

揺れ動く投資機会



Anu Ganti

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス
シニア・ディレクター、指数投資戦略

この資料は、2021年1月13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をご参照下さい。

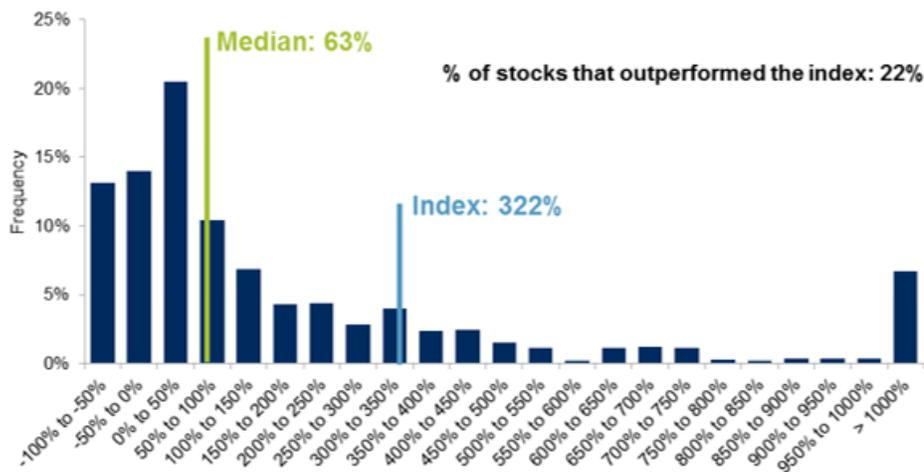
英語版：<https://www.indexologyblog.com/2021/01/13/oscillations-in-opportunity/>

2020年に、市場は2つの大きな反転を経験しました。1つ目は、株式市場が3月の底値から大きく回復して力強く年を締めくくったこと、そして2つ目は、第4四半期に小型株とバリュー株が猛烈な勢いで復活したことです。

2つ目の反転は、市場リターンの分布や指数に対する個別株のパフォーマンスを総括的に分析することで、理解をより深めることができます。図表1は、この点を S&P 500 の過去20年間について説明しています。この期間に指数を構成していた **980** 銘柄のうち、アウトパフォームしたのは **211** 銘柄、即ち **22%** に過ぎませんでした。22%の銘柄しかアウトパフォームしない中での銘柄選択は容易ではなく、多くのアクティブ運用会社がアンダーパフォームし続けていることも 頷けます。

図表 1：S&P 500 構成銘柄の 2001 年から 2020 年にかけてのリターン分布

Exhibit 1: S&P 500 Distribution of Returns from 2001 to 2020



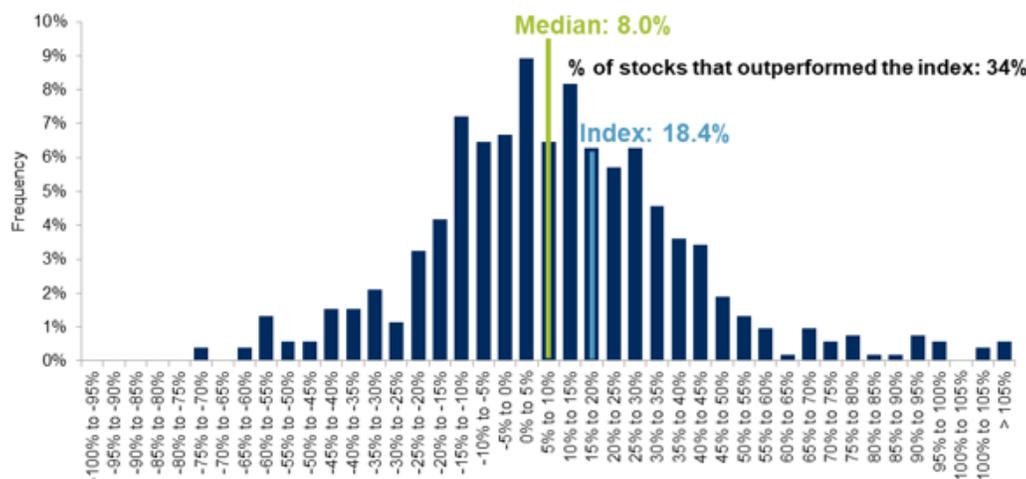
Source: S&P Dow Jones Indices LLC and FactSet. Data from December 2000 to December 2020. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2000 年 12 月から 2020 年 12 月のデータ。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。

図表 1 は 20 年間のデータを要約したのですが、各年別にみても多くの年で銘柄選択が苦戦する傾向に変わりなく、2020 年も同様でした。図表 2 によると、2020 年の S&P 500 のリターンである 18.4%は、個別銘柄のリターンの中央値である 8%を大きく上回りました。大型株がアウトパフォームしたということもあり、指数を上回ったのは **34%**の銘柄に過ぎませんでした。

図表 2：S&P 500 構成銘柄の 2020 年のリターン分布

Exhibit 2: S&P 500 Distribution of Returns in 2020



Source: S&P Dow Jones Indices LLC and FactSet. Data from December 2019 to December 2020. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2019 年 12 月から 2020 年 12 月のデータ。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。

しかしながら、銘柄選択をめぐる環境は **2020** 年を通して一貫していたわけではありません。図表 3 によると、超大型株がアウトパフォームしたことにより S&P 500 は第 1 四半期から第 3 四半期にかけて 5.6%のリターンを実現しました。その結果、**35%**の銘柄しか指数をアウトパフォームできませんでした。

一方、この傾向は第 4 四半期に入ると反転し、S&P 500 のリターンは 12.2%となり、個別銘柄のリターンの中央値である 17.1%を大きく下回り、小型株が復活してきたことを示しています。これにより、**60%**の銘柄が指数をアウトパフォームし、第 3 四半期までの 2 倍近い水準となりました。

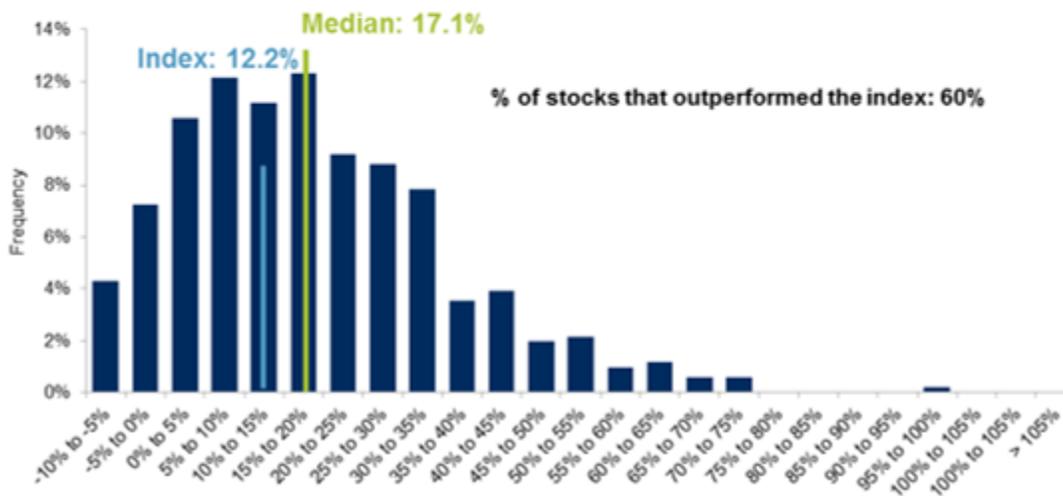
図表 3：S&P 500 構成銘柄の 2020 年第 1～第 3 四半期および第 4 四半期のリターン分布

Exhibit 3: S&P 500 Distribution of Returns from Q1-Q3 and Q4 2020

Q1 through Q3 2020



Q4 2020



Source: S&P Dow Jones Indices LLC and FactSet. Data from Q1-Q3 and Q4 2020. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2020 年第 1～第 3 四半期および第 4 四半期のデータ。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。

この分析結果は、アクティブ運用に関して興味深い見解を示唆しています。第 1 四半期から第 3 四半期にかけて超大型株が有利な展開となったことで、銘柄選択が機能しませんでした。一方、第 4 四半期における小型株の復活により、銘柄選択が機能し、指数をアウトパフォームする銘柄的中率が上昇しました。単純なリターンの分布だけでなく、異なる時価総額規模間のリターンの分布が、アクティブ運用にとって重要であると言えます。

ほとんどのアクティブ運用ポートフォリオは時価総額加重より均等加重に近いことから、小型株がアウトパフォームすると、均等加重指数が有利になる傾向にあることを覚えておくことが重要であり、実際に S&P 500 均等加重指数は最近反転しています。第 4 四半期におけるこうした傾向が続くとすれば、アクティブ運用会社にとってより好ましい環境になると予想されます。アクティブ運用会社がその機会を有効に活用することができるかどうかを引き続き見守っていきます。

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 2021 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)複写を画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、リパースエンジニアリング、再製または配布、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介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](https://www.indexologyblog.com)」(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。