

## SPIVA 日本スコアカード（2023 年末版）：日本株のアクティブ運用マネージャーにとって厳しい結果

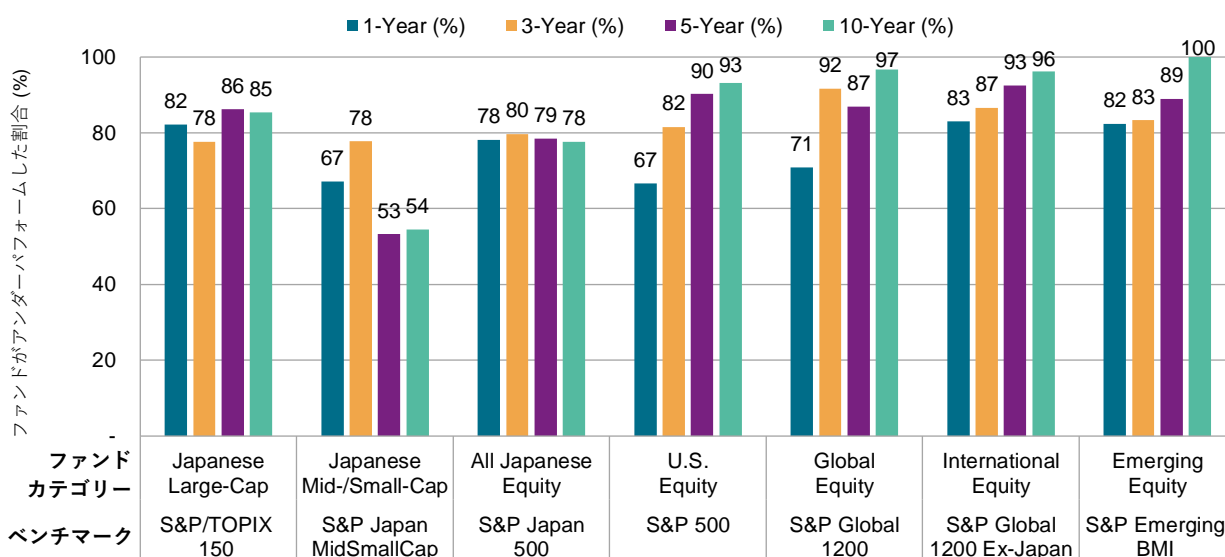
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは 2002 年に SPIVA 米国スコアカードを最初に発行しました。それ以降、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスはアクティブ運用ファンドとベンチマーク指数のパフォーマンスを比較したレポートを定期的に発行しており、ファンドやファンド・カテゴリーの数が世界的に増加する中でこの取り組みを続けています<sup>1</sup>。

[SPIVA 日本スコアカード](#)では 2014 年以降、日本で設定されたアクティブ運用ファンドのパフォーマンスを評価しており、大型株、中型株、及び小型株セグメントに加え、国際株式ファンド及びグローバル株式ファンドも対象としています。ここ数年間にわたり、日本のアクティブ運用ファンドの大半が、それぞれのファンド・カテゴリーにおいてベンチマークをアンダーパフォームしています。図表 1 では、2023 年 12 月 31 日までの 1 年、3 年、5 年、及び 10 年の期間において日本のアクティブ運用ファンドがベンチマークをアンダーパフォームした割合を示しています。

---

<sup>1</sup> 対象となる全ての市場における株式ファンド及び債券ファンドの最新の結果については、[SPIVA Around the World](#) 及び [SPIVA Fixed Income Around the World](#) を参照ください。

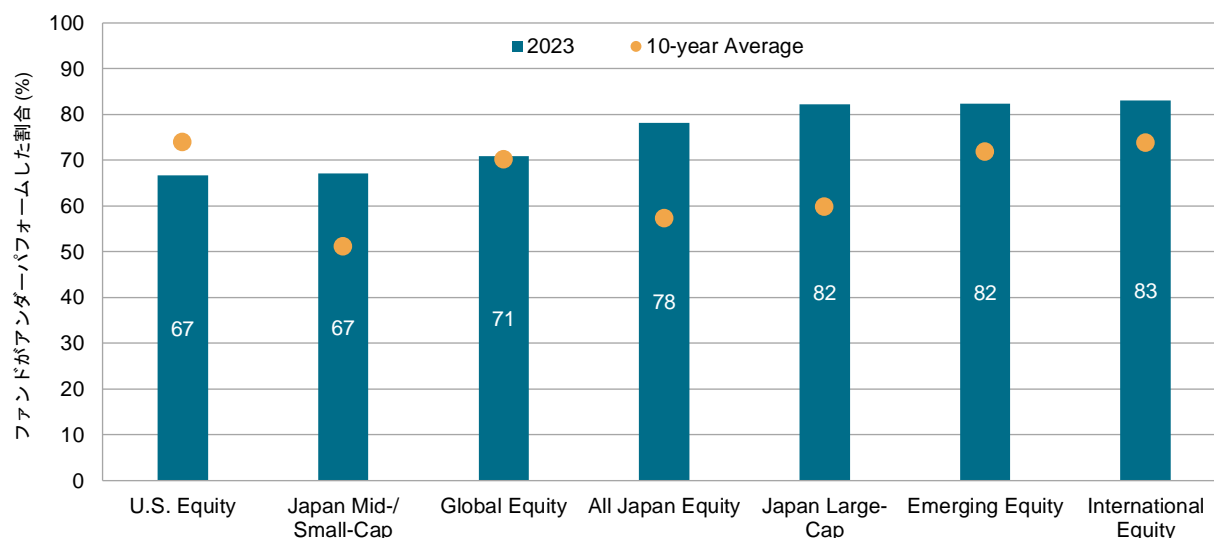
図表 1：日本のアクティブ運用ファンドがベンチマークをアンダーパフォームした割合



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2023年12月31日現在のデータ。アンダーパフォーマンスは均等加重ファンド数に基づいて計算されており、絶対リターンを比較しています。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。

日本では長期にわたりデフレが続いていましたが、**2023年**にはデフレ脱却を果たし、日本株は大きく反発しました。一方、日本のアクティブ運用マネージャーにとっては厳しい年となりました。**2023年**通期において日本の国内株式ファンド（全ての日本株カテゴリー）の**78%**が [S&P 日本 500 指数](#) をアンダーパフォームしました。株式ファンドの**3分の2**以上がそれぞれのベンチマークをアンダーパフォームし、米国株式を除くほぼ全てのカテゴリーにおいて、アンダーパフォームした割合がそれぞれの**10年平均**を上回りました（図表 2 参照）。

**図表 2：日本のアクティブ運用ファンドが 2023 年にアンダーパフォームした割合と 10 年平均との比較**

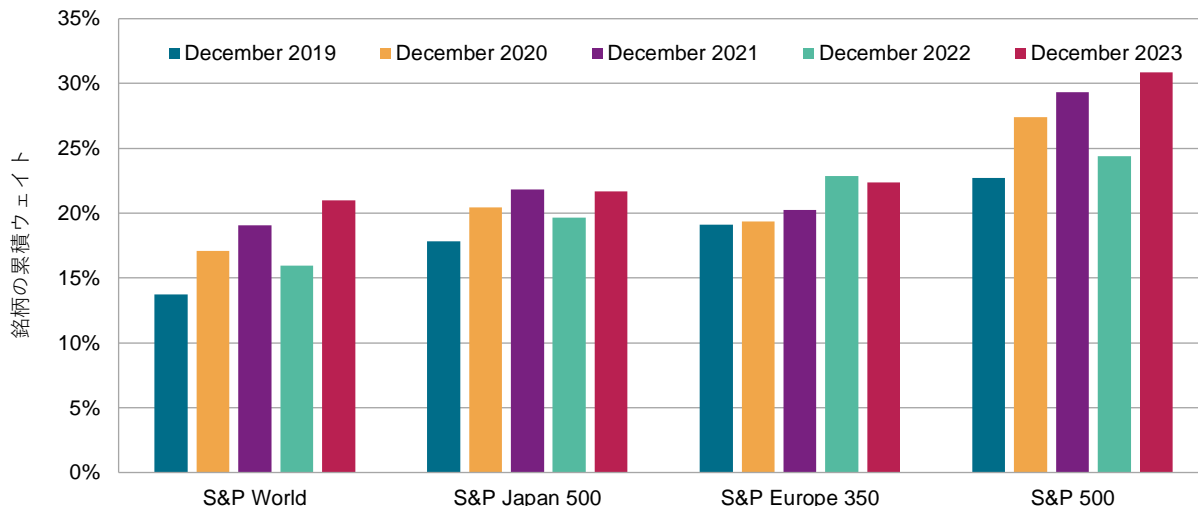


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2023 年 12 月 31 日現在のデータ。アンダーパフォーマンスは均等加重ファンド数に基づいて計算されており、絶対リターンを比較しています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

日本のアクティブ運用ファンドの大半が 2023 年にアンダーパフォームしたのはなぜでしょうか？多くの説明が可能ですが、主に 3 つの要因があったと考えられます。

- 1. 大型株のアウトパフォーマンス：2023 年における主な市場トレンドの 1 つは、大型株がアウトパフォーマンスしたことでした。** 米国市場ではこうした動きが顕著に見られ、アップル、アマゾン、アルファベット、メタ、マイクロソフト、テスラといったいわゆる「マグニフィセント・セブン」が 2023 年の [S&P 500<sup>®</sup>](#) のリターンの 58% に貢献しました。日本でも同様に、大型株で構成される [S&P/TOPIX 150](#) が 2023 年に [S&P 日本中小型株指数](#) を 4% アウトパフォーマンスしたことで、市場における集中度が高まりました（図表 3 参照）。時価総額が小さく、あまり知られていない銘柄の中から超過収益の源泉を探したアクティブ運用マネージャーにとって、こうした市場環境が不利に働きました。

図表 3：先進国市場の株式ベンチマークに占める時価総額上位 10 銘柄の割合

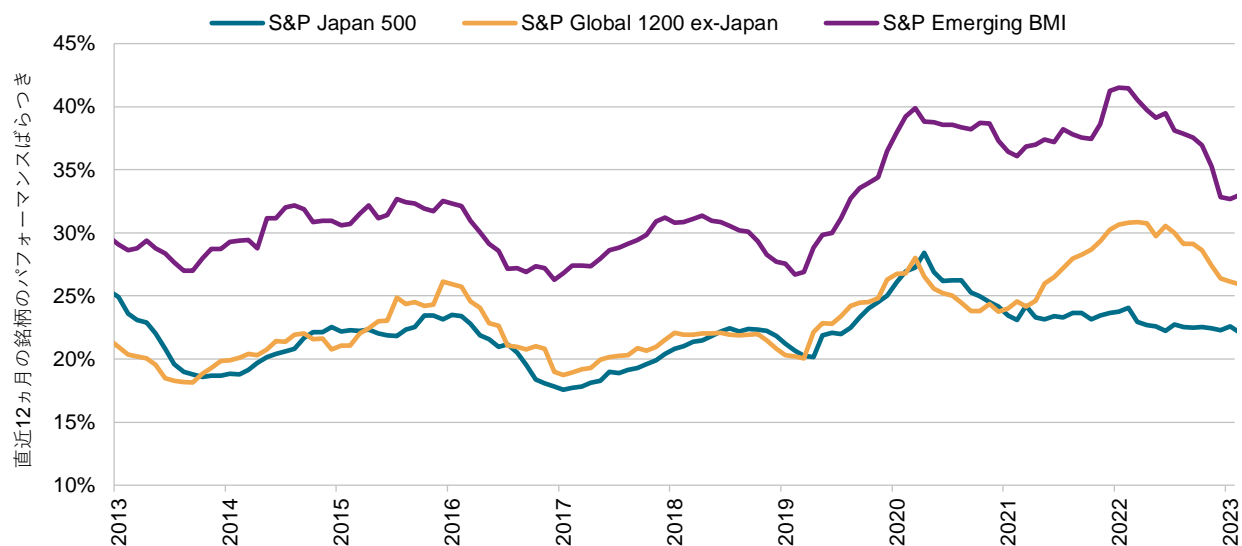


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023 年 12 月 31 日現在のデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

2. パフォーマンスのばらつきの低下：各銘柄のパフォーマンスが市場平均からどの程度乖離しているかを示す「ばらつき<sup>2</sup>」は、アクティブ運用マネージャーが銘柄選択を通じてアウトパフォームする機会集合を測定します。この「ばらつき」は過去の水準と比較すると高止まりしているものの、2023 年には世界的に低下しました（図表 4 参照）。このことはアクティブ運用マネージャーにとって超過収益獲得の機会が減少したことを示しています。

<sup>2</sup> 以下の資料を参照ください：Tim Edwards 及び Craig J. Lazzara 著「[Dispersion: Measuring Market Opportunity](#)」、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、2014 年。

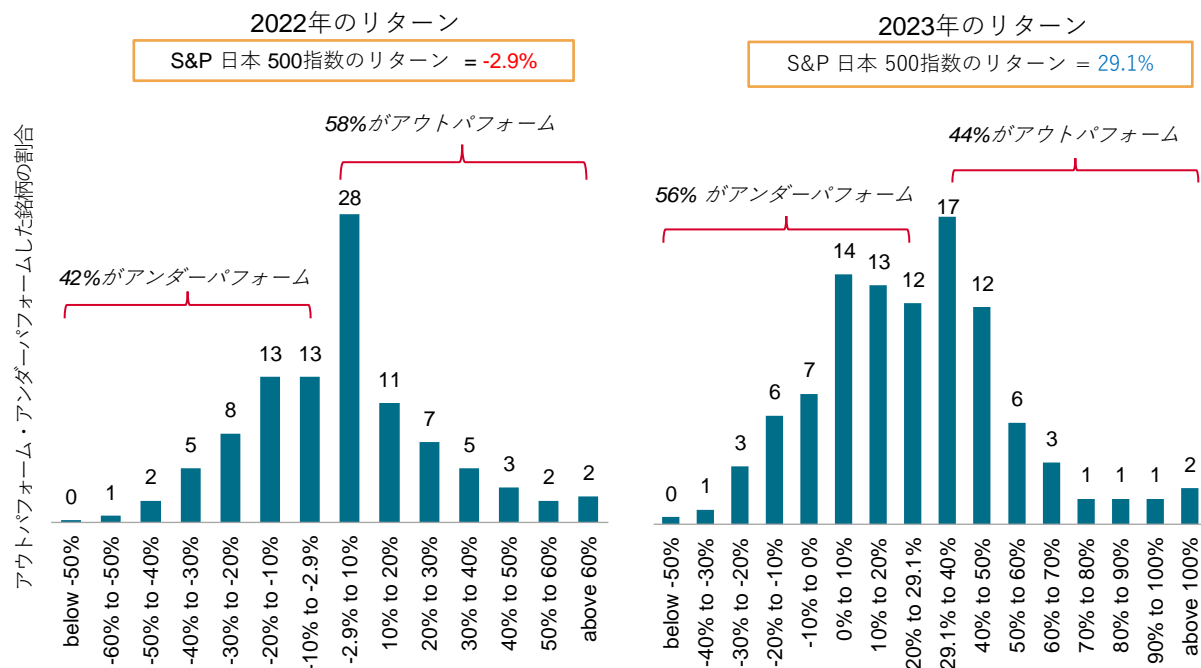
図表 4：2023 年には銘柄のパフォーマンスのばらつきが世界的に低下した



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023 年 12 月 31 日現在のデータ。ばらつきは年率換算されており、月次ベースで計算されています。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。

3. **リターンの分布**：当然のことながら、ベンチマークをアウトパフォームする銘柄が少なければ、アクティブ運用マネージャーが超過収益を獲得できる可能性も低くなります。2023 年には、国内及び世界のベンチマークにおいて、ベンチマークをアウトパフォームした銘柄の割合が低下し、50%を大きく下回りました。日本では、S&P 日本 500 指数の構成銘柄の中でこの指数をアウトパフォームした銘柄の割合は 2023 年に 44%となり、2022 年の 58%から大幅に低下しました（図表 5 参照）。

図表 5：S&P 日本 500 指数の構成銘柄におけるリターンの分布（2023 年と 2022 年の比較）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。指数及び銘柄のパフォーマンスは日本円建てのトータル・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。図表は説明目的のために提示されています。

詳しい情報をお求めの方は、[SPIVA 日本（2023 年末版）](#) をご覧ください。