

TalkingPoints

米大統領選挙の年における米国の株式とセクター



Hamish Preston
CFA協会認定証券アナリスト
米国株価指数部門のヘッド

1. なぜ米国市場は世界の投資家にとって重要なのか？

米国の株式市場は世界最大の時価総額を誇り、米国企業は2024年3月末時点でS&P グローバル総合指数 (BMI) の時価総額の60%を占めています (S&P グローバルBMIは世界の株式市場のパフォーマンスを測定する指数です)。S&P グローバルBMIは世界産業分類基準 (GICS®) に基づく11のセクターで構成されており、そのうちの10セクターにおいて、米国企業が時価総額の大部分を占めています。

したがって、米国株式を投資対象から除外している市場参加者は、グローバル株式の投資機会の大部分を逃すリスクを負っています。米国株式を投資対象から除外すると、米国株式の動向がグローバル株式のリターンに及ぼす影響を説明することが困難となります。また、米国株式市場は独特な構成となっているため、米国株式に投資しなければ、投資家は戦略的または戦術的な投資アプローチによって収益を上げることも困難となる可能性があります。

2. 株式市場のパフォーマンスを測定する上で、指数はどのような役割を果たすことができるか？

チャールズ・ダウとエドワード・ジョーンズは19世紀末、世界初の株価指数であるダウ・ジョーンズ鉄道株平均の算出を開始しました。それ以降、投資家は指数を活用することで、経済状況の変化や技術革新などが様々な市場セグメントに及ぼす影響を把握することが可能となりました。また、アクティブ運用のパフォーマンスを測定する上で、指数はベンチマークとしての役割も果たしています。

初期の指数は株式市場のパフォーマンスを測定するものでしたが、その後は様々な資産クラスを対象に、ルールに基づく透明性の高い指数が開発されました。指数は現在、これまでアクティブ運用でしか実現できないと考えられていた複雑な戦略のパフォーマンスを測定することも可能となっています。

様々な市場や資産クラスに関する指数データが広く利用可能になったことに伴い、指数自体が投資商品の基礎として利用されるようになりました。指数に連動する投資商品の需要は急速に拡大しています。様々な研究が行われた結果、ほとんどのアクティブ運用ファンドが絶対ベースとリスク調整後ベースでパッシブ運用ファンドをアンダーパフォームする傾向があることが明らかになっています。例えば、2023年12月31日までの20年間において、米国籍の米国大型株ファンドの90%以上がS&P 500®をアンダーパフォームしています¹。また、米国大型株を中心に運用される欧州株式ファンドについても同様の傾向が見られます。2023年12月31日までの10年間において、こうしたアクティブ運用ファンドの90%以上がS&P 500をアンダーパフォームしています²。

この記事はETF Streamに初めて掲載されたものを転載したものです。

1 出所：SPIVA®米国スコアカード (2023年末版)

2 出所：SPIVA®欧州スコアカード (2023年末版)

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。

3. 最近ではS&P 500均等加重指数の人気の高まっている。その背景にある要因は何か？

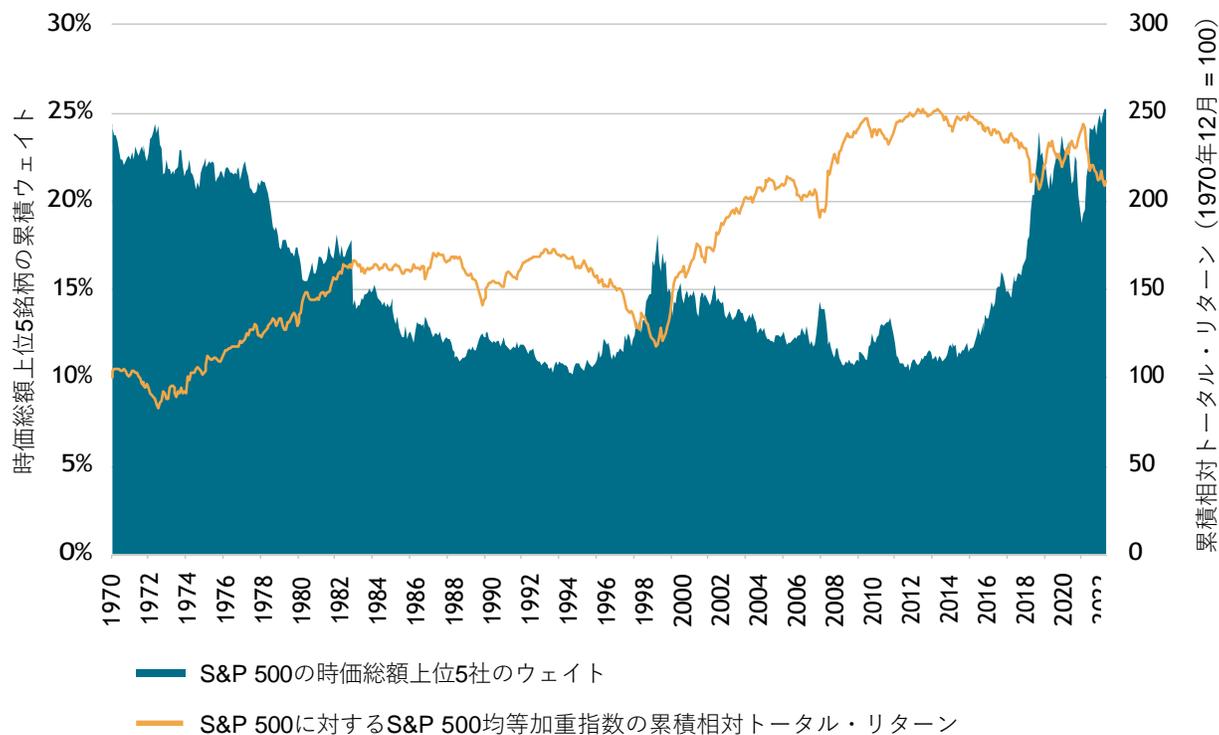
投資家の間では、人工知能（AI）が企業の成長見通しに及ぼす潜在的影響が注目されています。こうした中で、米国株式市場ではここ1年ほどの間、一部の超大型IT企業が市場平均を上回るパフォーマンスを上げています。その結果、S&P 500に占める超大型企業の割合が数十年ぶりの高水準に達しています。S&P 500に占める時価総額上位5社の累積ウェイトは2024年3月末時点で25.3%となっており、これは1970年12月ぶりの高水準です。

このように、指数における銘柄の集中度が高まっていますが、S&P 500は米国大型株のパフォーマンスを測定するという本来の目的を引き続き達成しています。しかし、多くの投資家は超大型株へのエクスポージャーを抑えたいと考えており、こうした中で均等加重ファンドの人気の高まっています。また、超大型株に集中している現在の状況は長続きせず、やがて元の状態に戻るとの見方も多いため、このことも均等加重ファンドの人気につながっていると考えられます。

S&P 500均等加重指数は、S&P 500の構成銘柄を均等加重した指数であり、時価総額が比較的小さい銘柄にも均等にウェイトを割り当てています。この均等加重指数は四半期ごとにリバランスを行っており、時価総額が比較的大きい銘柄のウェイトが相対的に低くなります。S&P 500とS&P 500均等加重指数のメソドロジーの違いにより、ここ1年間において両指数のパフォーマンスにも差が生じています。銘柄の集中度が高まれば、両指数のパフォーマンスの差も拡大することになります。

一般に、時価総額の大きい企業がアウトパフォームすれば、銘柄の集中度が高まり、均等加重指数が時価総額加重指数をアンダーパフォームします（均等加重指数は、時価総額の大きい企業による影響を相対的に受けにくい）。一方、時価総額の小さい企業がアウトパフォームすれば、銘柄の集中度が低下し、均等加重指数が時価総額加重指数をアウトパフォームする傾向があります（均等加重指数では、時価総額の小さい企業のウェイトが相対的に大きい）。

図表1：S&P 500の時価総額上位5社のウェイトと、S&P 500に対するS&P 500均等加重指数の累積相対トータル・リターン



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。図表はS&P 500に対するS&P 500均等加重指数の累積相対リターンを示しており、1970年12月から2024年3月までの月次トータル・リターンに基づいています。S&P 500の月末時点の構成銘柄に基づく時価総額上位5社の累積ウェイトを示しています。S&P 500均等加重指数は2003年1月8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、仮説に基づいて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。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

4. 米大統領選挙の年におけるセクター選択の重要性とは？

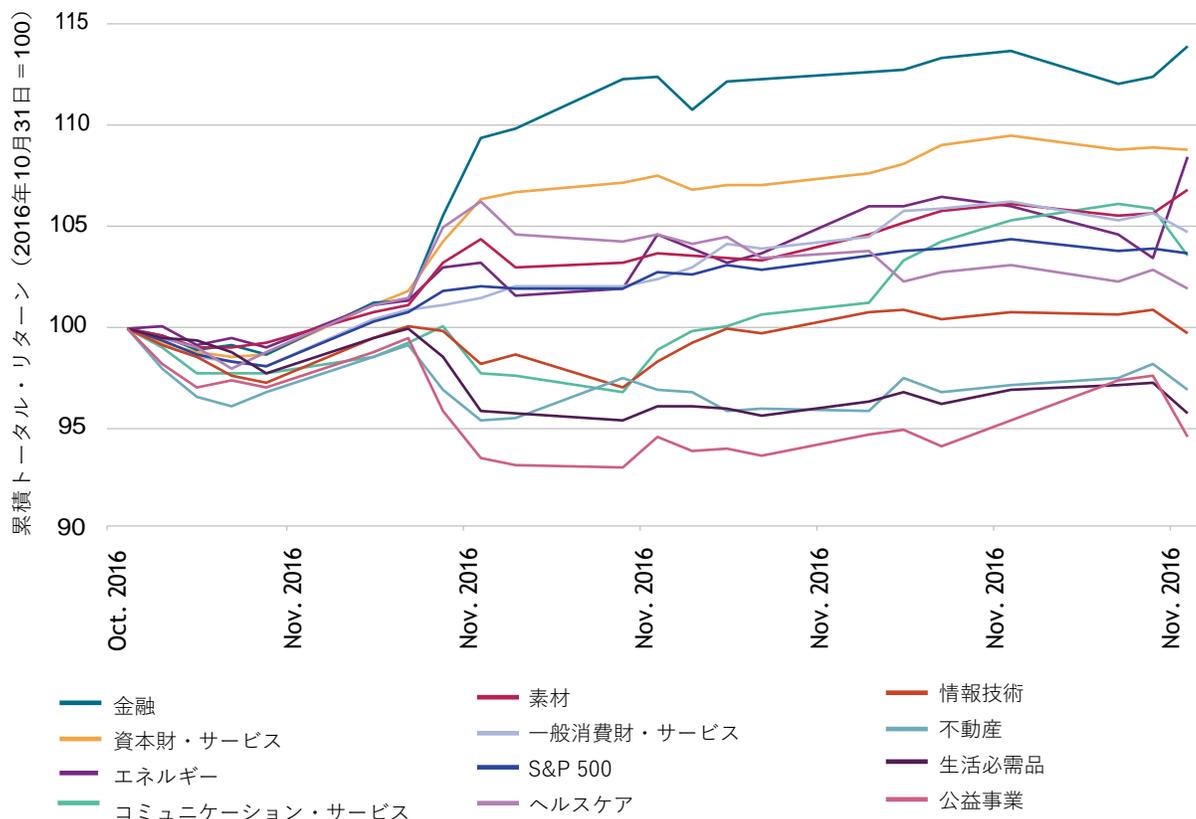
セクターとは、似たような特徴を持つ企業をグループ化したものです。同じセクターに属する企業は、共通の要因によって株価が変動する傾向があります。多くの市場参加者は、それぞれの見通しに基づいてポジションを構築する上で、セクターベースのアプローチを採用しています。これにより、個別銘柄に投資するリスクを軽減することも可能となります。

統計的なばらつきは、適切な銘柄選択によって得られる潜在的なリターンを評価する指標となります。ばらつきが大きいということは、パフォーマンスの良い銘柄と悪い銘柄の差が大きいことを意味します。パフォーマンスのばらつきが大きい場合、銘柄選択能力が高い（または運が良い）投資家は、高いリターンを獲得することができます。市場全体のばらつきは、以下の2つの要素を合わせたものとも考えることもできます：（1）セクター間のパフォーマンスのばらつき、（2）セクター内における企業間のパフォーマンスのばらつき。数学的に表すと、市場全体のばらつきの2乗は、セクター間のばらつきの2乗とセクター内のばらつきの2乗を足した値に近似します。

セクター効果とは、セクター間の効果の2乗を全体の効果の2乗で除した値です。平均すると、1989年以降におけるS&P 500の月次のばらつきの22%が、セクター効果によるものでした。しかし、米大統領選挙の年には、セクター効果の値が11月に上昇する傾向が見られます。実際に、米大統領選挙の年の11月には、セクター効果が平均値（22%）を上回ったケースが、全体の75%に達しました。例えば、2016年11月に大統領選挙の結果が出た後、S&P 500はほとんど変動しませんでした。当時のトランプ政権の政策が各市場セグメントに及ぼすと予想される影響を市場が織り込む中で、セクター効果はS&P 500の月次のばらつきの40%以上を占めました。

もちろん、2024年の米大統領選挙において、どのような問題が選挙戦の争点となるかを見守る必要があります。しかし、過去の状況を見る限り、セクター効果が上昇すると予想されるため、セクター選択の重要性が高まると考えられます。

図表2：S&P 500と、S&P 500の各セクターのパフォーマンス



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。データは、2016年10月31日から2016年11月30日までの月次のトータル・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。

5. 米国の中小型株セグメントへの関心が高まった理由とは？

米国の中小型株セグメントは、世界の株式市場の中で重要な位置を占めているため、世界の投資家にとって重要な選択肢となる可能性があります。実際に、**S&P 中型株400指数**と**S&P 小型株600指数**の時価総額は、カナダと韓国の株式市場の時価総額をそれぞれ上回っています。インデックス・ファンドなどを通じて米国の中小型株セグメントに投資することのメリットが明らかになっており、こうした中で**S&P 中型株400指数**と**S&P 小型株600指数**への関心が引き続き高まっています。

例えば、米国経済が好調であると見込まれる場合、米国の中小型株セグメントに投資することで高い収益を獲得することが可能と考えられます。実際に、過去30年間に於いて、**S&P 400[®]**と**S&P 600[®]**のパフォーマンスは米国のGDP成長率と高い相関を示しており、**S&P 500**と米国のGDP成長率との相関を上回っていました。これは、時価総額が比較的小さい企業が、一般に米国の国内市場に依存する収益構造を持っていることによるものと考えられます。また、**S&P 400**と**S&P 600**のセクター構成は**S&P 500**とは異なっており、過去の実績を見る限り、**S&P 400**と**S&P 600**は**S&P 500**をアウトパフォームする傾向があります。したがって、**S&P 400**と**S&P 600**に連動するファンドに投資することで、ポートフォリオの分散効果を高めることが可能と考えられます。

アクティブ運用ファンドがパッシブ運用ファンドをアンダーパフォームする傾向があることも、インデックス投資の拡大につながっています。一般に、中小型株セグメントではアクティブ運用が有利であるとする見方もありますが、過去の実績を見る限り、米国におけるほとんどのアクティブ運用中小型株ファンドは**S&P 400**と**S&P 600**をアンダーパフォームする傾向があります。実際に、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**が発行した**SPIVA米国スコアカード (2023年末版)**によると、2023年12月までの20年間で、アクティブ運用中小型株ファンドの90%以上がベンチマークをアンダーパフォームしています。

6. S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは様々なサステナビリティ指数を提供している

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは20年以上にわたり、サステナビリティ基準を取り入れた指数を提供しており、1999年には**ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックス (DJSI)**の算出を開始しました。サステナビリティ市場が拡大し、指数ベースのサステナビリティ・ソリューションに対する需要が高まる中で、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**は様々なサステナビリティ指数を開発してきました。これにより、市場参加者はサステナビリティ・パフォーマンスを監視し、指数ベースの戦略にサステナビリティの視点を取り入れることが可能となりました。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは広範なサステナビリティ株価指数を提供しています。例えば、**S&P 500 ESG指数**は、サステナビリティ基準を満たしている証券のパフォーマンスを測定する一方で、親指数 (**S&P 500**) の産業グループと同様のウェイトを維持するように設計されています。また、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**は特定の目的に焦点を当てた指数も算出しており、これらは規制またはテーマに適合するように設計されています。例えば、**S&P PACT™**指数 (**S&P** パリ協定準拠及び気候変動指数) や**クリーン・エネルギー指数**、さらには**iBoxx ESG指数**や**iBoxx SRIスクリーン指数**などの債券指数を提供しており、これらは構成銘柄の選択においてサステナビリティ基準を取り入れた指数となっています。

Performance Disclosure/Back-Tested Data

S&P 500 Equal Weight Index was launched January 2003. All information presented prior to an index's Launch Date is hypothetical (back-tested), not actual performance, and is based on the index methodology in effect on the index launch date. However, when creating back-tested history for periods of market anomalies or other periods that do not reflect the general current market environment, index methodology rules may be relaxed to capture a large enough universe of securities to simulate the target market the index is designed to measure or strategy the index is designed to capture. For example, market capitalization and liquidity thresholds may be reduced. In addition, forks have not been factored into the back-test data with respect to the S&P Cryptocurrency Indices. For the S&P Cryptocurrency Top 5 & 10 Equal Weight Indices, the custody element of the methodology was not considered; the back-test history is based on the index constituents that meet the custody element as of the Launch Date. Complete index methodology details are available at www.spdji.com. Back-tested performance reflects application of an index methodology and selection of index constituents with the benefit of hindsight and knowledge of factors that may have positively affected its performance, cannot account for all financial risk that may affect results and may be considered to reflect survivor/look ahead bias. Actual returns may differ significantly from, and be lower than, back-tested returns. Past performance is not an indication or guarantee of future results.

S&P Dow Jones Indices defines various dates to assist our clients in providing transparency. The First Value Date is the first day for which there is a calculated value (either live or back-tested) for a given index. The Base Date is the date at which the index is set to a fixed value for calculation purposes. The Launch Date designates the date when the values of an index are first considered live: index values provided for any date or time period prior to the index's Launch Date are considered back-tested. S&P Dow Jones Indices defines the Launch Date as the date by which the values of an index are known to have been released to the public, for example via the company's public website or its data feed to external parties. For Dow Jones-branded indices introduced prior to May 31, 2013, the Launch Date (which prior to May 31, 2013, was termed "Date of introduction") is set at a date upon which no further changes were permitted to be made to the index methodology, but that may have been prior to the Index's public release date.

Index returns shown do not represent the results of actual trading of investable assets/securities. S&P Dow Jones Indices maintains the index and calculates the index levels and performance shown or discussed but does not manage actual assets. Index returns do not reflect payment of any sales charges or fees an investor may pay to purchase the securities underlying the Index or investment funds that are intended to track the performance of the Index. The imposition of these fees and charges would cause actual and back-tested performance of the securities/fund to be lower than the Index performance shown. As a simple example, if an index returned 10% on a US \$100,000 investment for a 12-month period (or US \$10,000) and an actual asset-based fee of 1.5% was imposed at the end of the period on the investment plus accrued interest (or US \$1,650), the net return would be 8.35% (or US \$8,350) for the year. Over a three-year period, an annual 1.5% fee taken at year end with an assumed 10% return per year would result in a cumulative gross return of 33.10%, a total fee of US \$5,375, and a cumulative net return of 27.2% (or US \$27,200).

General Disclaimer

© 2024 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. Redistribution or reproduction in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500, 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, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI and SOVX are registered trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates; DOW JONES is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"); and these trademarks have been licensed for use by S&P Dow Jones Indices LLC (or S&P DJI). S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P Global and their respective affiliates (collectively, "S&P Dow Jones Indices") makes no representation or warranty, express or implied, as to the ability of any index to accurately represent the asset class or market sector that it purports to represent and S&P Dow Jones Indices and its third party licensors shall have no liability for any errors, omissions, or interruptions of any index or the data included therein. All data and information is provided by S&P DJI "as is". Past performance is not an indication or guarantee of future results. Please see the Performance Disclosure at <https://www.spglobal.com/spdji/en/disclaimers/#performance-disclosure> for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested and/or hypothetical performance. This document does not constitute an offer of any services. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is general in nature 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. 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 offered by third parties that are based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment product or vehicle that seeks to provide an investment return based on the performance of any Index. S&P Dow Jones Indices LLC is not an investment adviser, commodity, trading advisor or tax advisor. S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment product or vehicle.