

ダウ・ジョーンズ配当 100 指数（パート 1）：配当の持続可能性とクオリティを重視



George Valantasis

アソシエイト・ディレクター、戦略指数
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

この資料は、2023 年 1 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：<https://www.indexologyblog.com/2023/01/20/the-dow-jones-dividend-100-indices-part-1-a-focus-on-dividend-sustainability-and-quality/>

2022 年はパッシブ運用の配当指数にとって印象的な年となり、金利上昇を背景にパフォーマンス及び資金流入の両方において大きな動きが見られました。[ダウ・ジョーンズ米国配当 100 指数](#)及び[ダウ・ジョーンズ・インターナショナル配当 100 指数](#)は突出したパフォーマンスとなりました。このことは、これらの指数が堅調なファンダメンタルズや高い配当支払に重点を置いていることによるものであると思われます。

図表 1：2022 年のトータル・リターン・パフォーマンス

Period	Dow Jones U.S. Dividend 100 Index	Dow Jones U.S. Broad Stock Market Index	Dow Jones International Dividend 100 Index	Dow Jones Global ex-U.S. Index
2022 Performance	-3.16%	-19.47%	-8.67%	-16.60%
2022 Outperformance versus Benchmark	16.31%		7.93%	

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2021 年 12 月 31 日から 2022 年 12 月 30 日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建ての年間トータル・リターンに基づいています。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。表は説明目的のために提示されています。

本ブログ（パート 1）では、この 2 つの指数が重視する配当の持続可能性とクオリティを検証するとともに、これらの指数の過去のパフォーマンスと利回りについて確認します。[このブログのパート 2](#)では、これらの指数のファンダメンタルズを分析するとともに、米国配当 100 指数とインターナショナル配当 100 指数を組み合わせた場合の分散効果について検証します。

ファンダメンタルズに基づく厳格なスクリーニング

両方のダウ・ジョーンズ配当指数では、ファンダメンタルズに基づく厳格なスクリーニングを行い、構成銘柄を選択します。実際には、バリュー、グロース、及びクオリティなどの複数のスクリーニング基準を適用します（インターナショナル配当 100 指数には低ボラティリティのスクリーニング基準も適用する）。

各指数のメソッドロジーでは、少なくとも 10 年間連続して配当を支払っている企業をまず選択します。次に、年換算配当（IAD）利回りに基づいて各銘柄をランク付けし、各銘柄の IAD 利回りの中央値を下回る銘柄を除外します。

図表 2：スクリーニング・プロセス

Methodology	Dow Jones U.S. Dividend 100 Index	Dow Jones International Dividend 100 Index
Universe	Dow Jones U.S. Broad Stock Market Index	Dow Jones Global ex-U.S. Index
Dividend History Screen	At least 10 consecutive years of dividend payments	At least 10 consecutive years of dividend payments
Yield Screen	Stocks below median IAD yield removed	Stocks below median IAD yield removed
Dividend Sustainability and Quality Screens	Free cash flow to total debt Return on equity IAD yield Five-year dividend growth rate	Free cash flow to total debt Return on equity IAD yield Five-year dividend growth rate
Selection	Select the 100 top-ranked stocks based on composite score of equal-weighted dividend sustainability and quality screens	Exclude bottom half of stocks with highest three-year price volatility, then select the 100 top-ranked stocks based on composite score of equal-weighted dividend sustainability and quality screens
Weighting	Float market capitalization (subject to caps)	Float market capitalization (subject to caps)

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2022 年 12 月現在のデータ。表は説明目的のために提示されています。

次に、総負債に対するフリーキャッシュフロー（FCF）比率、自己資本利益率（ROE）、IAD 利回り、および 5 年間の配当の伸び率を均等加重したコンポジット・スコアを算出し、これに基づいて上位 100 銘柄を選択します。ダウ・ジョーンズ・インターナショナル配当 100 指数では、3 年間の価格ボラティリティが高い順に各銘柄をランク付けし、上位半分の銘柄を除外します。最後に、両方の指数において、浮動株調整後時価総額に基づいて四半期ごとに構成銘柄のウェイトを調整します（ウェイト上限を適用する）。

このように、複数の基準に基づくスクリーニングを行い、ファンダメンタルズの優れた銘柄を指数に組み入れます。これに関しては、このブログ・シリーズのパート 2 で詳細に説明します。特に、総負債に対するフリーキャッシュフロー（FCF）比率や ROE などのクオリティ指標は非常に重要です。総負債に対するフリーキャッシュフロー（FCF）比率は、フリーキャッシュフローだけを用いて企業が負債を返済するのにどれだけの期間を要するかを測定します。ROE は、企業が利益を生み出す上でどれだけ効率的に株主資本を使用しているかを測定します。

パフォーマンス

図表 3 は、長期にわたるバックテスト期間において、ダウ・ジョーンズ配当 100 指数がそれぞれのベンチマークを大幅に上回るリスク調整後リターンを生み出したことを示しています。両方の指数は高い絶対リターンを生み出す一方で、ボラティリティが低く抑えられています。また、ダウ・ジョーンズ米国配当 100 指数については最大ドローダウンが 6%以上改善されており、ダウ・ジョーンズ・インターナショナル配当 100 指数については 7%以上改善されています。

図表 3：バックテストされた過去のパフォーマンス

Period	Dow Jones U.S. Dividend 100 Index	Dow Jones U.S. Broad Stock Market Index	Dow Jones International Dividend 100 Index	Dow Jones Global ex-U.S. Index
Annualized Return (%)				
Full Period	11.17	9.04	7.85	4.61
YTD	-3.16	-19.47	-8.67	-16.60
1-Year	-3.17	-19.52	-8.69	-16.64
3-Year	13.18	6.95	6.15	0.17
5-Year	11.79	8.69	6.08	0.91
7-Year	13.72	10.96	8.75	4.88
10-Year	13.84	12.07	7.23	4.12
15-Year	11.02	8.68	5.34	1.90
Annualized Volatility (%)				
Full Period	14.46	15.75	14.74	17.28
Risk Adjusted Return				
Full Period	0.77	0.57	0.53	0.27
Drawdown (%)				
Full Period	-44.47	-50.84	-49.58	-56.98
Full Period Tracking Error (%)				
Versus Benchmarks	6.00		5.66	

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2005 年 3 月 31 日から 2022 年 12 月 30 日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。ダウ・ジョーンズ米国配当 100 指数は 2011 年 8 月 31 に算出を開始しました。ダウ・ジョーンズ・インターナショナル配当 100 指数は 2021 年 3 月 22 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く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。表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去パフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関連する固有の限界に関する詳細については、本資料の最後のパフォーマンス開示を参照ください。

図表 4 は、消費者物価指数（CPI）の前年比伸び率が少なくとも 6 ヶ月連続で 3%を超えた期間において、両方のダウ・ジョーンズ配当 100 指数がそれぞれのベンチマークをアウトパフォーマンスしていることを示しています。2005

年以降で最もインフレ率が高かった3つの期間において、両方のダウ・ジョーンズ配当100指数はそれぞれのベンチマークを大幅にアウトパフォームしました。現在のインフレ局面では、ダウ・ジョーンズ米国配当100指数及びダウ・ジョーンズ・インターナショナル配当100指数はそれぞれのベンチマークを14.81%及び12.02%アウトパフォームしています。

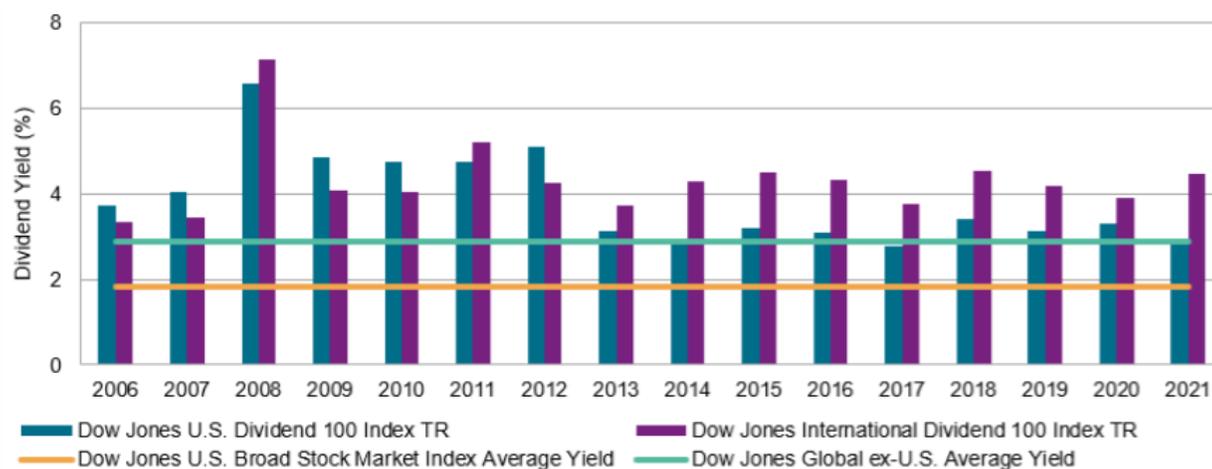
図表4：インフレ率が3%を超えた期間においてそれぞれのベンチマークをアウトパフォーム

Period When Inflation Was above 3%	Excess Return versus Benchmark (%)	
	Dow Jones U.S. Dividend 100 Index	Dow Jones International Dividend 100 Index
October 2007-October 2008	12.02	9.52
April 2011-January 2012	6.88	9.84
April 2021-December 2022	14.81	12.02

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2005年3月31日から2022年12月30日までのデータ。ダウ・ジョーンズ米国配当100指数は2011年8月31日に算出を開始しました。ダウ・ジョーンズ・インターナショナル配当100指数は2021年3月22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く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。表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去パフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関連する固有の限界に関する詳細については、本資料の最後のパフォーマンス開示を参照ください。

当然ながら、これらの指数の配当利回りもそれぞれのベンチマークの配当利回りを上回りました。ダウ・ジョーンズ米国配当100指数の全期間にわたる平均配当利回りは3.86%でした。これに対してダウ・ジョーンズ米国総合指数は1.83%でした。ダウ・ジョーンズ・インターナショナル配当100指数の平均配当利回りは4.33%でした。これに対してダウ・ジョーンズ・グローバル総合指数（除く米国）は2.89%でした。

図表5：高い配当利回り



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2006年12月31日から2021年12月31日までのデータ。ダウ・ジョーンズ米国配当100指数は2011年8月31日に算出を開始しました。ダウ・ジョーンズ・インターナショナル配当100指数は2021年3月22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く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、仮説に基づく過去パフォーマンスを反映しています。バックテストされたパフォーマンスに関連する固有の限界に関する詳細については、本資料の最後のパフォーマンス開示を参照ください。

まとめ

世界経済は2022年に急激な金利上昇や、地政学的リスクの高まり、経済成長の鈍化などの影響を受けました。こうした中で、ダウ・ジョーンズ米国配当100指数及びダウ・ジョーンズ・インターナショナル配当100指数はそれぞれのベンチマークを大幅に上回る好調なパフォーマンスとなりました。このブログ・シリーズの[パート2](#)では、これら2つの指数のファンダメンタルズを分析するとともに、これらの指数を組み合わせた仮定ポートフォリオのパフォーマンスを検証します。

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 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・サービスズ 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

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。