

S&P 500[®] ESG 指数

流動性エコシステムの拡大

寄稿者

Aran Spivey

シニア・アナリスト

サステナビリティ指数

aran.spivey@spglobal.com

Igor Zilberman

ディレクター

指数資本市場

igor.zilberman@spglobal.com

Michael Orzano

シニア・ディレクターグロー

バル株価指数

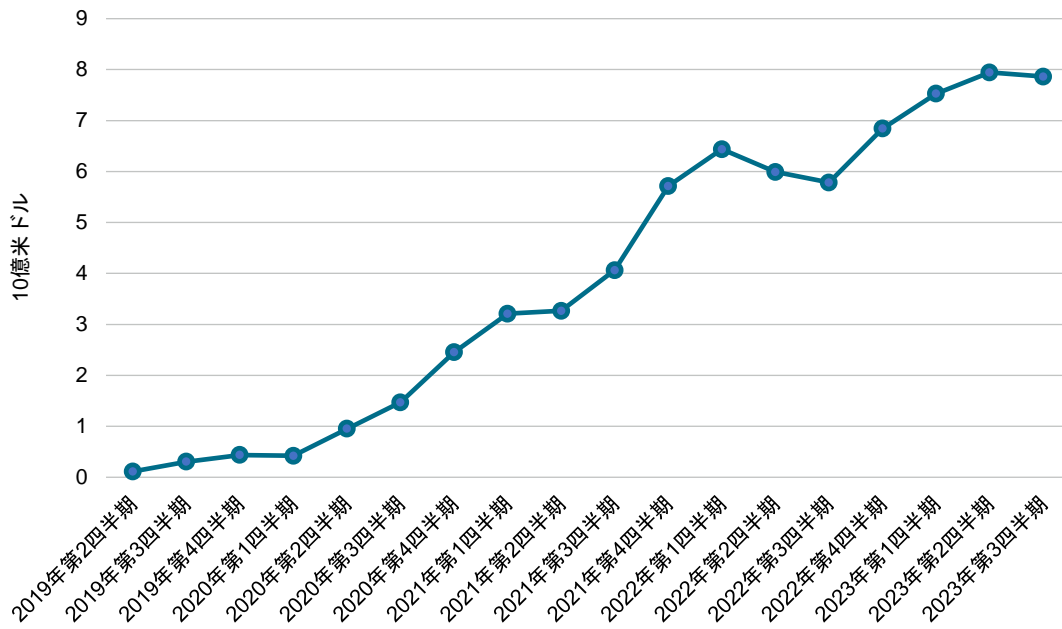
michael.orzano@spglobal.com

はじめに

S&P 500 ESG 指数は 2019 年に算出を開始して以降、**S&P 500** に対する持続可能な代替手段を提供する上で重要なベンチマークとして注目されています。S&P 500 ESG 指数をベンチマークとする金融商品の運用資産残高 (AUM) は着実に増加しています (図表 1 を参照)。一方、S&P 500 ESG 指数をベンチマークとする金融商品のネットワークの拡大に伴って、同指数は流動性に関しても注目に値します。S&P 500 ESG 指数に連動する上場投資信託 (ETF)、先物、及びオプションなどのエコシステムに基づく取引高は、S&P 500 の巨大な規模に比べると小さく見えるものの、市場における他の金融商品とは比較にならず、米国株式に関する最も流動性の高いサステナビリティ指数として、この指数の地位を確固たるものにしていきます。

最新のリサーチ、教育、及びコメントの受信をご希望の方は、on.spdji.com/SignUpに登録ください。

図表 1: S&P 500 ESG 指数に連動する上場投資信託 (ETF) の資産の推移



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9月29日現在のデータ。この分析では、標準的な S&P 500 ESG 指数に連動する上場投資信託 (ETF) の運用資産残高を追跡しています。図表は説明目的のために提示されています。

この指数について

2023年9月29日現在、S&P 500 ESG 指数には S&P 500 の 319 の構成銘柄が含まれています。S&P 500 ESG 指数は、S&P 500 自体の多くの属性を反映すると同時に、サステナビリティ特性の改善を提供することを目指しています。このことは、様々なサステナビリティに関する除外項目を適用し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの ESG スコアを使用して S&P 500 における世界産業分類基準（GICS）の各産業グループの時価総額の 75% を目標とすることによって達成されます。この指数の構築プロセスは図表 2 に概要が示されています¹。

図表 2: S&P 500 ESG 指数メソッドロジーの概要



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。図表は説明目的のために提示されています。

S&P 500 ESG 指数が投資家の関心を集めてきた主な理由としては、以下が挙げられます：

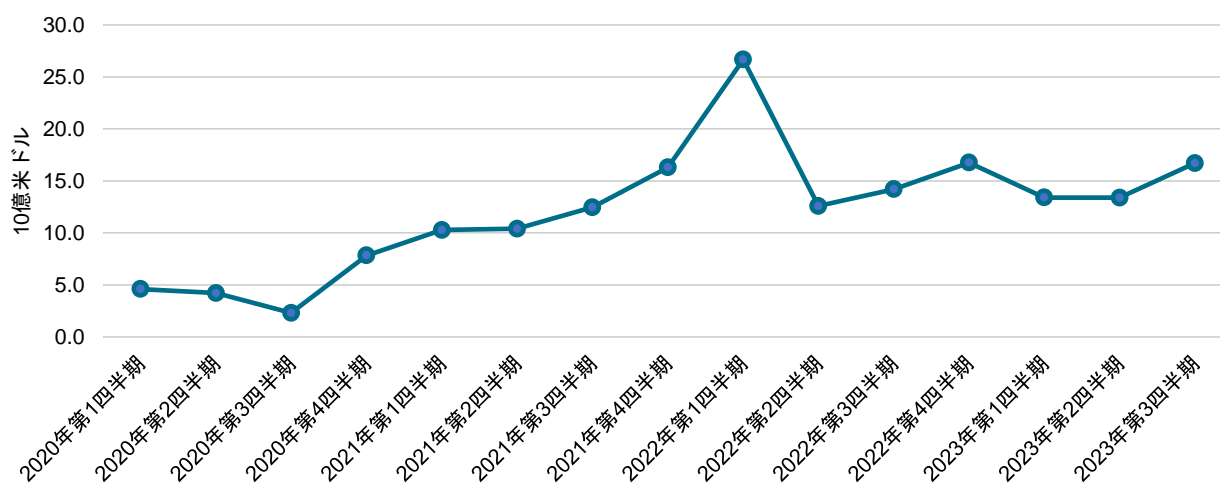
- 過去において S&P 500 と同様のリスク/リターン・プロファイルを示し、サステナビリティ特性が改善している。及び
- メソッドロジーは理解しやすく、ルールに基づいており、透明性が高い

¹ S&P 500 ESG 指数のメソッドロジーの詳細については、公開されている [メソッドロジー](#) 及び当社の教育資料「[S&P 500 ESG Index: Defining the Sustainable Core](#)」を参照ください。

S&P 500 ESG 指数デリバティブの導入と成長

S&P 500 ESG 指数に基づく上場先物が 2019 年 11 月に取引を開始しました。先物が導入される前は、市場参加者が利用できる流動性プールは上場投資信託（ETF）だけでした。しかし、こうした先物が追加されたことにより流動性が高まりました。2020 年 6 月末時点で、S&P 500 ESG 指数に連動する ETF の運用資産残高は約 10 億ドルであり、取引額は 26 億 5,000 万ドルでした。これに対してデリバティブの想定取引元本（NTV）は 88 億ドルでした。ETF 取引と比較して、先物取引は市場に大きな流動性をもたらしました。先物の取引高は 2022 年第 1 四半期に過去最高を記録し、図表 3 に示すように、NTV は 267 億ドルに増加しました。

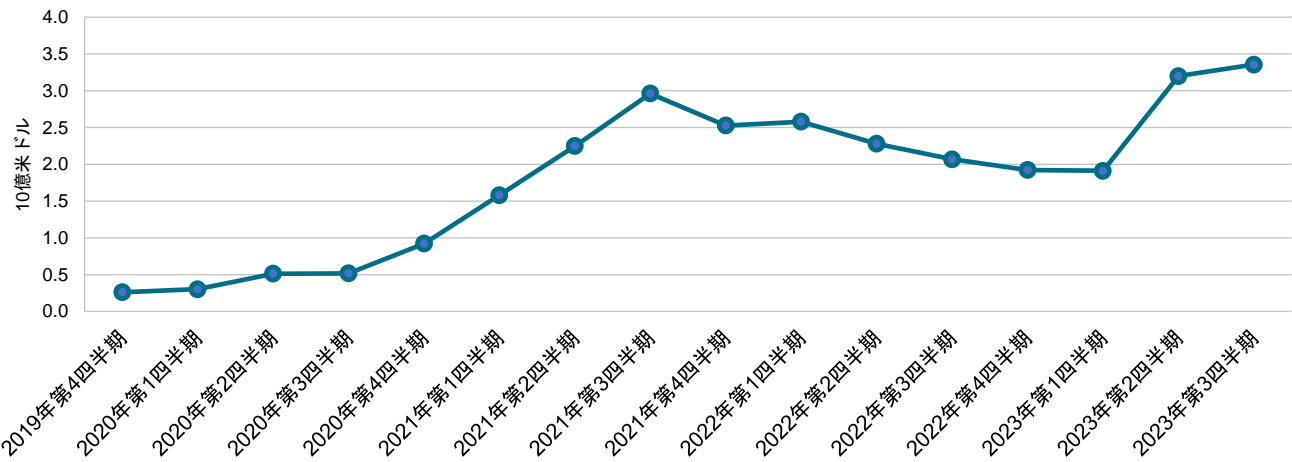
図表 3: S&P 500 ESG 指数先物の想定取引元本（NTV）の推移



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、FIA、ブルームバーグ。2023 年 9 月 29 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。

S&P 500 ESG 指数先物の最近の取引高は 2022 年の最高水準をまだ超えていないものの、未決済建玉（OI）は今年、過去最高水準に達しており、投資家はより強力なサステナビリティ資格を有する米国大型株へのエクスポージャーを達成する方法として、これらの金融商品の利用を検討する可能性があります。

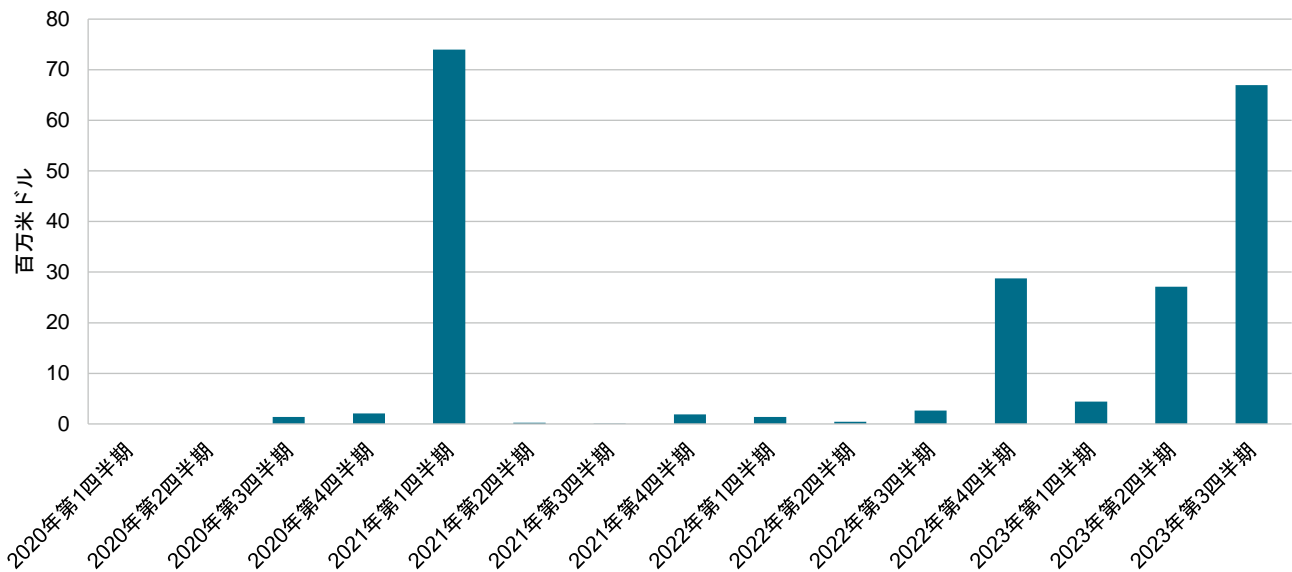
図表 4: S&P 500 ESG 指数先物の未決済建玉 (OI) の増加の推移



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、FIA、ブルームバーグ。2023年9月29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。

さらに、S&P 500 ESG 指数に基づく上場オプションが2020年9月に市場に導入されました。取引高は低調に推移しているものの、これらのオプションは指数に対する見方を表す追加手段を提供しており、こうしたエコシステムの拡大の重要な部分を占めています。2023年にはこれらのオプションにおいて未決済建玉の増加が見られました。

図表 5: S&P 500 ESG 指数オプションの未決済建玉 (OI)

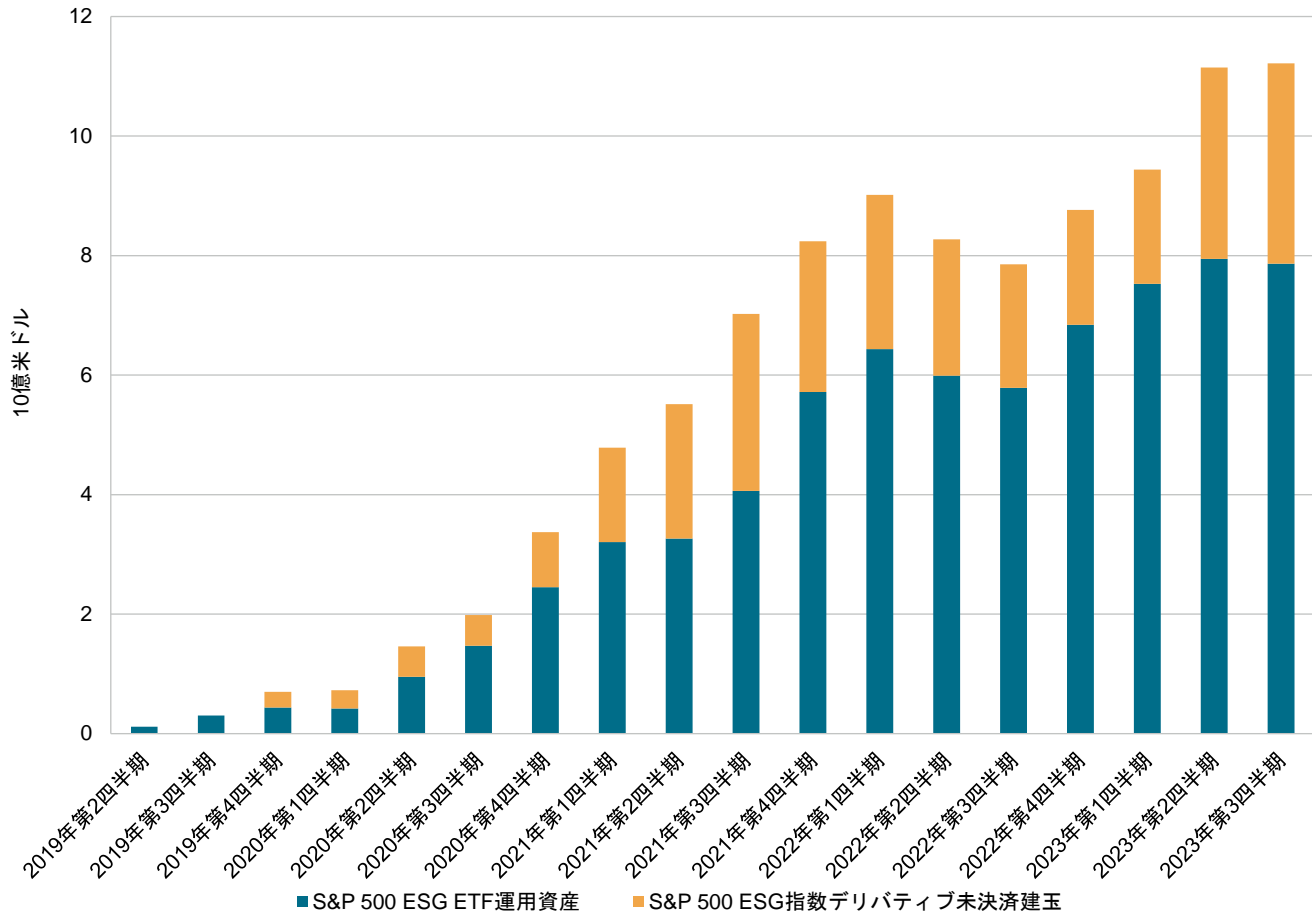


出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、FIA、ブルームバーグ。2023年9月29日現在のデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

図表 6 及び図表 7 は、S&P 500 ESG 指数の広範な流動性エコシステムにおける先物の役割をさらに詳しく示しています。2023年9月現在では、全てのエクスポージャーの約 30%² しか先物の未決済建玉 (OI) はありませんでしたが、流動性に関しては、想定元本の 90%以上が先物を通じて取引されました。

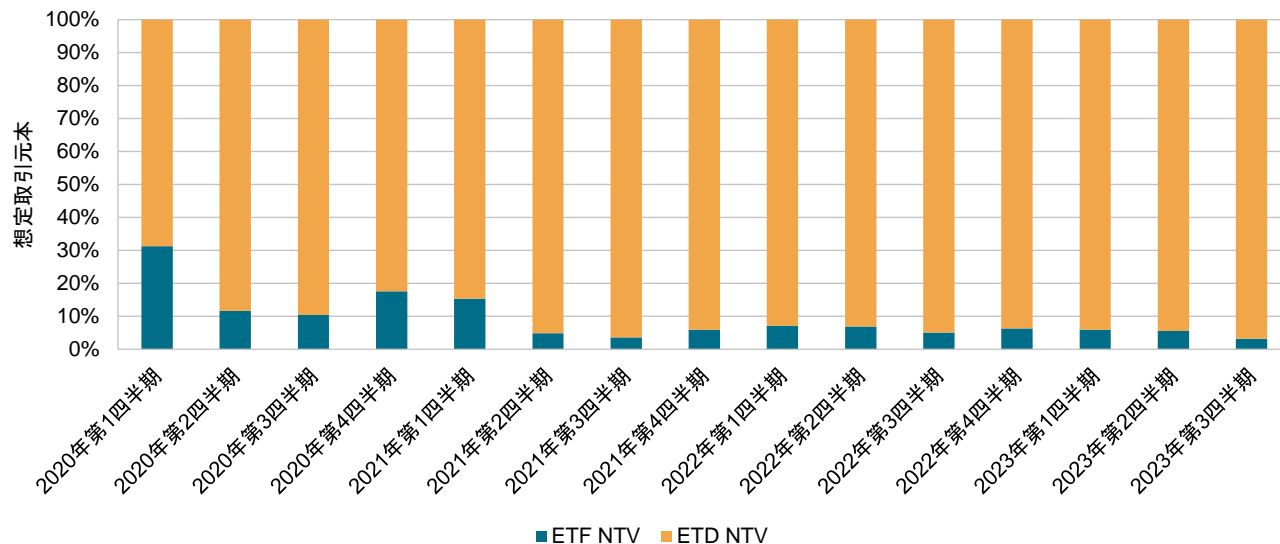
² エクスポージャーは、米ドル建ての上場投資信託 (ETF) の運用資産残高と、米ドルに換算された上場デリバティブの未決済建玉額の合計額と定義されています。

図表 6: S&P 500 ESG 上場投資信託 (ETF) の運用資産残高と上場デリバティブ (ETD) の未決済建玉



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、FIA、ブルームバーグ。2023年9月29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。

図表 7: S&P 500 ESG (上場デリバティブ (ETD) と上場投資信託 (ETF) の想定取引元本 (NTV))



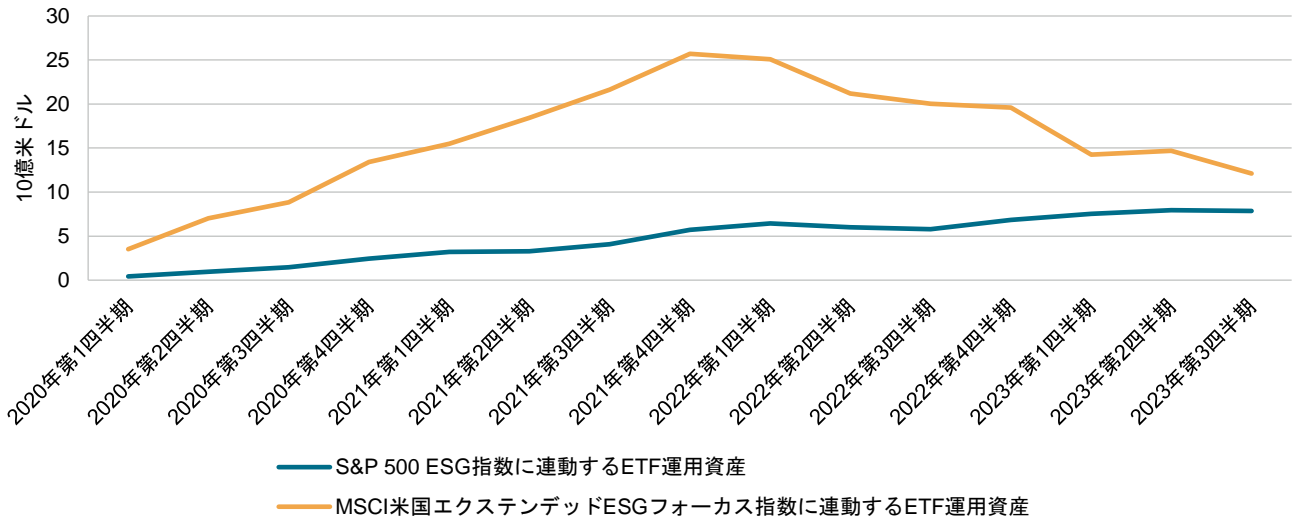
出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、FIA、ブルームバーグ。2023年9月29日現在のデータ。表示されている評価額は10億米ドル単位です。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

比較の視点

S&P 500 ESG 指数に対するこの流動性の影響を評価するために、ETF の運用資産残高の合計額が最大となっている米国株式 ESG 指数である MSCI 米国エクステンデッド ESG フォーカス指数と比較してみましょう。MSCI 米国エクステンデッド ESG フォーカス指数の 2023 年 9 月現在の ETF 運用資産残高は 124 億ドルでした。

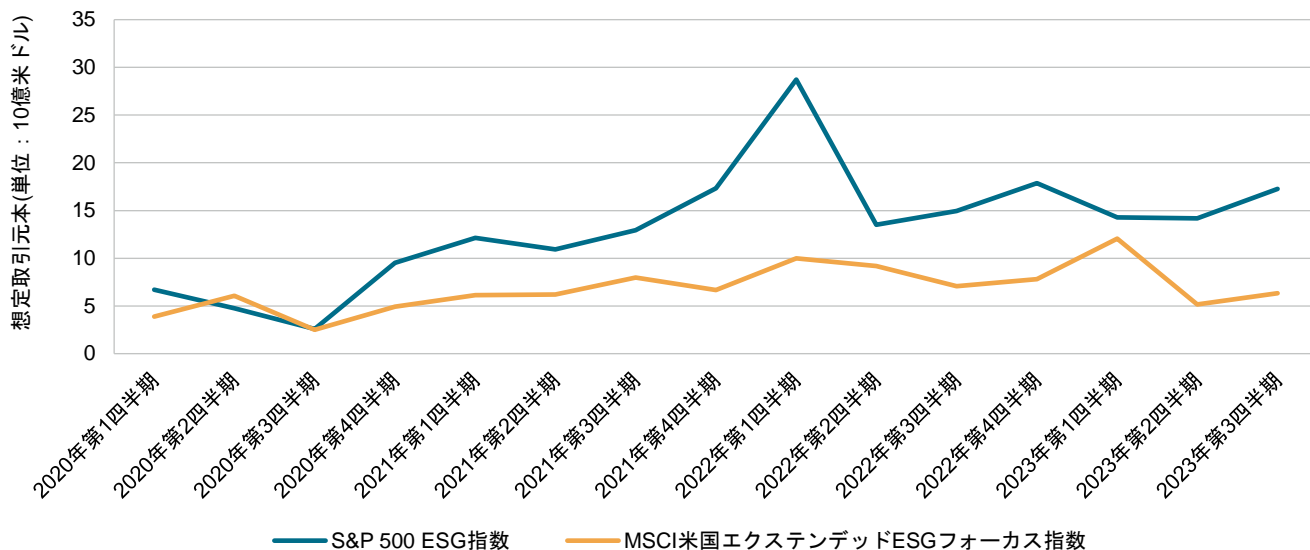
MSCI 米国エクステンデッド ESG フォーカス指数に連動する ETF の運用資産残高は、S&P 500 ESG 指数に連動する ETF の運用資産残高よりも多くなっているものの、MSCI 指数には流動性エコシステムの拡大に貢献する上場デリバティブはありません。そのため、2023 年 9 月までの年初来の想定取引元本 (NTV) は 235 億ドルであり、S&P 500 ESG 指数の想定取引元本 (NTV) 総額である 457 億ドルの約半分にとどまっています。さらに、最近の資産及び流動性の拡大の軌道は、S&P 500 ESG 指数の方が MSCI 指数と比較してはるかに良好となっています (図表 8 及び図表 9 を参照)。

図表 8: S&P 500 ESG 指数及び MSCI 米国エクステンデッド ESG フォーカス指数に連動する ETF の運用資産残高 (AUM)



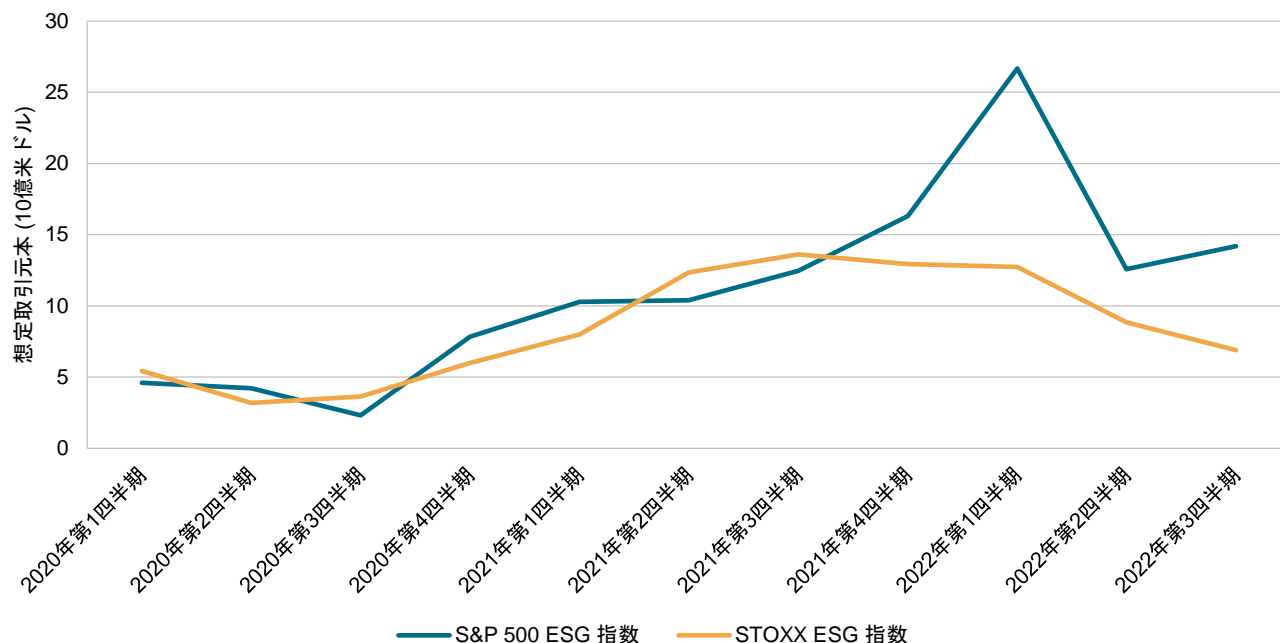
出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2023年9月29日現在のデータ。評価されているETF資産は上記の2つの指数に連動しているETFのみです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

図表 9: S&P 500 ESG 指数及び MSCI 米国エクステンデッド ESG フォーカス指数の想定取引元本 (NVT) (上場投資信託 (ETF) 及び上場デリバティブ (ETD))



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、FIA、ブルームバーグ。2023年9月29日現在のデータ。ここでは S&P 500 ESG 指数に基づく ETF 及び ETD の取引と、MSCI 米国エクステンデッド ESG フォーカス指数に基づく ETF 取引のみを比較しています。後者では ETD が上場されていないため ETD 取引を含んでいません。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。

また、S&P 500 ESG 指数連動型商品の取引高は、その次に最も活発に取引されている一連の ESG 指数デリバティブ (いくつかの STOXX 欧州株式 ESG 指数に基づいている) に引けを取らない水準となっています。実際に、S&P 500 ESG 指数の想定取引元本 (NVT) は、過去 2 年間で S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスのシェアが拡大したことと相まって、全ての STOXX 欧州 ESG 指数の取引総額を上回っています (図表 10 を参照)。

図表 10: S&P 500 ESG 指数デリバティブと STOXX ESG デリバティブの比較³

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、FIA、ブルームバーグ。2023年9月29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。

さらに一步下がってグローバル市場全体を見ると、S&P 500 ESG 指数の上場デリバティブ (ETD) の取引高は、全てのグローバル ESG 指数ベースの上場デリバティブ (ETD) と比べて比較的堅調に推移しています。S&P 500 ESG 指数先物が導入されて以降、平均すると、グローバル市場全体で取引された全ての ESG 指数デリバティブの想定取引元本の 40%が S&P 500 ESG 指数に基づいていました⁴。

³ この分析に含まれる指数は、S&P 500 ESG 指数、ユーロ STOXX 50 ESG 指数、STOXX 欧州 600 ESG-X 指数、STOXX 欧州 ESG リーダーズ・セレクト 30 指数、及び STOXX 欧州気候インパクト指数です。

⁴ 出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、FIA、ブルームバーグ。2023年9月29日現在のデータ

結論

サステナブル投資の人気の高まる中で、幅広い ESG 指数が市場に登場し、ベンチマークとして、または投資可能な商品の基礎として注目を集めました。ただし、S&P 500 ESG 指数は、同指数に連動する金融商品や取引活動の幅広さという点において群を抜いています。18 の ETF が北米、欧州、及びアジアにおける 5 つの市場⁵に上場しており、ほぼ 1 日 24 時間アクセス可能な ETD が活発に取引されていることから、S&P 500 ESG 指数は、市場における他の比較可能な ESG 指数とは比較にならないほど流動性エコシステムを拡大し、急速に発展させています。

⁵ これにはデュアル・シェア・クラスの上場株式も含まれています。

General Disclaimer

© 2024 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, 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, Select Sector, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS, CRITR are registered trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are 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. S&P Dow Jones Indices is not an investment adviser, commodity trading advisor, commodity pool operator, broker dealer, fiduciary, promoter" (as defined in the Investment Company Act of 1940, as amended), "expert" as enumerated within 15 U.S.C. § 77k(a) or tax advisor. Inclusion of a security, commodity, crypto currency or other asset within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, commodity, crypto currency or other asset, nor is it considered to be investment advice or commodity trading advice.

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.

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.

The Global Industry Classification Standard (GICS®) was developed by and is the exclusive property and a trademark of S&P and MSCI. Neither MSCI, S&P nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, S&P, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classifications have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.