

## S&P 500 上位 20 セレクト指数：超大型株のパフォーマンスを詳細に検証



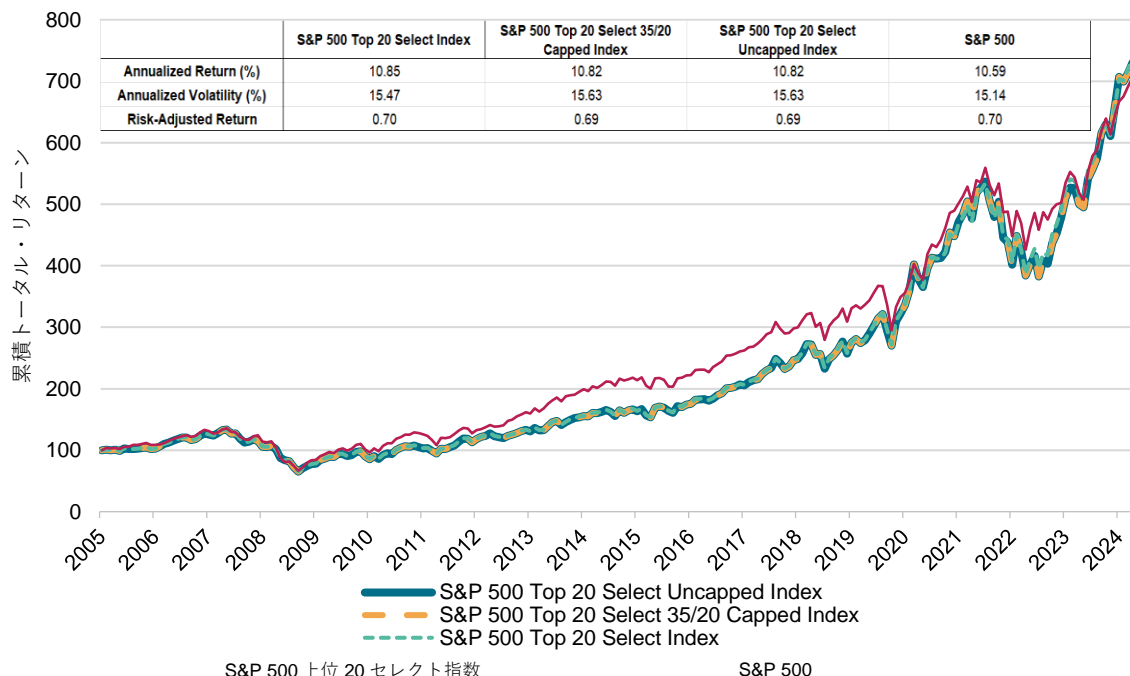
**Fei Wang**  
Senior Analyst, U.S. Equity Indices  
S&P Dow Jones Indices

英語版: [The S&P 500 Top 20 Select Indices: A Deep Dive into Mega-Cap Performance – Indexology® Blog | S&P Dow Jones Indices](#)

このブログ・シリーズのパート 1 では、S&P 500 上位 20 セレクト指数の構築方法や、株式市場における重要性などについて紹介しました。今回のパート 2 では、この指数の過去のパフォーマンスや、他の類似指数に対する相対パフォーマンスについて詳しく掘り下げていきます。

S&P 500 上位 20 セレクト指数シリーズの 3 つのヘッドライン指数はこれまで、キャッピング方式の違いにもかかわらず、同様の累積リターンを示してきました。これは、指数のキャッピング基準（上限）に抵触するような超大型株が非常に少なかったためです。これら 3 つの指数は 2008 年の世界金融危機後の 10 年余りにおいて S&P 500 をアンダーパフォームしたものの、コロナ禍後にはアウトパフォームしており、これは情報技術セクターをオーバーウェイトとしていたことによるものと言えます（図表 1 参照）。

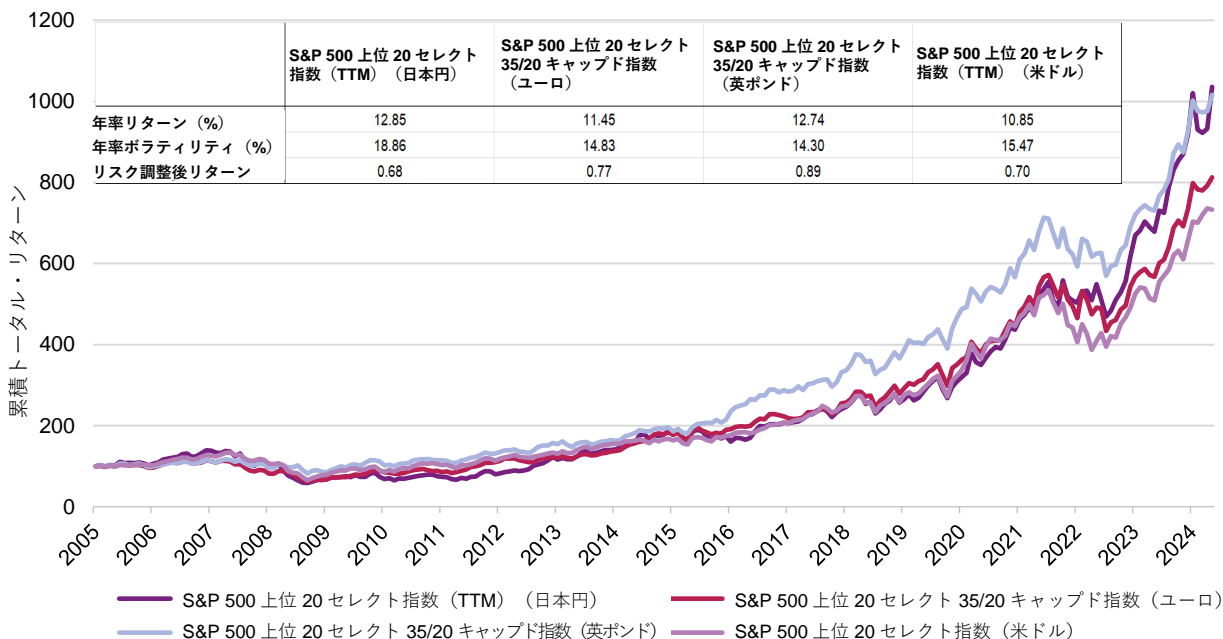
図表 1：累積トータル・リターンの比較



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2005年6月30日から2024年10月30日までのデータ。2005年6月30日の水準を100として指数化しています。指数のパフォーマンスは米ドル建ての月次のトータル・リターンに基づいています。S&P 500 上位 20 セレクト指数、S&P 500 上位 20 セレクト 35/20 キャップド指数、及び S&P 500 上位 20 セレクト・アンキャップド指数は 2024 年 8 月 19 日に算出を開始しました。当該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。2024 年 10 月 31 日現在、S&P 500 上位 20 セレクト 35/20 キャップド指数と S&P 500 上位 20 セレクト・アンキャップド指数のパフォーマンスは同じでした。これは前者が過去に上限ルールに達しなかったためです。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。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、パフォーマンス開示を参照ください（この資料の最後にあるリンクをクリックしてください）。

図表 2 は、為替の影響を考慮したパフォーマンスを示しています。過去 10 年間に於いて、S&P 500 上位 20 セレクト 35/20 キャップド指数（英ポンド） のパフォーマンスを牽引した要因の 1 つは、ブレグジット（英国の欧州連合離脱）後に対米ドルで英ポンド安が進んだことでした。同様に、S&P 500 上位 20 セレクト指数（TTM）（日本円） は 2022 年末にパフォーマンスの改善が見られました。これは日米の金利差拡大により、日本円に下落圧力が加かったことを反映している可能性があります。

図表 2：為替動向もパフォーマンスに重要な役割を果たす



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2005年6月30日から2024年10月30日までのデータ。2005年6月30日の水準を100として指数化しています。指数のパフォーマンスは米ドル建ての月次のトータル・リターンに基づいています。S&P 500 上位 20 セレクト指数及び S&P 500 上位 20 セレクト 35/20 キャップド指数（英ポンド/ユーロ）は 2024 年 8 月 19 日に算出を開始しました。S&P 500 上位 20 セレクト指数（TTM）（日本円）は 2024 年 11 月 8 日に算出を開始しました。当該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。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。バックテストされたパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後のパフォーマンス開示を参照ください。

S&P 500 上位 10 指数、S&P 500 上位 20 指数、及び S&P 500 上位 50 指数などの同様の超大型株指数は、浮動株調整後時価総額（FMC）加重方式を採用しており、毎年再構成を行います。FMC 加重指数では、時価総額が大きい超大型株のウェイトが高くなると、パフォーマンスは改善する可能性がある一方で、銘柄の集中度が高まる場合もあります。S&P 500 上位 20 セレクト指数シリーズでは、キャッピング・メカニズムを採用することで分散効果を高め、銘柄の集中リスクを抑えられる可能性があります。

S&P 500 上位 20 指数と S&P 500 上位 20 セレクト指数は異なるキャッピング・メカニズムを採用しているため、両指数のセクター・ウェイトも異なります。以下の 2 つの事例では、キャッピング・メカニズムがセクター・ウェイトに及ぼす影響について説明しています（図表 3 参照）。

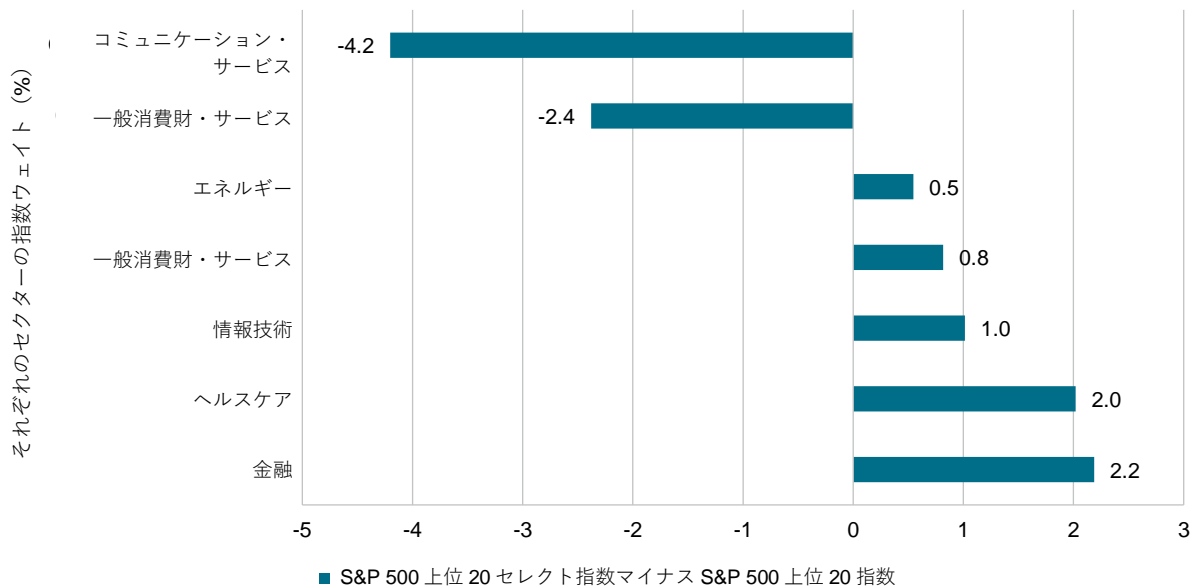
1. S&P 500 上位 20 指数のコミュニケーション・サービス・セクターのウェイトと、S&P 500 上位 20 セレクト指数のコミュニケーション・サービス・セクターのウェイトには、**4.2%**の差がありました。この違いは、主にアルファベット A 株とアルファベット C 株の扱いの違いによるものでした。2024 年 10 月 31 日時点で、S&P 500 上位 20 指数ではアルファベット A 株及びアルファベット C 株の FMC ウェイトがそれぞれ **4.6%**及び **3.8%**でした。しかし、これらは同じ会社のシェア・クラスであるため、S&P 500 上位 20 セレクト指数シリーズでは、これらを合わせたウェイトに対して **4.5%**の上限がリバランス時点で適用されます<sup>1</sup>。

個別銘柄のシナリオでは、アマゾンの元々のウェイトである **8%**に対して上限が適用されたため、一般消費財・サービス・セクターにおいて **2.4%**のウェイトの差が生じました。

---

<sup>1</sup>複数シェア・クラスの取り扱いに関する詳細については、[S&P 米国株価指数メソドロジー](#)の「複数シェア・クラス」のセクション及びそれぞれの指数メソドロジーのセクションを参照ください。

図表 3：キャッピング・メカニズムはセクター・ウェイトにも影響を及ぼす



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。図表は 2024 年 10 月 31 日時点の世界産業分類基準（GICS®）セクターの指数ウェイトに基づいています。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。図表は説明目的のために提示されています。

図表 4 に示されている通り、S&P 500 上位 20 セレクト指数はバックテスト期間において S&P 500 をアウトパフォームしました。これは、時価総額上位 20 社を選択するアプローチが、S&P 500 の中で実際にパフォーマンスの良い銘柄を効果的に選択できていたことを示しています。S&P 500 上位 20 セレクト指数はキャッピング・メカニズムを採用しているため、S&P 500 上位 20 指数と比べてアウトパフォーム幅が抑えられましたが、S&P 500 上位 20 セレクト指数はこれまで年率ボラティリティが低く抑えられていました。したがって、S&P 500 上位 20 セレクト指数は銘柄の集中リスクを抑えながら、より高いリスク調整後リターンを達成することができました。

## GENERAL DISCLAIMER

© 2024 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR and INDEXOLOGY are registered trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJ, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are registered trademarks of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). These trademarks together with others have been licensed to S&P Dow Jones Indices LLC. Redistribution or reproduction in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones or their respective affiliates (collectively "S&P Dow Jones Indices") do not have the necessary licenses. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons. S&P Dow Jones Indices receives compensation in connection with licensing its indices to third parties and providing custom calculation services. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index may be available through investable instruments based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment vehicle that is offered by third parties and that seeks to provide an investment return based on the performance of any index. S&P Dow Jones Indices makes no assurance that investment products based on the index will accurately track index performance or provide positive investment returns. S&P Dow Jones Indices LLC is not an investment advisor, and S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment vehicle. A decision to invest in any such investment fund or other investment vehicle should not be made in reliance on any of the statements set forth in this document. Prospective investors are advised to make an investment in any such fund or other vehicle only after carefully considering the risks associated with investing in such funds, as detailed in an offering memorandum or similar document that is prepared by or on behalf of the issuer of the investment fund or other investment product or vehicle. S&P Dow Jones Indices LLC is not a tax advisor. A tax advisor should be consulted to evaluate the impact of any tax-exempt securities on portfolios and the tax consequences of making any particular investment decision. Inclusion of a security within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, nor is it considered to be investment advice. Closing prices for S&P Dow Jones Indices' US benchmark indices are calculated by S&P Dow Jones Indices based on the closing price of the individual constituents of the index as set by their primary exchange. Closing prices are received by S&P Dow Jones Indices from one of its third party vendors and verified by comparing them with prices from an alternative vendor. The vendors receive the closing price from the primary exchanges. Real-time intraday prices are calculated similarly without a second verification.

These materials have been prepared solely for informational purposes based upon information generally available to the public and from sources believed to be reliable. No content contained in these materials (including index data, ratings, credit-related analyses and data, research, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof ("Content") may be modified, reverse-engineered, reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Dow Jones Indices. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Dow Jones Indices and its third-party data providers and licensors (collectively "S&P Dow Jones Indices Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Dow Jones Indices Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content. THE CONTENT IS PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS. S&P DOW JONES INDICES PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Dow Jones Indices Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related information and other analyses, including ratings, research and valuations are generally provided by licensors and/or affiliates of S&P Dow Jones Indices, including but not limited to S&P Global's other divisions such as S&P Global Market Intelligence. Any credit-related information and other related analyses and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. Any opinion, analyses and rating acknowledgement decisions are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P Dow Jones Indices does not assume any obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P Dow Jones Indices LLC does not act as a fiduciary or an investment advisor. While S&P Dow Jones Indices has obtained information from sources they believe to be reliable, S&P Dow Jones Indices does not perform an audit or undertake any duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P Global Ratings reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Dow Jones Indices, including S&P Global Ratings, disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgement as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof. Affiliates of S&P Dow Jones Indices LLC, including S&P Global Ratings, may receive compensation for its ratings and certain credit-related analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. Such affiliates of S&P Dow Jones Indices LLC, including S&P Global Ratings, reserve the right to disseminate its opinions and analyses. Public ratings and analyses from S&P Global Ratings are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (subscription), and may be

distributed through other means, including via S&P Global Ratings publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

S&P Global keeps certain activities of its various divisions and business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain divisions and business units of S&P Global may have information that is not available to other business units. S&P Global has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

In addition, S&P Dow Jones Indices provides a wide range of services to, or relating to, many organizations, including issuers of securities, investment advisers, broker-dealers, investment banks, other financial institutions and financial intermediaries, and accordingly may receive fees or other economic benefits from those organizations, including organizations whose securities or services they may recommend, rate, include in model portfolios, evaluate or otherwise address.