15-Year	0.80	0.18	0.87	N/A
20-Year	0.47	0.29	0.53	N/A
Since Inception*	0.53	0.40	0.40	N/A

Source: S&P Dow Jones Indices LLC and U.S. Bureau of Labor Statistics. Data as of March 31, 2024. Data inception date is Dec. 7, 1999. Index performance based on total return in USD. The S&P High Yield Dividend Aristocrats Index was launched Nov. 9, 2005, and the S&P U.S. Treasury Bond 10+ Index was launched March 24, 2010. 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.

## 増配と配当成長の長期にわたる歴史

S&P 高配当貴族指数の構成銘柄は、長期にわたり増配を行っています。この指数に採用されるためには、最低 20 年連続で増配している実績が必要であり、一部の銘柄は 60 年以上にわたり連続で増配しています。これらの企業は、様々な市場環境において株主資本を増やし、株主還元を行う能力と意欲を有していると言えます。

図表 2 : S&P 高配当貴族指数の増配実績

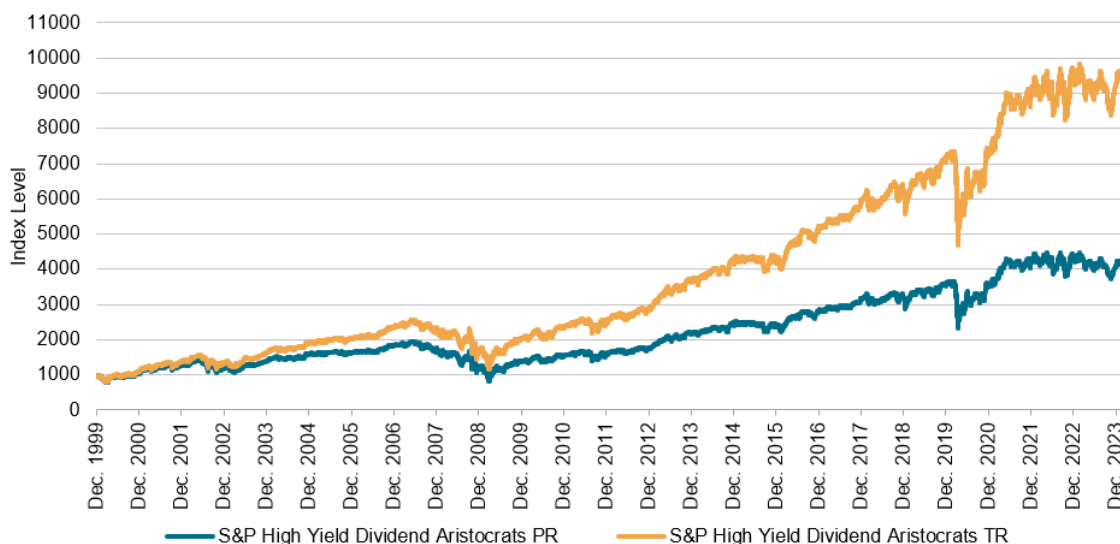


Source: S&P Dow Jones Indices LLC and Factset. Data as of Jan. 31, 2024. The S&P High Yield Dividend Aristocrats Index was launched Nov. 9, 2005. All data prior to index launch date is back-tested hypothetical data. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative 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.

### 配当の重要性と複利効果

配当成長戦略のメリットには、一株当たり配当金の複利効果による成長、配当金の再投資による複利効果、株価上昇などが含まれています。1999年12月31日から2024年3月31日までの期間において、S&P 高配当貴族指数は915.47%のトータル・リターンと344.83%の価格リターンを生み出しました（図表3参照）。トータル・リターンと価格リターンの差（570.64%）は配当が貢献した部分となります。

図表 3 : S&P 高配当貴族指数の累積リターン



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of March 31, 2024. Data inception date is Dec. 7, 1999. Index performance based on total return and price return in USD. 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. Chart 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.

### ファクター・エクスポージャー

図表 4 では、ファーマ-フレンチの 5 ファクター・モデルを使用して、S&P 高配当貴族指数の過去のリターンを分析しました。因子負荷の推定値と関連する t-統計量から判断して、指数の構成銘柄は、より低いベータ、より高いバリュー、より高い営業収益性、より保守的な投資成長に対してプラスのエクスポージャーを有していたことが分かります。この実証結果によると、構成銘柄が市場全体よりも優れた「クオリティ」と「バリュエーション」の特性を有していました。構成銘柄の質の高いファンダメンタルズが一貫した増配を可能としています。

図表 4 : S&P 高配当貴族指数のファクター・エクスポージャー

Fama-French Factors	Factor Loading Estimates	T-Statistics
Market Risk	0.82	33.68
Size	0.03	0.78
Value	0.32	8.02
Profitability	0.34	7.60
Investment	0.21	3.51

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Dec. 31, 1999, to March 31, 2024. Index performance based on total return in USD. 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 at the end of this document for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

## サマリー

上記の分析が実証している通り、**S&P 高配当貴族指数**は、インフレ率を上回る配当成長を提供するとともに、幅広いベンチマークを長期にわたりアウトパフォームしています。次回のブログでは、**S&P 高配当貴族指数**が現在、**S&P コンポジット 1500 指数**に対する相対バリュエーションでどのように位置づけられているかをより戦術的な視点で捉え、検証する予定です。

- 1 この指数に関する詳細については、[S&P 高配当貴族指数メソドロジー](#)を参照ください。
- 2 米国労働統計局、全都市消費者物価指数（FRED から検索）、セントルイス連銀（<https://fred.stlouisfed.org/series/CPIAUCSL>）、2024 年 4 月 10 日
- 3 Fama, E.及び K. French 著「Dissecting Anomalies with a Five-Factor Model」。「*The Review of Financial Studies*, Volume 29」2016 年 1 号、69 ~103 ページ

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、或いはその他のピークルを提供、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ピ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ピ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ピ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ピ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](http://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。