

配当成長戦略に関する考察

寄稿者

Tianyin Cheng
strategy-indices-pm@spglobal.com

Vinit Srivastava
strategy-indices-pm@spglobal.com

Izzy Wang
アナリスト
戦略指数
izzy.wang@spglobal.com

市場参加者の間では、配当戦略の人気の高まっています。配当戦略を採用することにより、魅力的な利回りを確保し、市場平均を上回るパフォーマンスを達成できる可能性があります。2008年の世界金融危機以降に低金利環境が続いたことや、コロナ禍による景気低迷でさらに低金利環境が長期化したことを踏まえると、配当戦略は利回りを確保する上で非常に有効な投資手法の1つであると考えられます。2022年に入り、世界経済の不透明感、地政学的緊張、高インフレ、及び金利上昇が続いています。このように不確実性が高い環境下でも安定した財務基盤を維持し、長期にわたり増配を続けている企業に投資する配当成長戦略は非常に魅力的であると言えます。

2020年以降には不透明な経済状況が続いたため、企業は安定した利益を上げることが難しくなりました。高配当企業であっても、強固な財務体質や財務規律を持たない企業は増配を続けることが困難となるだけでなく、配当停止や減配を迫られる可能性もあります。

一方、安定した増配実績を持つ企業の株式は、不透明な環境下でも魅力的な投資機会を提供する可能性があります。増配を続けている企業の株式に投資資金を配分し、優良株式へのエクスポージャーを確保すれば、長期にわたりインカム収入を増やすことが可能になると考えられます。したがって、市場のボラティリティが高まった場合でも損失を抑え、金利上昇リスクをある程度軽減することが可能と言えます。

このことは、米国大型株式以外にも当てはまります。例えば、中小型株式や国際株式についても同様のことが言えます。

S&P 高配当貴族指数®は、**S&P コンポジット1500指数®**の構成銘柄のうち、20年以上連続して増配している企業のパフォーマンスを測定するように設計されています。本レポートでは、**S&P 高配当貴族指数**の特徴を分析し、**S&P 500®高配当指数**の特徴と比較を行った上で、配当成長戦略のメリットについて考察していきます（**S&P 500®高配当指数**とは、**S&P 500**に基づいて構築された高配当戦略です。指数メソッドロジーの概要に

については、付属資料を参照ください)。さらに、本レポートでは、グローバル市場及び国際市場（カナダやユーロ圏、英国、汎アジア、日本などの市場）の増配銘柄を組み入れた指数についても解説していきます。

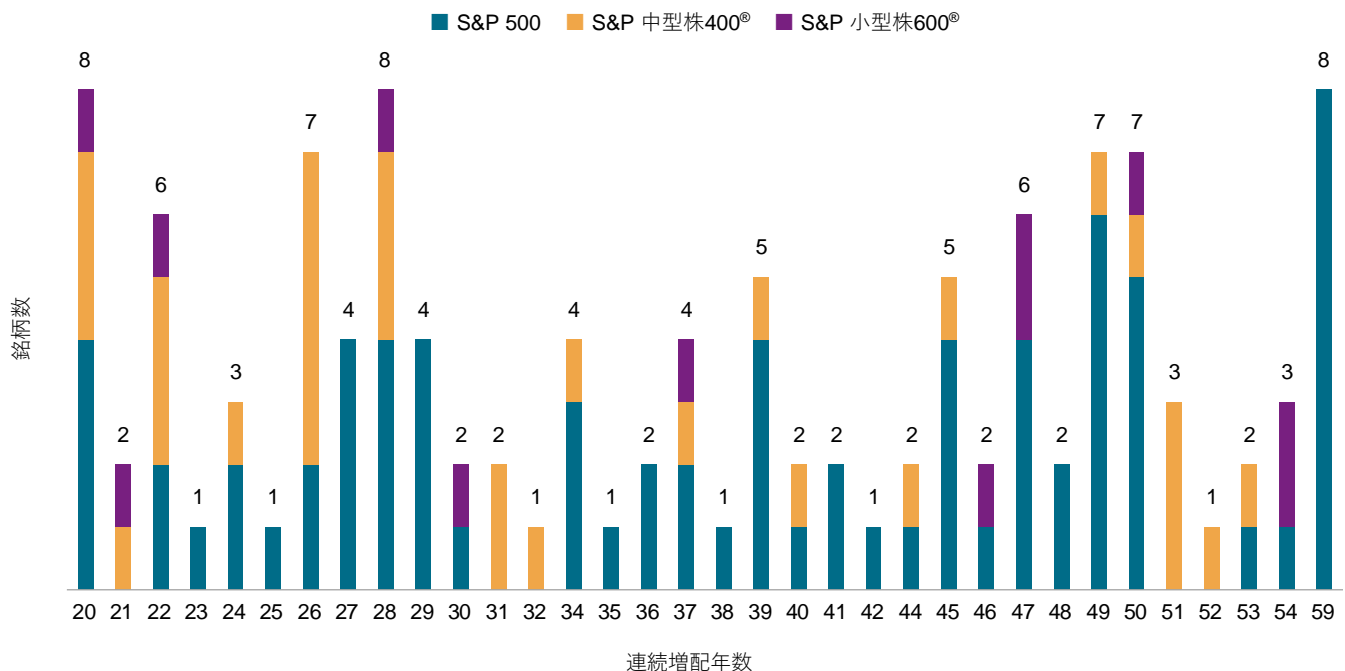
なぜ増配銘柄に投資することが重要なのか？

質

収益の質やレバレッジの観点から見た場合、増配銘柄は市場の一般的な銘柄と比べて質が高い傾向にあります。数年または数十年にわたり安定して増配を行うことができる企業は、一般的な企業と比べて財務体質がある程度健全であり、財務規律が維持されていると言えます。

S&P 高配当貴族指数では、20年以上連続して増配を行っていることが指数の採用条件となりますが、指数構成銘柄の連続増配年数は平均で37年となっています。さらに、59年以上連続して増配を行っている銘柄も8銘柄あります（図表1参照）。

図表1：増配の歴史

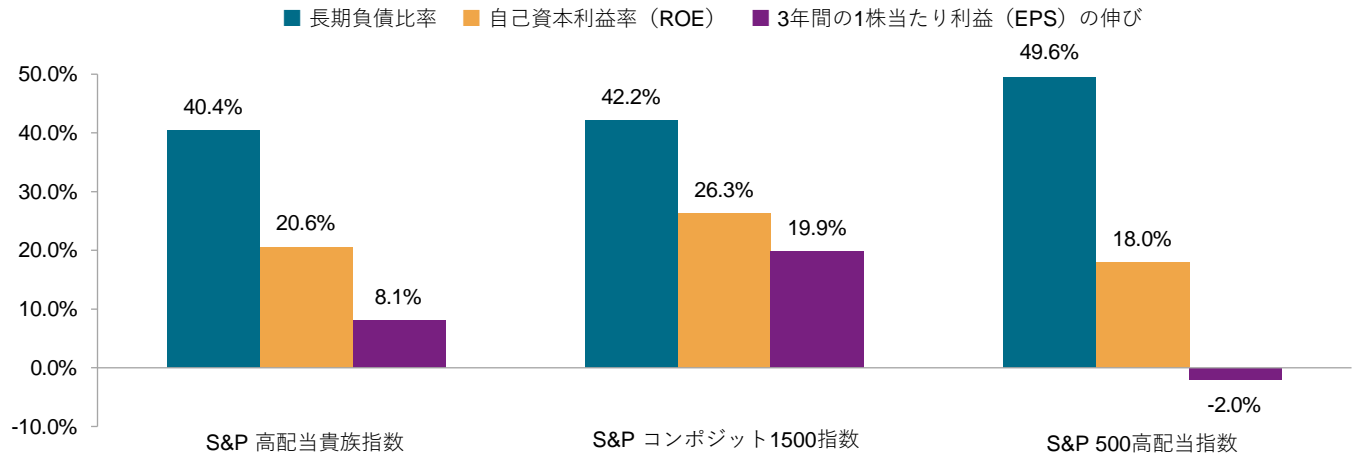


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、2022年3月31日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

ただし、配当利回りが高いからと言って、必ずしも財務体質が健全である（または財務規律が維持されている）とは限りません。例えば、新興企業や経営の厳しい企業が市場参加者の関心を集める目的で、借金をして株主に配当を支払うといったケースもあるため、注意する必要があります。

例えば、2022年3月31日時点において、S&P 高配当貴族指数の負債比率（自己資本額に対する長期債務残高の割合）は40.4%にとどまっております、これに対してS&P コンポジット1500指数の負債比率は42.2%、S&P 500高配当指数の負債比率は49.6%となっています（図表2参照）。さらに、「直近3年間の収益の伸び」や「自己資本利益率（ROE）」の観点から見ても、S&P 高配当貴族指数とS&P 500高配当指数の間には明らかな差が認められます。

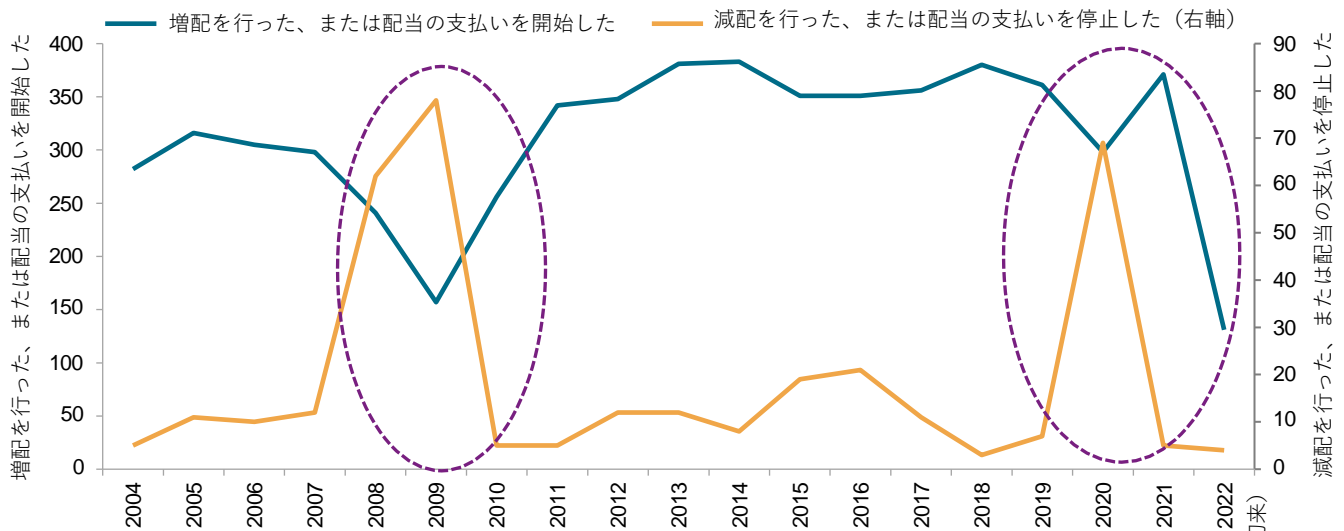
図表2：増配銘柄と高配当銘柄の比較 – 質



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ファクトセット。2022年3月31日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

したがって、高配当銘柄であったとしても、財務レバレッジが高く、収益力が低く、収益の伸びも低い場合には、ボラティリティの高い低成長環境において減配となる可能性が高いと考えられます。2020年には、コロナ禍によって世界各国が景気後退に陥る中で、減配を行う企業が増加しました（図表3参照）。2008年の世界金融危機の際にも同様の傾向が見られました。

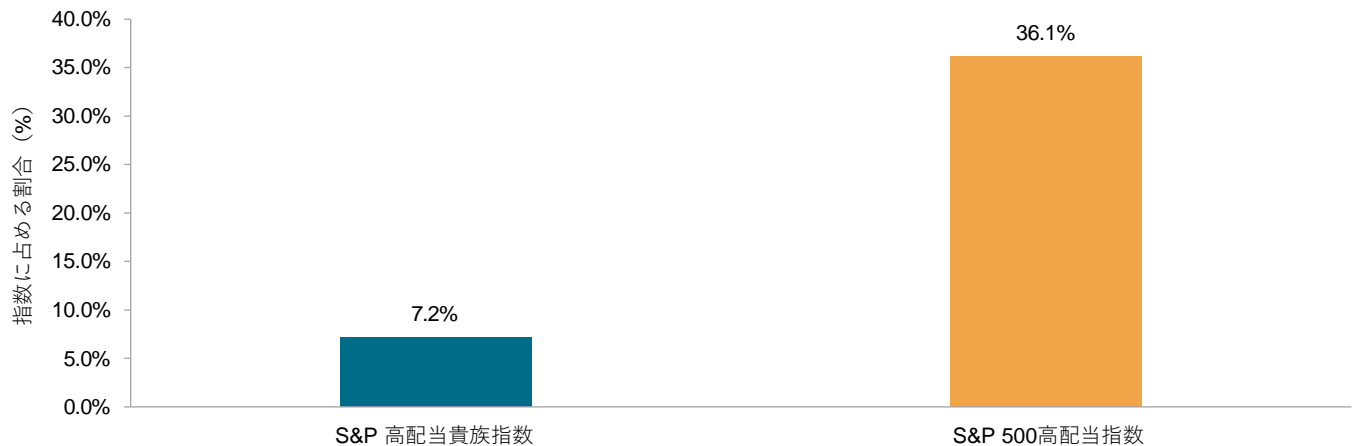
図表3：S&P 500の中で増配/減配を行った企業の数



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2022年3月31日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

例えば、2019年と2020年の2年間に於いて、S&P 500 高配当指数の中の29銘柄（2020年1月31日時点で同指数の36.1%のウェイトを占める）が年間配当を減額しました。一方、同期間に於いて、S&P 高配当貴族指数の中で年間配当を減額した銘柄は全体の7.2%にとどまりました（図表4参照）。このことは、単に配当が高い企業よりも、長期にわたり増配を続けている企業の方が、困難な経済状況下で配当を維持する能力が高いことを示唆しています。これは、市場参加者が考慮すべき重要なポイントであると言えます。

図表4：2019年と2020年の2年間で減配を行った構成銘柄の割合



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ファクトセット。2022年3月31日現在のデータ。分析は、2020年1月31日時点のS&P 高配当貴族指数及びS&P 500高配当指数の構成銘柄に基づいています。配当に関するデータは、2019年及び2020年における各指数構成銘柄の配当実績に基づいています。図表は説明目的のために提示されています。

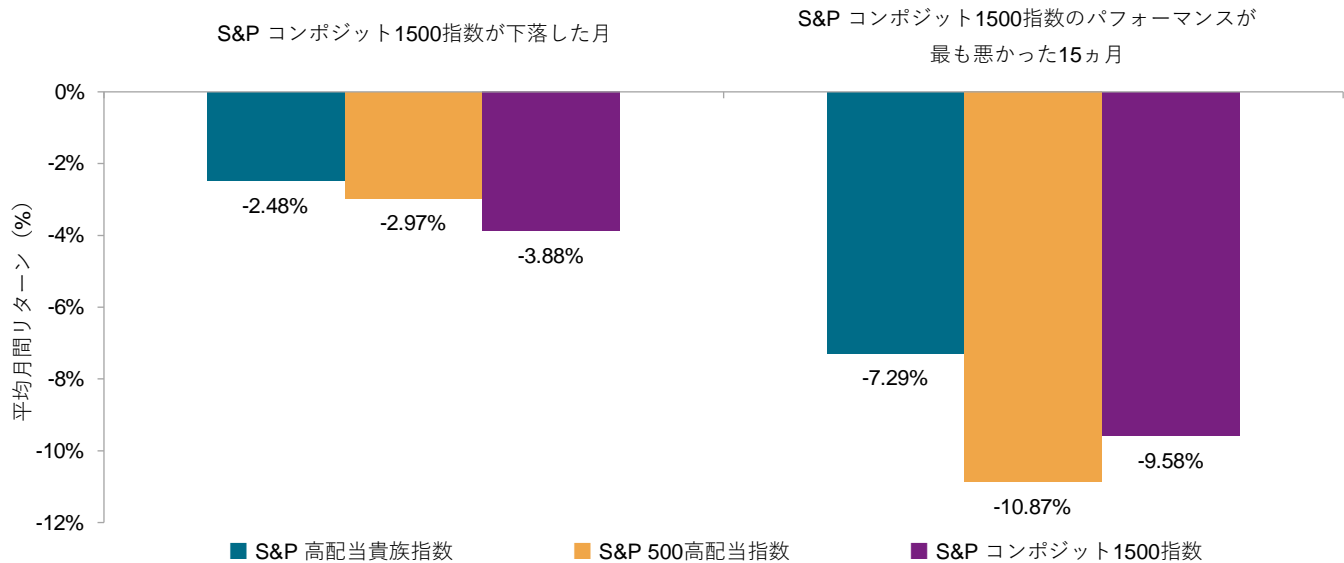
市場のボラティリティに対するバッファ

財務規律を維持し、困難な市場・経済環境に耐えられる企業を探している市場参加者にとって、増配銘柄は魅力的な投資対象となる可能性があります。

特に、増配銘柄は弱気相場においてダウンサイド・プロテクションを提供できる可能性があります。1999年12月31日から2022年3月31日までの期間で、市場（S&P コンポジット1500指数）が下落した局面において、S&P 高配当貴族指数はS&P コンポジット1500指数とS&P 500高配当指数を月間でそれぞれ平均140bps、49bpsアウトパフォーマンスしました。

同じ期間で、S&P コンポジット1500指数のパフォーマンスが最も悪かった15ヵ月に注目した場合でも、S&P 高配当貴族指数の下落幅は抑えられていました。S&P 高配当貴族指数は、S&P コンポジット1500指数とS&P 500高配当指数を月間でそれぞれ229bps、358bpsアウトパフォーマンスしました（図表5参照）。

図表5：弱気相場における増配銘柄と高配当銘柄のパフォーマンス比較



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1999年12月31日から2022年3月31日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・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。S&P 高配当貴族指数は2005年11月9日に算出を開始しました。S&P 500高配当指数は2015年9月21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。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。

市場のボラティリティが高まる局面において、増配銘柄はある程度のプロテクションを提供すると考えられます。CBOE ボラティリティ指数® (VIX指数®) が月間で40%以上上昇した月では、S&P 高配当貴族指数はベンチマークのS&P コンポジット1500指数を月間で平均133bpsアウトパフォーマンスしました。一方、VIX指数が月間で低下した月では、S&P 高配当貴族指数が平均でアンダーパフォーマンスする傾向が見られました (図表6参照)。

図表6：ボラティリティの高い市場における増配銘柄と高配当銘柄の比較

VIX指数の月間の上昇率 (%)	S&P 高配当貴族指数の 月間の平均アウトパフォーマンス/アンダーパフォーマンス (%)	
	S&P コンポジット1500指数との比較	S&P 500高配当指数との比較
>40	1.33	0.07
20-40	1.31	0.98
10-20	0.84	0.27
0-10	0.38	-0.26
<0	-0.31	-0.17

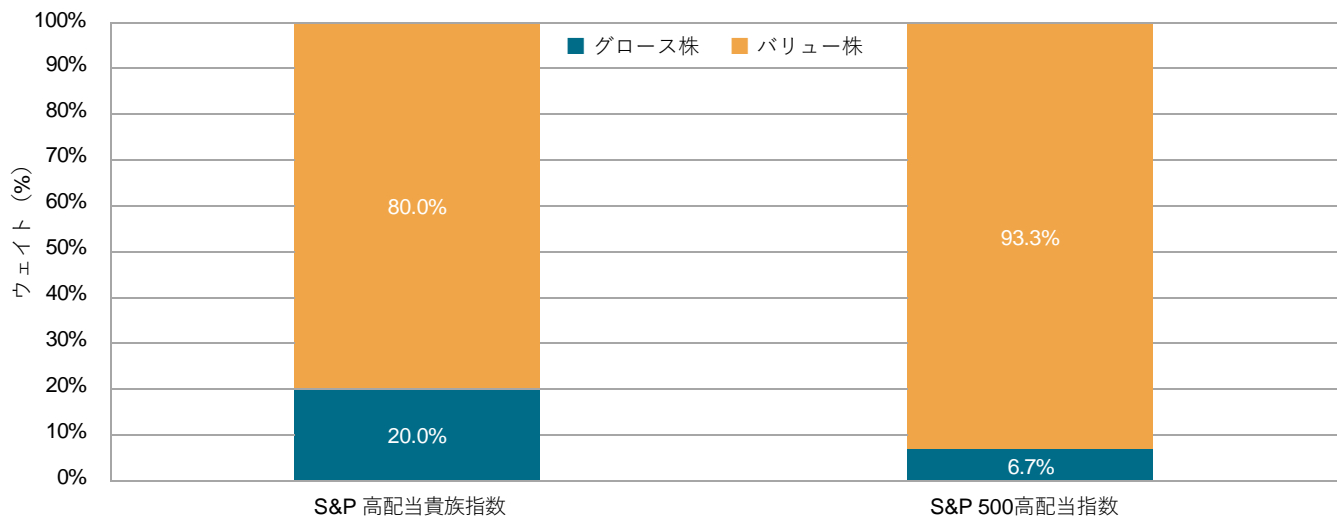
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1999年12月31日から2022年3月31日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。S&P 高配当貴族指数は2005年11月9日に算出を開始しました。S&P 500高配当指数は2015年9月21日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳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。

金利上昇に伴う潜在的リスクへの対応

金利上昇局面では、高配当銘柄のパフォーマンスが懸念されますが、増配戦略はこうした懸念に対して2つの方法で対処できる可能性があります。

第一に、増配戦略では高い利回りよりも増配に注目するため、増配銘柄のパフォーマンスは高配当銘柄と比べて、バリュー要因の影響を受けにくいと言えます（図表7参照）。また、グロース株に有利な市場環境となった場合でも、増配銘柄のパフォーマンスはそれほど大きな影響を受けないと考えられます。

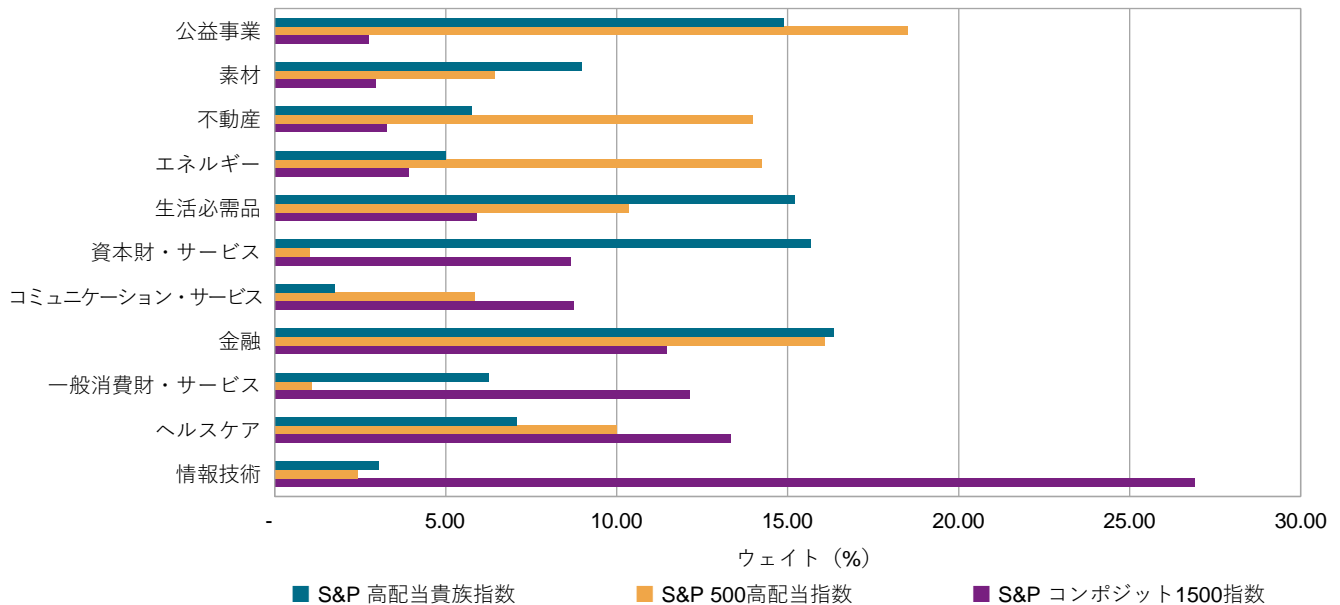
図表7：増配銘柄と高配当銘柄の比較 – バリュー株とグロース株の構成比率



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2022年3月31日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

第二に、多くの利回り戦略では、公益事業、金融、及び不動産などのセクターに銘柄が集中する傾向がありますが、増配戦略では全てのセクターに銘柄が分散される傾向があり、長期にわたり安定したセクター構成となる傾向が見られます（図表8参照）。グロース株に有利な市場環境の中で、特定のセクターのパフォーマンスが大きく変動した場合でも、幅広いセクターに分散投資されていれば、安定したパフォーマンスを期待することができます。

図表8a：増配銘柄と高配当銘柄の比較 – セクター構成



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、2022年3月31日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

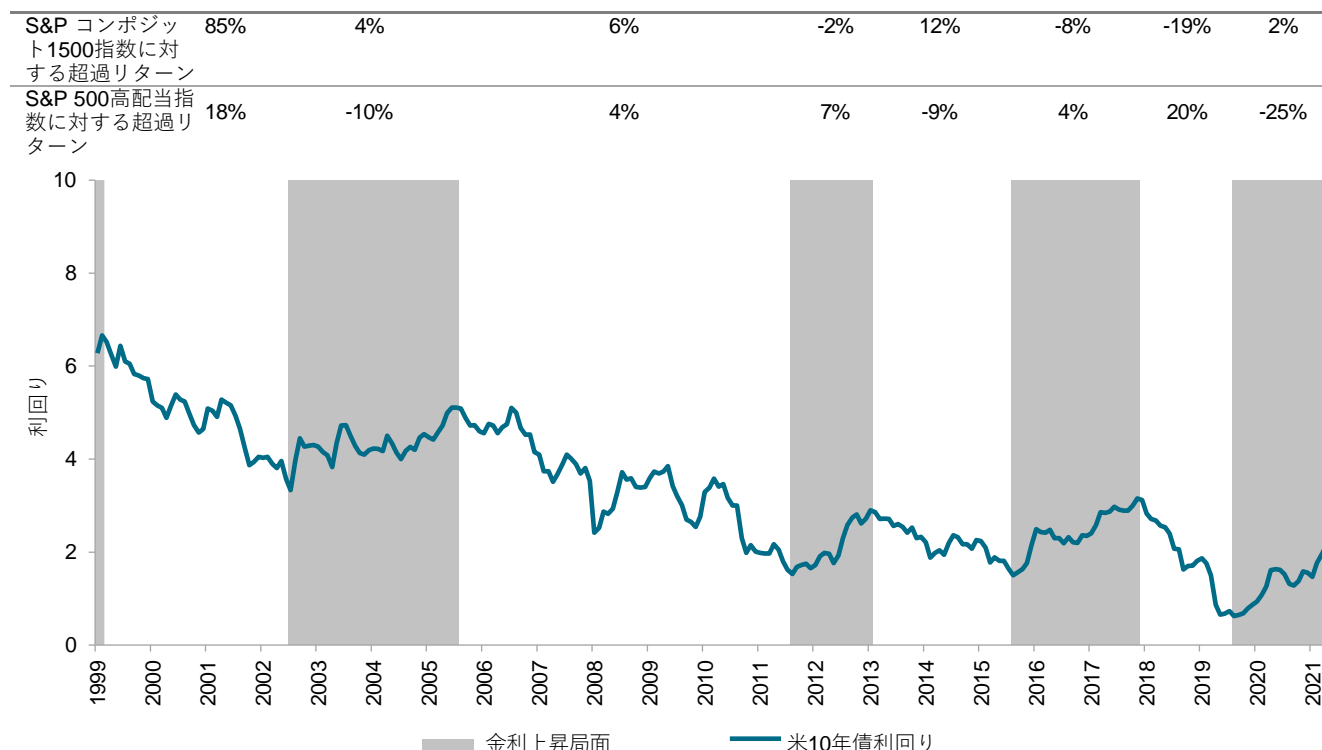
図表8b：増配銘柄と高配当銘柄の比較 – 過去のセクター構成

年	一般消費財・サービス	生活必需品	エネルギー	金融及び不動産	ヘルスケア	資本財・サービス	情報技術	素材	コミュニケーション・サービス	公益事業
平均セクター・ウェイトの差 (S&P 高配当貴族指数 – S&P 500高配当指数)										
2006	1.82	5.28	-1.24	-6.27	6.67	4.62	0.96	-3.27	-4.63	-3.93
2007	4.94	2.16	-0.69	1.45	3.71	2.97	0.71	-4.99	-6.44	-3.83
2008	-2.19	2.98	0.00	-7.49	3.53	5.19	2.91	1.58	-5.30	-1.20
2009	0.13	7.19	-1.53	-19.08	4.13	7.31	2.19	1.28	-4.83	3.22
2010	4.52	5.02	-5.59	-8.62	3.50	7.09	1.34	7.54	-4.14	-10.66
2011	3.70	6.67	-2.20	0.14	0.20	6.27	0.56	7.56	-2.57	-20.34
2012	1.77	6.31	-1.25	1.90	1.48	7.33	-0.55	6.06	-3.08	-19.96
2013	-1.08	5.73	-1.22	4.53	3.41	8.74	-3.32	5.98	-2.35	-20.43
2014	-0.87	4.95	-4.67	5.09	2.57	8.92	-1.24	9.14	-2.79	-21.10
2015	-3.29	6.56	-9.32	7.73	3.03	9.10	-1.87	7.72	-2.02	-17.63
2016	-5.36	10.54	-9.30	3.58	2.48	8.06	-2.09	3.78	-2.11	-9.59
2017	-1.93	10.38	-5.73	-4.62	3.22	9.97	-7.23	3.96	-0.82	-7.19
2018	-2.46	7.27	-5.62	-6.01	2.81	12.45	-3.98	6.66	-0.41	-10.71
2019	-6.67	5.38	-8.37	-7.92	4.26	15.57	-5.24	4.79	-0.12	-1.69
2020	0.80	5.78	-6.57	-13.93	0.64	18.08	-4.77	1.89	-3.32	1.41
2021	3.21	8.05	-8.21	-15.56	1.30	14.82	-3.24	3.14	-1.78	-1.73
2022Q1	5.16	4.87	-9.26	-7.93	-2.93	14.63	0.59	2.56	-4.07	-3.62

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。各セクターのウェイトは、2005年12月31日から2022年3月31日までにおける各年の各四半期末時点の構成銘柄データの平均に基づいています。世界産業分類基準 (GICS®) は2018年9月にストラクチャーの変更を行いました。電気通信サービス・セクターをコミュニケーション・サービス・セクターに改称し、それまで他のセクターに分類されていた一部企業をこのセクターに再分類しました。詳しい情報については、[2018 GICS Map](#)を参照ください。図表は説明目的のために提示されています。

とは言うものの、S&P 高配当貴族指数とS&P 500高配当指数の過去のパフォーマンスを見る限り、金利上昇局面で増配銘柄が高配当銘柄をアウトパフォームすることを示す明確な証拠は認められません（図表9参照）。ただし、この金利上昇局面は比較的短く、利上げも数回しかありませんでした。

図表9：金利上昇局面におけるS&P 高配当貴族指数のパフォーマンス



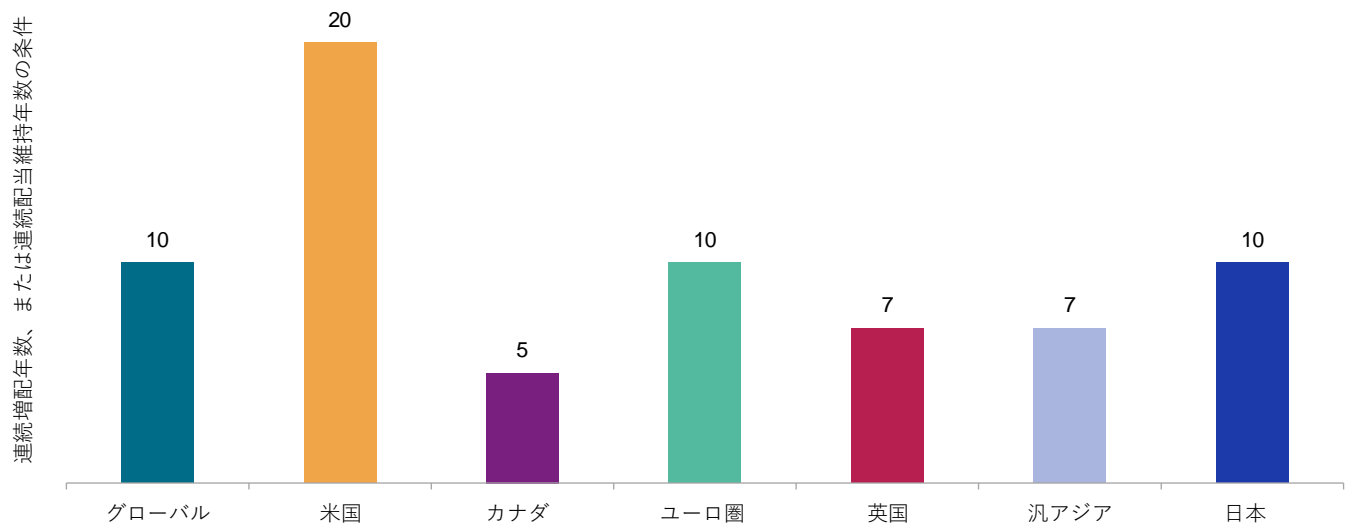
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1999年12月31日から2022年3月31日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。S&P 高配当貴族指数は2005年11月9日に算出を開始しました。S&P 500高配当指数は2015年9月21日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映していません。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について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。

つまり、ボラティリティや金利上昇が懸念される中でも、株式への投資を継続し、ある程度のインカム収入を確保したい市場参加者にとって、配当成長戦略は魅力的な投資手法となる可能性があります。米国株式に注目している市場参加者にとって、S&P 高配当貴族指数はそうした配当成長ソリューションを提供できる可能性があります。

様々な市場における配当成長戦略

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは米国だけでなく、多くの国際市場においても配当成長指数を提供しています。一部の国際市場では、米国と比べて企業の配当の歴史が浅く、配当方針が十分に確立されていません。S&P 高配当貴族指数の場合、20年以上連続して増配を行っていることが指数の採用条件となりますが、一部の地域ではこの基準を5年、7年、また10年に緩和しています（図表10参照）。

図表10：指数の採用条件は地域によって異なる



*S&P 英国配当貴族指数は2018年6月以前において、10年以上連続で増配を行っていること、または配当を維持していることを条件としていました。特定のケースでは、目標構成銘柄数を満たすため、年数の条件が緩和される場合があります¹。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2022年3月31日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。使用されている指数は以下の通りです：S&P グローバル配当貴族指数、S&P グローバル総合指数（BMI）、S&P 高配当貴族指数、S&P コンポジット1500指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P/TSX コンポジット指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P ユーロ指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 英国総合指数（BMI）、S&P 汎アジア配当貴族指数、S&P 汎アジア総合指数（BMI）、S&P/JPX 配当貴族指数、及びS&P 日本総合指数（BMI）。

配当成長戦略は、米国よりも海外においてより高い効果を発揮する可能性があります。当社の研究によると、米国外の配当株は一般に配当利回りが高く、配当の伸びが大きいいため、長期的にアウトパフォームする可能性が高いと考えられます。

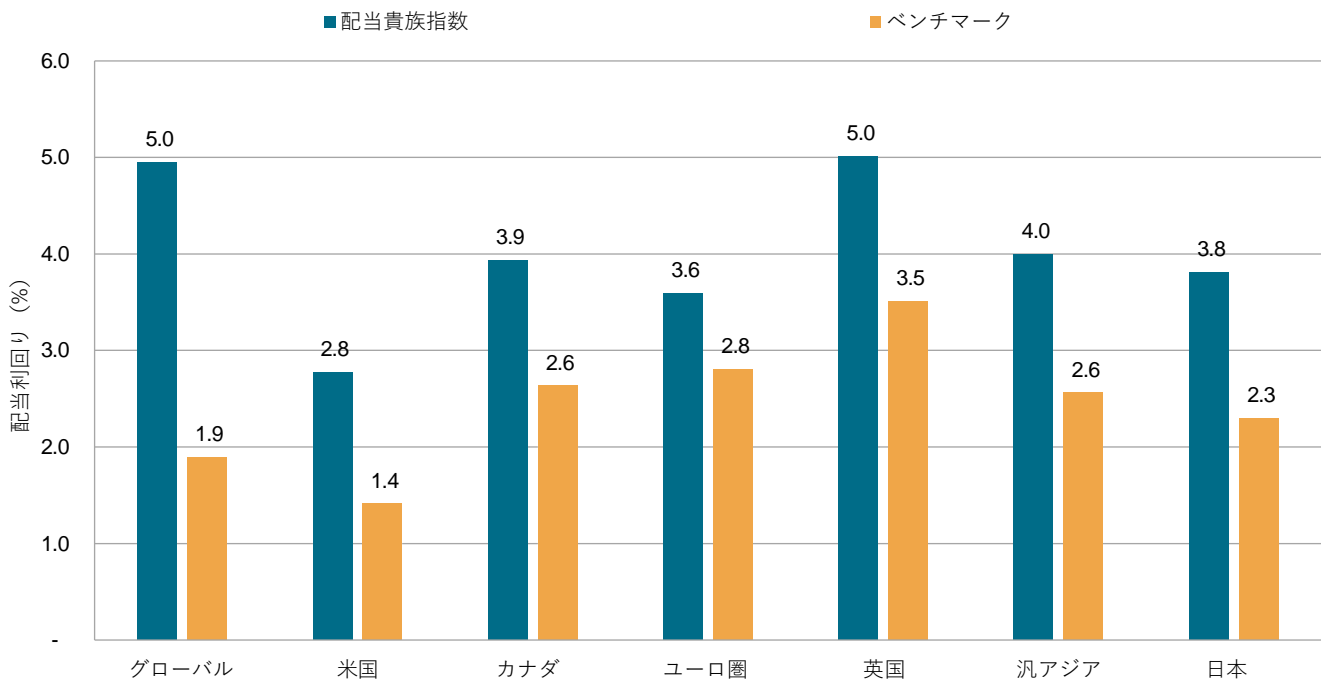
¹ 詳しい情報については、[S&P 英国/ユーロ高配当貴族指数メソドロジー](#)を参照ください。

利回り

国際株式への投資には様々なリスクが伴いますが、そうしたリスクを許容できる市場参加者は、米国外の市場で高い配当利回りを享受できる可能性があります。図表11に示されているように、米国以外の全ての国・地域の配当利回りは米国を上回っています。

ユーロ圏、カナダ、米国、汎アジア、英国、及び日本において、配当貴族戦略と市場ベンチマークとの利回り格差は比較的小さく、0.8%から1.5%の範囲にわたっています。一方、グローバル市場においては配当貴族戦略と市場ベンチマークとの利回り格差が大きく、3.1%となっています。[S&P グローバル配当貴族指数](#)の配当利回りが高いのは、国別配分において時価総額よりも配当利回りが重視されていることによるものと考えられます。S&P グローバル配当貴族指数では、米国を大幅にアンダーウェイトとする一方、汎アジアとカナダをオーバーウェイトとしています。

図表11：配当利回り – S&P配当貴族指数とベンチマークの比較



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2022年3月31日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。使用されている指数は以下の通りです：S&P グローバル配当貴族指数、S&P グローバル総合指数 (BMI)、S&P 高配当貴族指数、S&P コンポジット1500指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P/TSX コンポジット指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P ユーロ指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 英国総合指数 (BMI)、S&P 汎アジア配当貴族指数、S&P 汎アジア総合指数 (BMI)、S&P/JPX 配当貴族指数、及びS&P 日本総合指数 (BMI)。

1株当たり配当（DPS）の伸び率

S&P 高配当貴族指数の増配率は、過去7年間で過去5年間でそれぞれ年率10.01%、9.84%となっています。一部の国際市場の増配率はさらに高く、日本の増配率は特に高くなっています（図表12参照）²。

図表12：増配率 – S&P配当貴族指数とベンチマークの比較

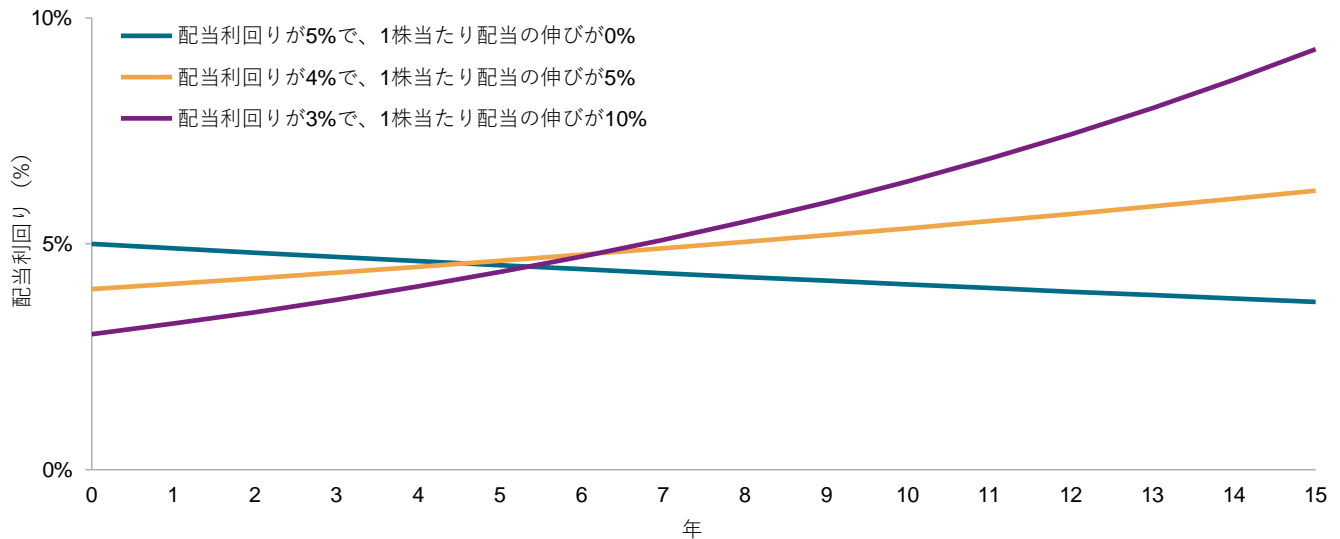
期間	指数の配当の年平均成長率（%）						
	グローバル	米国	カナダ	ユーロ圏	英国	汎アジア	日本
過去7年間							
配当貴族指数	1.11	10.01	2.88	2.02	-3.78	5.07	12.96
ベンチマーク	3.58	6.83	3.52	1.52	-3.10	3.16	7.46
過去5年間							
配当貴族指数	2.21	9.84	0.62	0.88	-5.48	9.46	11.96
ベンチマーク	3.42	5.65	4.08	-2.63	-4.21	3.96	7.37
過去3年間							
配当貴族指数	2.15	11.43	-1.81	-3.42	-8.12	5.77	12.48
ベンチマーク	0.66	4.49	4.30	-6.84	-9.03	0.59	3.41

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2021年12月31日現在の年間配当データ。S&P/JPX 配当貴族指数は2015年12月21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。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。使用されている指数は以下の通りです：S&P グローバル配当貴族指数、S&P グローバル総合指数（BMI）、S&P 高配当貴族指数、S&P コンポジット1500指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P/TSX コンポジット指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P ユーロ指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 英国総合指数（BMI）、S&P 汎アジア配当貴族指数、S&P 汎アジア総合指数（BMI）、S&P/JPX 配当貴族指数、及びS&P 日本総合指数（BMI）。

² 増配率は配当ポイントに基づいて計算されています。配当ポイント指数は、指数構成銘柄により支払われる定期的な配当支払いに連動することを指しており、全ての指数構成銘柄の過去1年間の累積配当をローリング・ベースで反映しています。時価総額の変動は考慮されません。任意の日に支払われた配当総額は、1株当たり配当総額に全銘柄の株式数を乗じたものとして計算され、これを価格指数で除することにより、指数配当ポイントに変換します。

仮説に基づく分析によると、増配銘柄は一般に、増配率の低い高配当銘柄と比べて長期的に高いインカム収入を生み出すことが可能です。増配銘柄の配当利回りは当初、高配当銘柄よりも低いかもしれませんが、増配や株価の上昇により、長期的なトータル・リターンは高くなる傾向があります。図表13では、仮説に基づく3つのシナリオを示しており、増配銘柄が緩やかながらも着実にポートフォリオの価値を高めていることが分かります。

図表13：増配に関する仮定シナリオ（株価が年間2%上昇すると仮定）



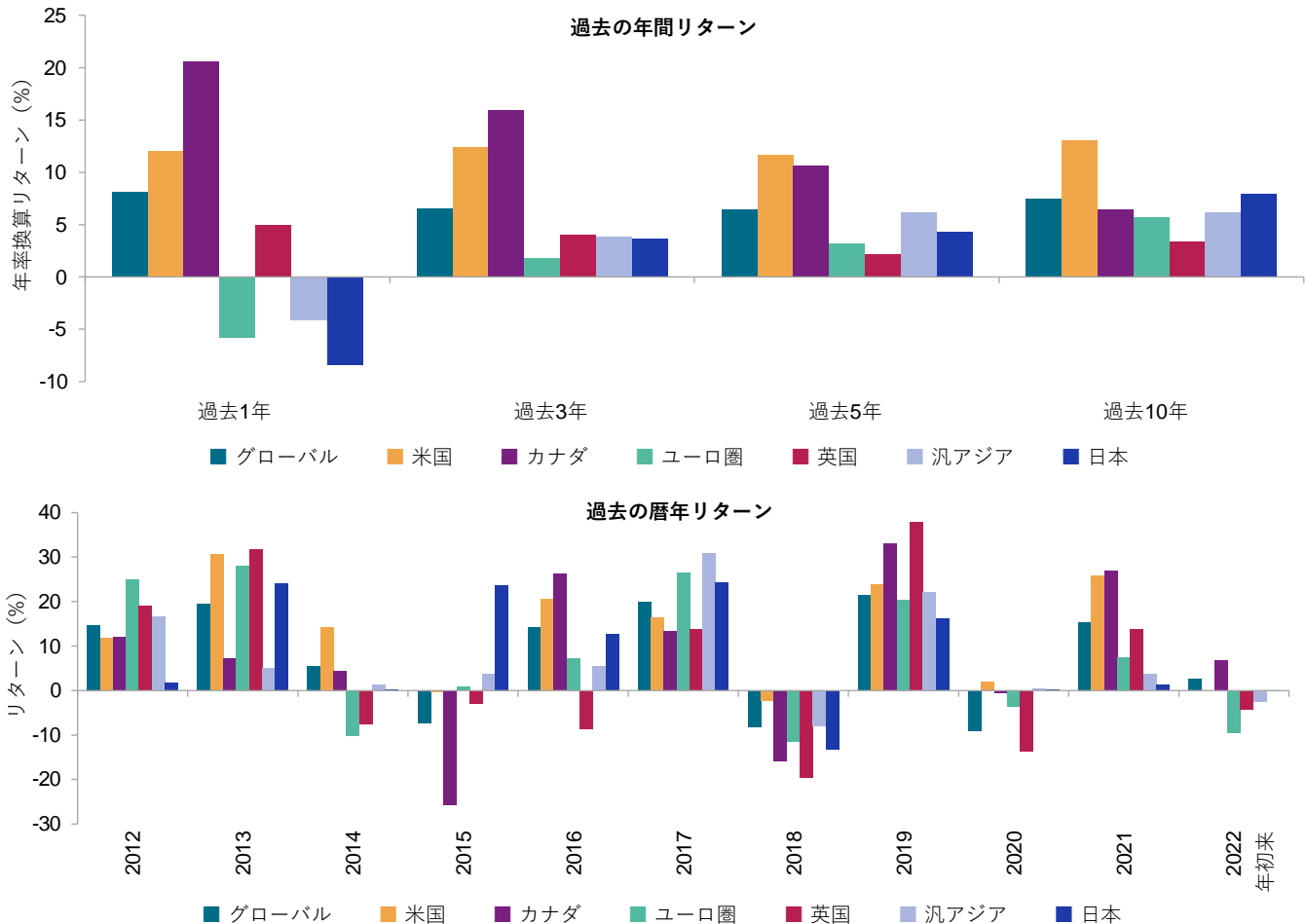
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。上図の戦略は、仮説に基づく配当利回りと1株当たり配当の伸び率を利用した仮定指数に基づいています。図表は説明目的のために提示されています。

トータル・リターン

米国外の資産に投資することで、分散効果を高め、さらにトータル・リターンも高められる可能性があります。このことは配当成長戦略にも当てはまります。

過去5年及び10年のトータル・リターンで見た場合、S&P 高配当貴族指数は国際市場のS&P配当貴族指数をアウトパフォームしています（図表14参照）。ただし、過去において国際株式が米国株式をアウトパフォームした時期もいくつかありました。例えば、2012年にはユーロ圏、英国、汎アジア、及びグローバル市場のS&P 配当貴族指数がS&P 高配当貴族指数をアウトパフォームしました。また、2019年には英国とカナダのS&P 配当貴族指数が高いパフォーマンスを示しました（図表14参照）。

図表14：S&P 配当貴族指数の過去のパフォーマンス



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2022年3月31日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・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。S&P グローバル配当貴族指数は2013年11月9日に算出を開始しました。S&P ユーロ高配当貴族指数とS&P 英国高配当貴族指数は2012年1月31日に算出を開始しました。S&P/JPX 配当貴族指数は2015年12月21日に算出を開始しました。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。使用されている指数は以下の通りです：S&P グローバル配当貴族指数、S&P 高配当貴族指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 汎アジア配当貴族指数、及びS&P/JPX 配当貴族指数。

まとめ

増配銘柄と配当銘柄は明確に異なります。増配銘柄は一般に質の高い企業であり、不安定な市場でも下落幅が抑えられる傾向があります。金利上昇局面では、配当銘柄のパフォーマンスが懸念されますが、増配戦略はこうした懸念にある程度対処できる可能性があります。このことは米国大型株式以外にも当てはまり、中小型株式や国際株式についても同様のことが言えます。

したがって、ボラティリティを懸念しているものの、株式への投資を継続し、ある程度のインカム収入を確保したい市場参加者にとって、配当成長戦略は魅力的な投資手法となる可能性があります。

S&P 高配当貴族指数や、海外の様々なS&P 配当貴族指数は、こうした戦略を実行する上で、効率性や透明性が高く、かつルールに基づいたツールを提供できる可能性があります。

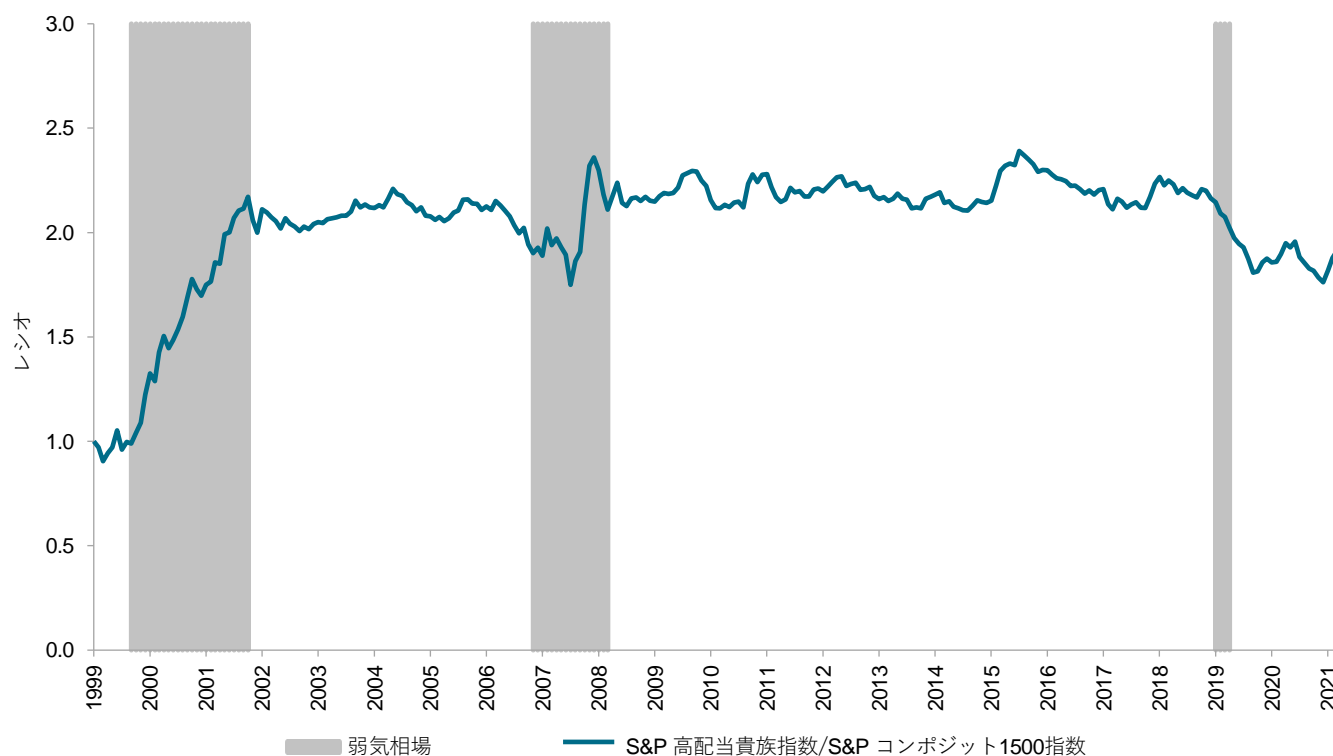
付属資料

図表15：増配銘柄と高配当銘柄の比較 – 指数の概要

カテゴリー	増配銘柄	高配当銘柄
指数	S&P 高配当貴族指数	S&P 500高配当指数
ユニバース	サイズ及び流動性基準を有するS&P コンポジット1500指数	S&P 500
選択	20年以上にわたり毎年増配している銘柄	配当利回りの高い方から順に上位80社
ウェイト付け	配当利回りによるウェイト付け、ただし、個別銘柄の上限は4%	均等加重
構成銘柄の数	銘柄数は変化し、2022年3月31日時点では119銘柄	80銘柄

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、2022年3月31日現在のデータ。表は説明目的のために提示されています。

図表16：S&P 高配当貴族指数とS&P コンポジット1500指数の比較



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1999年12月31日から2022年3月31日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。S&P 高配当貴族指数は2005年11月9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参照ください。

図表17：S&P 高配当貴族指数 – 暦年リターン

年	S&P 高配当貴族指数	S&P コンポジット1500指数
2002	-5.05	-21.31
2003	25.89	29.59
2004	15.43	11.78
2005	3.65	5.66
2006	18.00	15.34
2007	-6.26	5.47
2008	-23.01	-36.72
2009	18.94	27.25
2010	16.80	16.38
2011	7.63	1.75
2012	11.88	16.17
2013	30.59	32.80
2014	14.27	13.08
2015	-0.38	1.01
2016	20.68	13.03
2017	16.35	21.13
2018	-2.42	-4.96
2019	23.88	30.90
2020	2.06	17.92
2021	25.85	28.45
2022年（年初来）	-0.15	-4.64

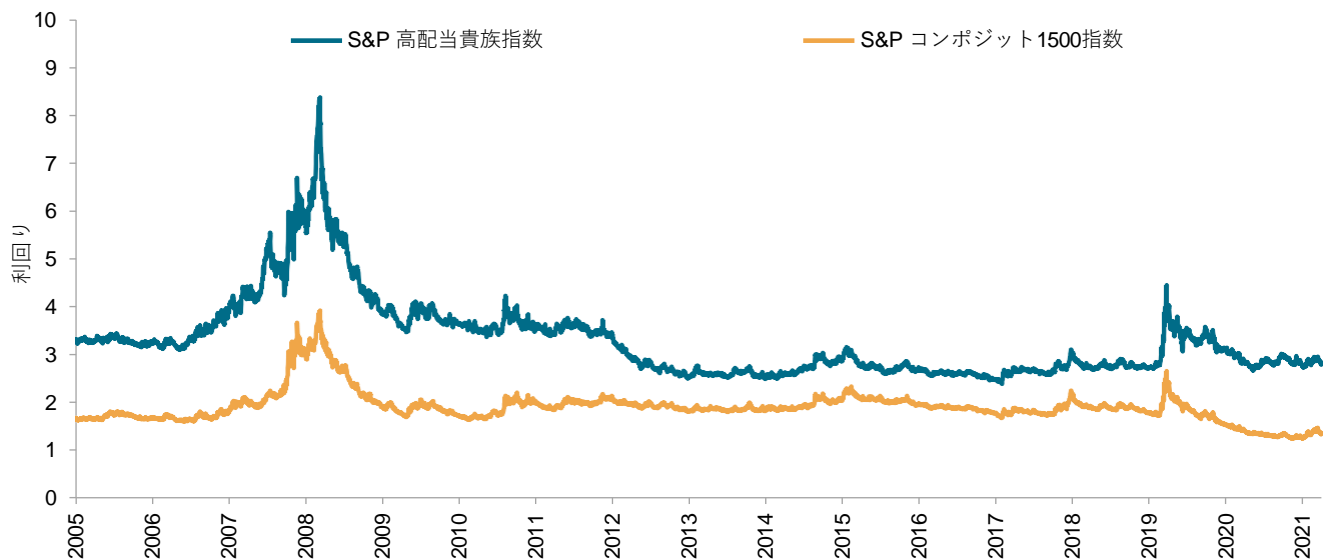
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2022年3月31日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。S&P 高配当貴族指数は2005年11月9日に算出を開始しました。S&P 500高配当指数は2015年9月21日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

図表18：S&P 高配当貴族指数 – リスク/リターン・プロファイル

期間	S&P 高配当貴族指数	S&P コンポジット1500指数
年間リターン (%)		
1年	11.97	14.57
3年	12.41	18.49
5年	11.69	15.53
10年	13.07	14.43
15年	9.41	10.23
年間ボラティリティ (%)		
3年	17.84	18.01
5年	15.40	16.01
10年	12.91	13.40
15年	15.37	15.69
年間リターン/年間ボラティリティ		
3年	0.70	1.03
5年	0.76	0.97
10年	1.01	1.08
15年	0.61	0.65

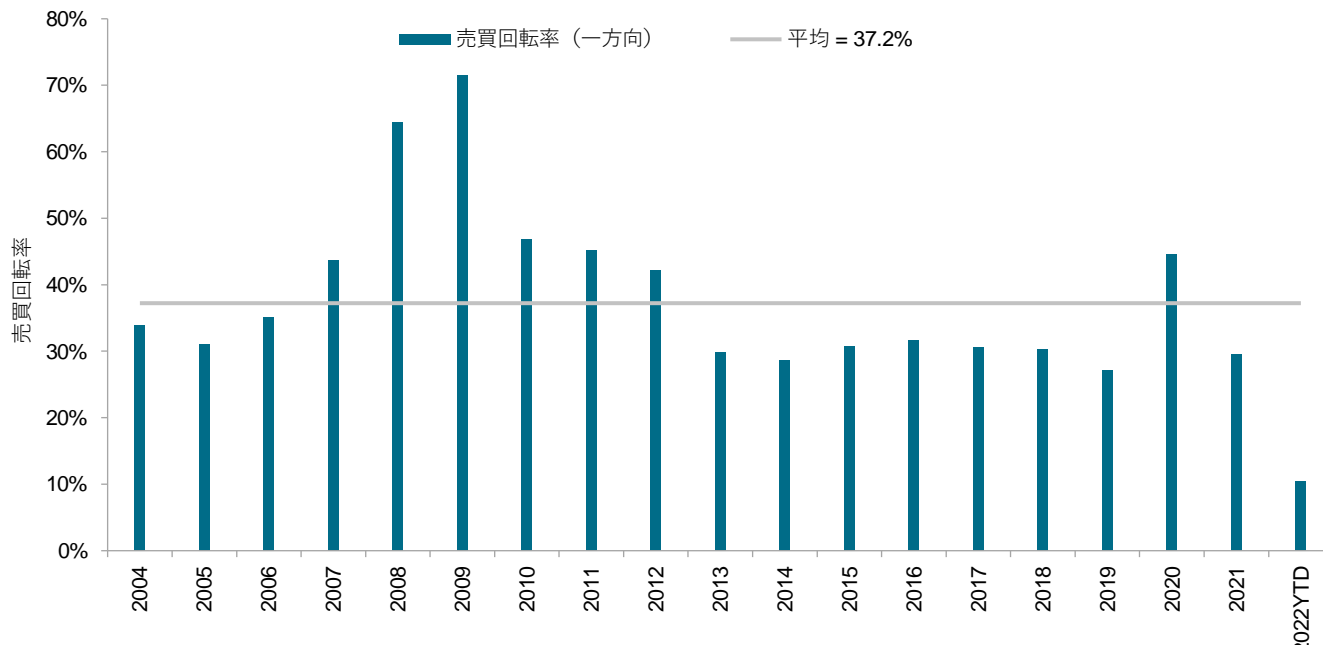
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2022年3月31日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。S&P 高配当貴族指数は2005年11月9日に算出を開始しました。S&P 500高配当指数は2015年9月21日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

図表19：S&P 高配当貴族指数 – 過去の配当利回り



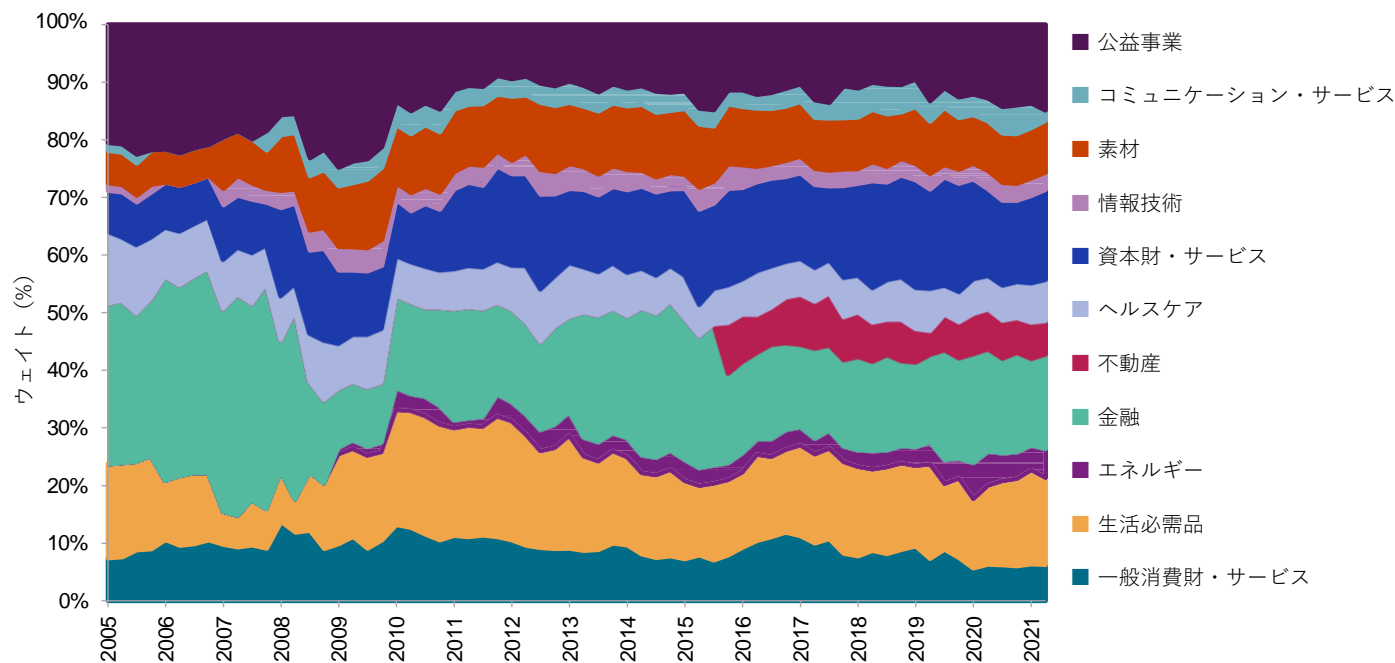
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2005年12月31日から2022年3月31日までのデータ。図表は説明目的のために提示されています。
Research

図表20：S&P 高配当貴族指数 – 売買回転率（一方向）



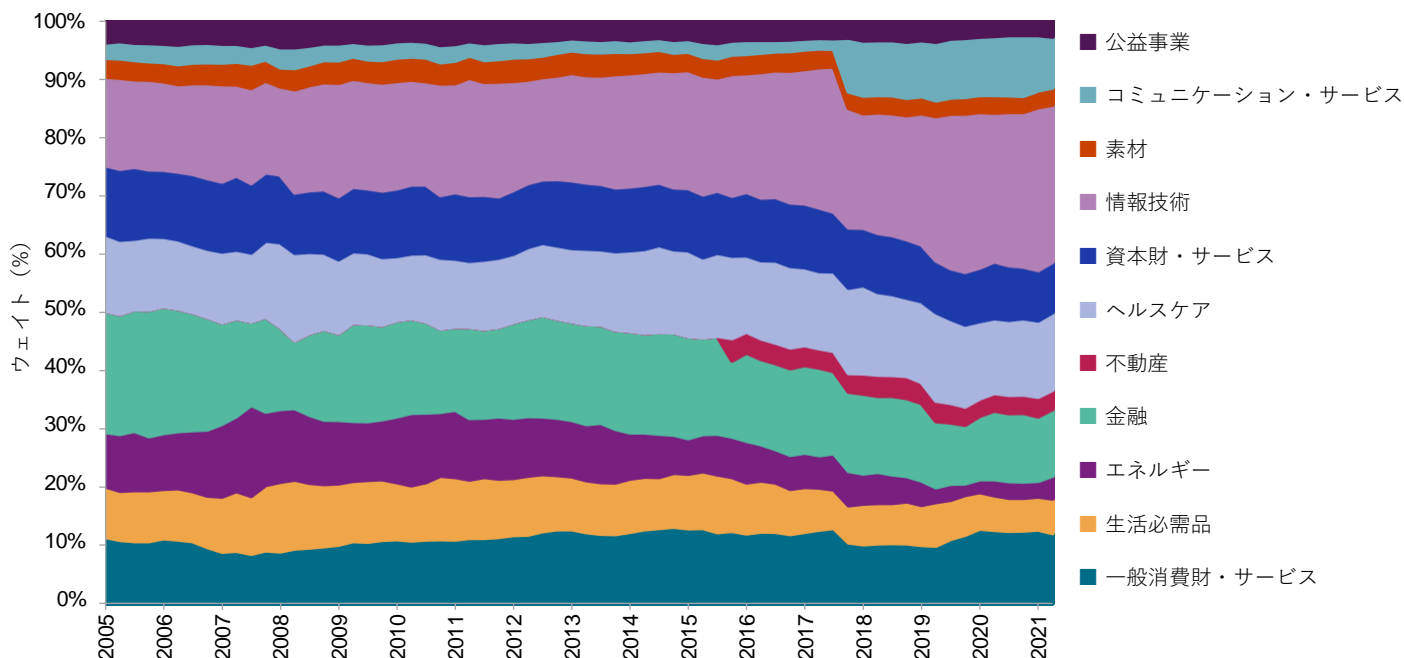
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2003年12月31日から2022年3月31日までのデータ。S&P 高配当貴族指数は2005年11月9日に算出を開始しました。S&P 500高配当指数は2015年9月21日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

図表21：S&P 高配当貴族指数 – 過去のセクター・ウェイト



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2022年3月31日現在の四半期ごとの構成銘柄のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

図表22：S&Pコンポジット1500指数 – 過去のセクター・ウェイト



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2022年3月31日現在の四半期ごとの構成銘柄のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

図表23：年間リターン（％） – S&P 高配当貴族指数とベンチマークの比較

地域	過去10年間		過去5年間		過去3年間	
	配当貴族指数	ベンチマーク	配当貴族指数	ベンチマーク	配当貴族指数	ベンチマーク
グローバル	7.47	10.41	6.48	11.71	6.50	13.74
米国	13.07	14.43	11.69	15.53	12.41	18.49
カナダ	8.81	9.08	9.13	10.34	13.40	14.15
ユーロ圏	7.63	9.02	2.40	5.66	2.16	8.19
英国	5.42	7.03	1.14	4.45	3.66	4.66
汎アジア	6.18	6.65	6.21	7.00	3.86	7.22
日本	12.31	11.00	6.14	7.63	7.12	9.36

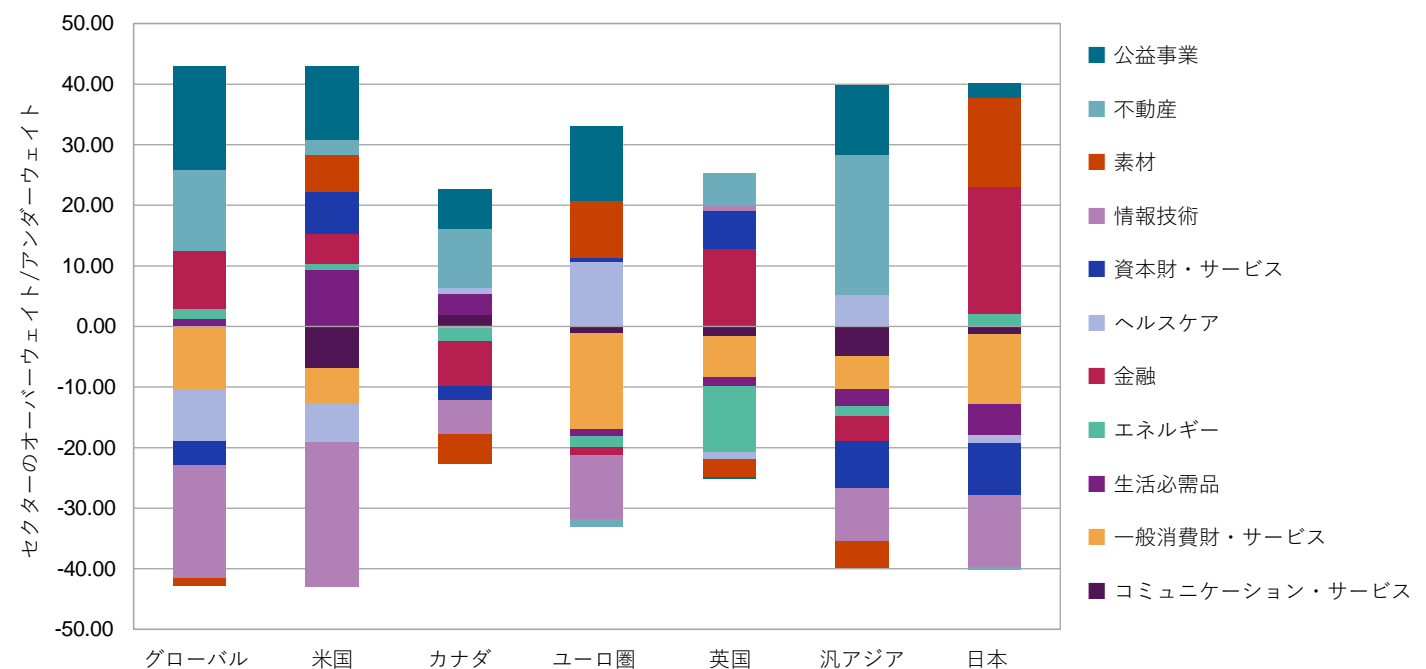
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2022年3月31日現在のデータ。指数のパフォーマンスは現地通貨建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。S&P/JPX 配当貴族指数は2015年12月21日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。使用されている指数は以下の通りです：S&P グローバル配当貴族指数、S&P グローバル総合指数、S&P 高配当貴族指数、S&Pコンポジット1500指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P/TSX コンポジット指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P ユーロ指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 英国総合指数、S&P 汎アジア配当貴族指数、S&P 汎アジア総合指数、S&P/JPX 配当貴族指数、S&P 日本総合指数。

図表 24：リスク調整後リターン – S&P 高配当貴族指数とベンチマークの比較

地域	過去10年間		過去5年間		過去3年間	
	配当貴族指数	ベンチマーク	配当貴族指数	ベンチマーク	配当貴族指数	ベンチマーク
グローバル	0.51	0.78	0.38	0.76	0.32	0.78
米国	1.01	1.08	0.76	0.97	0.70	1.03
カナダ	0.70	0.80	0.57	0.74	0.70	0.89
ユーロ圏	0.54	0.59	0.15	0.34	0.11	0.42
英国	0.42	0.58	0.07	0.32	0.21	0.29
汎アジア	0.47	0.51	0.46	0.51	0.25	0.48
日本	0.84	0.68	0.40	0.52	0.42	0.60

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2022年3月31日現在のデータ。指数のパフォーマンスは現地通貨建てのトータル・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。S&P/JPX 配当貴族指数は2015年12月21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。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参照ください。使用されている指数は以下の通りです：S&P グローバル配当貴族指数、S&P グローバル総合指数、S&P 高配当貴族指数、S&P コンポジット1500指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P/TSX コンポジット指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P ユーロ指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 英国総合指数、S&P 汎アジア配当貴族指数、S&P 汎アジア総合指数、S&P/JPX 配当貴族指数、S&P 日本総合指数。

図表25：セクターのオーバーウェイト/アンダーウェイト – S&P 高配当貴族指数（対ベンチマーク）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2022年3月31日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

Performance Disclosure/Back-Tested Data

The S&P High Yield Dividend Aristocrats was launched November 9, 2005. The S&P 500 High Dividend Index was launched September 21, 2015. The S&P Global Dividend Aristocrats was launched March 26, 2013. The S&P Euro High Yield Dividend Aristocrats and S&P UK High Yield Dividend Aristocrats was launched January 31, 2012. The S&P/JPX Dividend Aristocrats was launched December 21, 2015. 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.spglobal.com/spdji. 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.

Please refer to the methodology for the Index for more details about the index, including the manner in which it is rebalanced, the timing of such rebalancing, criteria for additions and deletions, as well as all index calculations. Back-tested performance is for use with institutions only; not for use with retail investors.

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.

Typically, when S&P DJI creates back-tested index data, S&P DJI uses actual historical constituent-level data (e.g., historical price, market capitalization, and corporate action data) in its calculations. As ESG investing is still in early stages of development, certain datapoints used to calculate S&P DJI's ESG indices may not be available for the entire desired period of back-tested history. The same data availability issue could be true for other indices as well. In cases when actual data is not available for all relevant historical periods, S&P DJI may employ a process of using "Backward Data Assumption" (or pulling back) of ESG data for the calculation of back-tested historical performance. "Backward Data Assumption" is a process that applies the earliest actual live data point available for an index constituent company to all prior historical instances in the index performance. For example, Backward Data Assumption inherently assumes that companies currently not involved in a specific business activity (also known as "product involvement") were never involved historically and similarly also assumes that companies currently involved in a specific business activity were involved historically too. The Backward Data Assumption allows the hypothetical back-test to be extended over more historical years than would be feasible using only actual data. For more information on "Backward Data Assumption" please refer to the [FAQ](#). The methodology and factsheets of any index that employs backward assumption in the back-tested history will explicitly state so. The methodology will include an Appendix with a table setting forth the specific data points and relevant time period for which backward projected data was used.

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

© 2022 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. 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.

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.