

S&P 500[®] 配当貴族指数[®]

安定した配当収入の重要性

エグゼクティブ・サマリー

寄稿者

Rupert Watts, CFA, CAIA

ファクター及び配当のヘッド

商品管理

rupert.watts@spglobal.com

Hugo Barrera

シニア・アナリスト

商品管理

hugo.barrera@spglobal.com

Aye Soe

index_services@spglobal.com

Smita Chirputkar

index_services@spglobal.com

- 配当は、株式のトータル・リターンを高める上で重要な役割を果たしています。配当は1926年以降、**S&P 500**のトータル・リターンの約32%に貢献している一方で、キャピタル・ゲインはトータル・リターンの68%に貢献しています。したがって、持続可能な配当収入とキャピタル・ゲインの可能性はトータル・リターンの見通しにとって重要な要素であると言えます。
- 各企業は、自社の将来の業績見通しに対する自信を表すシグナルとして、安定した配当や増配を使用します。一方、市場参加者は、配当実績を企業の成熟度やバランスシートの健全性を判断するシグナルと見なします。
- **S&P 500配当貴族指数**は、**S&P 500**の構成銘柄の中で少なくとも25年間連続で毎年増配する方針に従っている銘柄のパフォーマンスを測定するように設計されています。
- **S&P 500配当貴族指数**は元本の成長と配当収入の両方の特性を示している一方で、オルタナティブ・インカム戦略では純粋な利回りまたは純粋なキャピタル・ゲインを重視しています。
- **S&P 500配当貴族指数**は長期にわたり、**S&P 500**と比較して高いリターンを獲得する一方で、ボラティリティを低く抑えているため、優れたリスク調整後リターンを達成しています。

- S&P 500配当貴族指数の構成銘柄は2023年現在、10の分散されたセクターにおいて66の銘柄で構成されています（付属資料の図表13参照）。
 - 各構成銘柄にはグロースとバリュートの両方の特性があります。
- S&P 500配当貴族指数の構成は、伝統的な配当指向のベンチマークの構成とは対照的となっています。伝統的な配当指向のベンチマークではバリュート株が大きな割合を占めており、金融セクターや公益事業セクターへのエクスポージャーが高くなっています。
- S&P 500配当貴族指数は、均等ウェイト・メソッドロジーに従っています。
 - このメソッドロジーでは、時価総額に関係なく、各企業を別々の事業体として取り扱います。
 - このメソッドロジーでは、単一銘柄の集中リスクを除外しています。

はじめに

現代金融理論が初めて提唱されて以降、配当は市場参加者の関心を集めています。したがって、多くのリサーチ担当者は配当や配当銘柄に関連する様々なトピックスを調査しています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが以前に行った研究によると、リスク調整後ベースで見た場合、S&P 500の中で配当を支払っている企業は、配当を支払っていない企業や市場平均を長期的にアウトパフォームしています¹。

学究的な研究や専門家のリサーチによると、ここ数年において、配当銘柄がリスクに見合うリターンを上げており、時価総額加重ベンチマークに対して超過リターンを生み出していることを示すデータが増えています。ボラティリティ、クオリティ、モメンタム、バリュート、及びサイズなどのその他のファクターを合わせて考えると、配当利回り戦略はリターンの体系的源泉へのエクスポージャーを提供している可能性があります。

本稿では、配当利回りがトータル・リターンの重要な構成要素であることを示します。S&P 500配当貴族指数はS&P 500の構成銘柄の中で25年間連続して増配している銘柄のパフォーマンスを測定することを旨とする指数であり、本稿ではこの指数の特性についても説明します。S&P 500配当貴族指数が長期的に望ましいリスク/リターン特性を有し、広範なベンチマークよりも高いリスク調整後リターンやダウンサイド・プロテクションを提供していることを示します。さらに、我々の分析によると、S&P 500配当貴族指数はセクターが分散されており、グロースとバリュートの両方の特性を示しています。

¹ Soe, Aye著、「[Dividend Investing and a Look Inside the S&P Dow Jones Dividend Indices](#)」、2013年9月、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

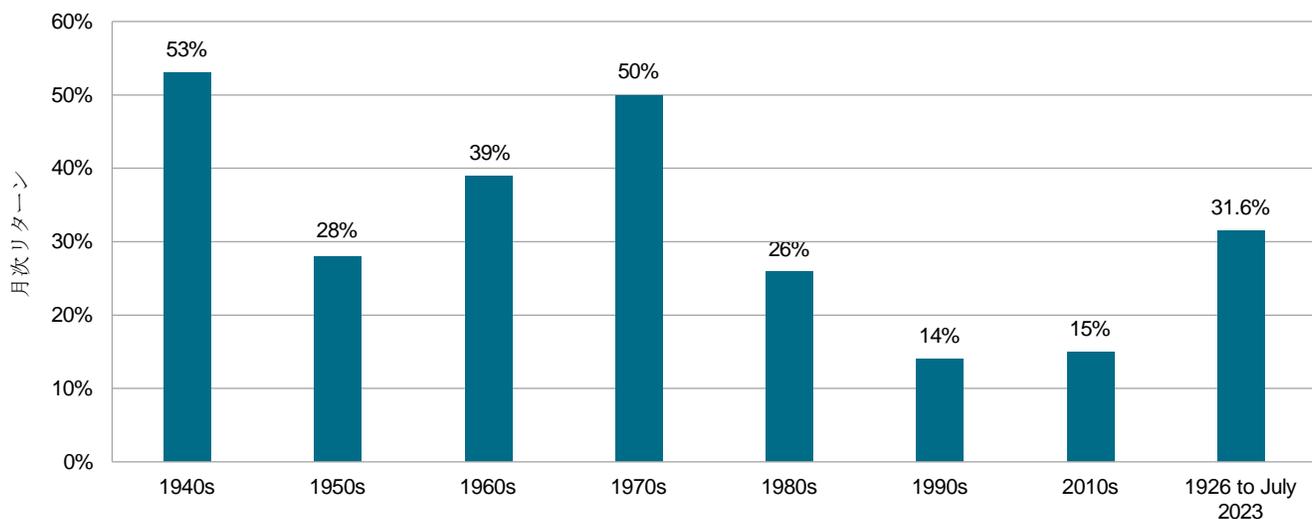
配当の重要性

長期的に見ると、配当は株式のトータル・リターンの**32%**に貢献している

歴史的に見ると、配当はS&P 500のトータル・リターンの約**32%**に貢献しています。図表1は、ここ何十年にもわたり配当がS&P 500の平均月次トータル・リターンに貢献していることを示しています。

1926年～2023年7月までの期間において、配当収入はS&P 500の月次トータル・リターンの**32%**に貢献し、残りの部分はキャピタル・ゲインが占めています²。1940年代や1970年代などの数十年において、配当収入はトータル・リターンの**5分の1以上**を占めました。一方、1990年代には配当はわずか**14%**ほどを占めるにとどまりました。図表1は、配当収入がトータル・リターンの約**68%**を占めた2000年代の配当収入を除いています。

図表1：S&P 500の月次トータル・リターンに占める配当収入の割合



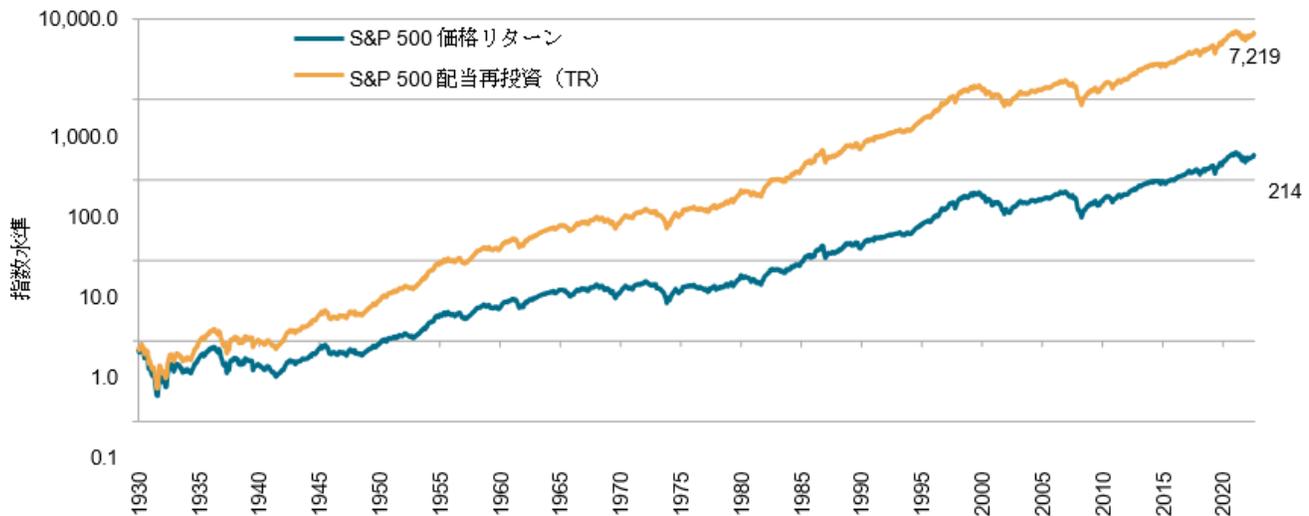
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1926年から2023年までのデータ。S&P 500は1957年3月4日に算出を開始しました。指数の算出開始日以前の全てのデータはバックテストされた仮説に基づくデータです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

配当収入の複利効果

図表2及び図表3に示されている通り、複利効果を通じて配当のもう1つの重要な側面を観察することができます。1930年1月1日時点のS&P 500を1とし、配当を除くと、2023年7月末までにS&P 500は214になっていたこととなります。同じ期間に配当を再投資すると、S&P 500は7,219になっていたこととなります。

² 1957年以前にはS&P 500は実際に500銘柄ではなく、S&P コンポジット指数として知られていました。ただし、簡略化するために、本稿を通じて「S&P 500」の用語を使用しています。

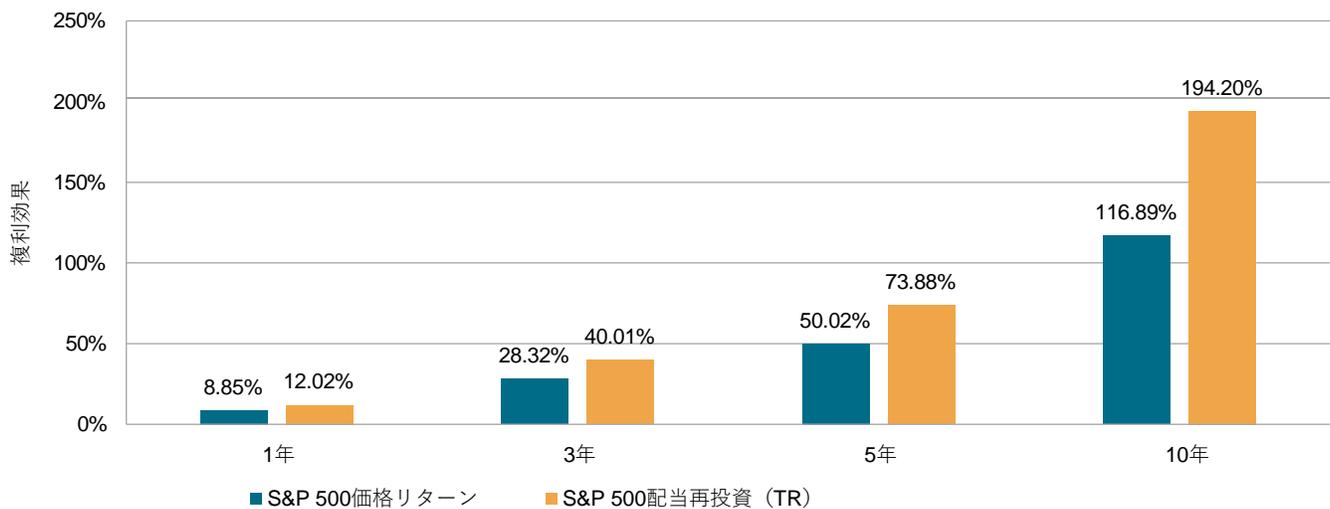
図表2：S&P 500の累積成長



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1930年1月から2023年7月までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建ての価格リターン及びトータル・リターンに基づいています。S&P 500は1957年3月4日に算出を開始しました。指数の算出開始日以前の全てのデータはバックテストされた仮説に基づくデータです。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さらに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3は、各投資期間におけるS&P 500の複利効果を表しています。図表内の数値は、継続的な全ての投資期間の平均値であり、2023年7月31日末までの50年以上の期間にわたる月次データに基づいています。投資期間が長くなるに従って、複利効果が増加していることが観察され、価格リターンと配当再投資のトータル・リターンの2つの間に正の関係があることを示しています。例えば、全ての10年の期間におけるS&P 500の価格リターンとトータル・リターンの年率換算の差は平均で77%に達しました。

図表3：複利効果



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1971年5月から2023年7月までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建ての価格リターン及びトータル・リターンに基づいています。S&P 500は1957年3月4日に算出を開始しました。指数の算出開始日以前の全てのデータはバックテストされた仮説に基づくデータです。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さらに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。

S&P 500配当貴族指数

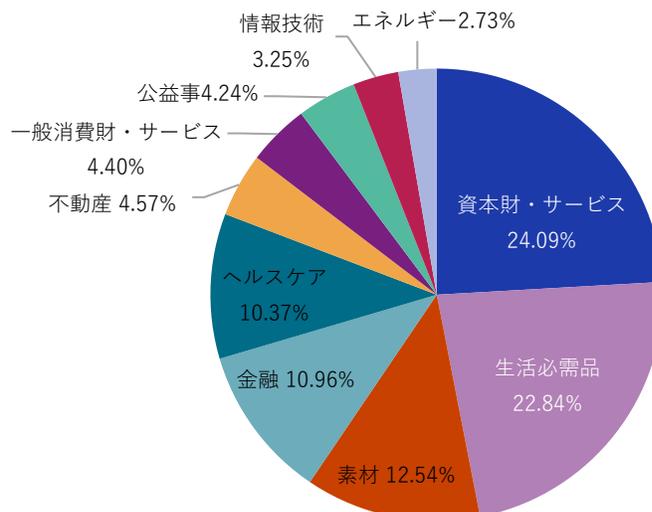
1930年代後半にBurr Williamsが配当割引モデルを提唱して以降、配当成長は株式バリュエーションに複雑にリンクしています。上述した通り、企業の経営陣は自社の将来の業績見通しに対する自信を表すシグナルとして、安定した配当や増配を使用します。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは1970年代初頭以降、一貫して増配を行っている長い歴史を有する銘柄（当社はこうした銘柄を「配当貴族」と呼んでいる）を特定しています。S&P 500配当貴族指数は、配当成長に関して長期にわたる実績を有している銘柄のパフォーマンスを測定するように設計されています。この指数に適格であるためには、各証券は次の基準を満たす必要があります。

- S&P 500の構成銘柄であること
- 少なくとも25年間連続で増配していること
- 構成銘柄は均等に加重され、四半期ごとに再加重されること

セクターの分散

S&P 500配当貴族指数の構成銘柄は2023年現在、10の分散されたセクターにおいて66の銘柄で構成されています。多くの配当利回り戦略では高利回りを達成するために金融セクターと公益事業セクターに配分が集中する傾向がありますが、S&P 500配当貴族指数はこれとは異なり、幅広く分散されており、リバランス時点で30%以上のウェイトを有するセクターはありません³。図表4は、2023年7月31日時点におけるS&P 500配当貴族指数のセクターの分散を示しています。

図表4：S&P 500配当貴族指数のセクターの分散

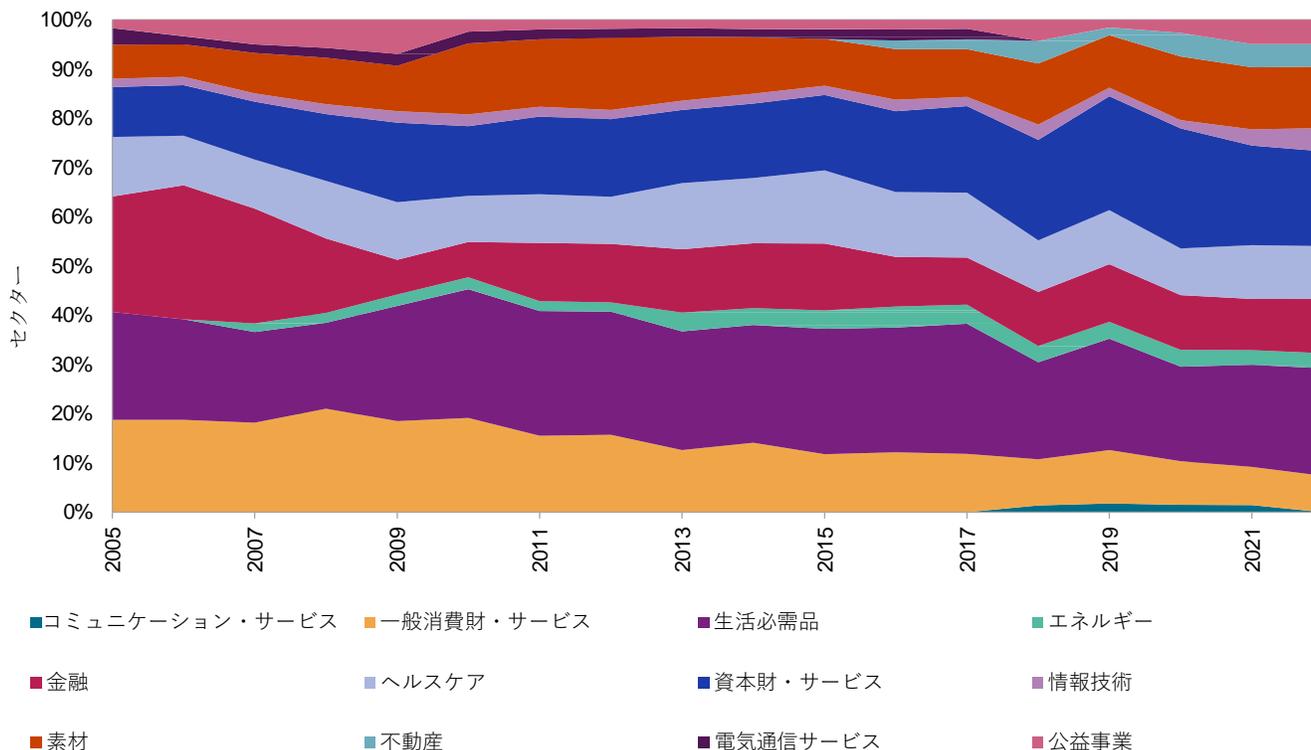


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2023年7月31日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

³ S&P 500配当貴族指数のリバランスに関する詳細については、[S&P 500配当貴族メソドロジー](#)を参照ください。

各セクターの企業は、長期にわたり一貫して配当成長の実績を示すことができているため、S&P 500配当貴族指数は、その歴史を通して幅広いセクターから構成銘柄を選択しています。図表5は2005年12月から2022年12月までのS&P 500配当貴族指数のセクター構成を示しています。

図表5：S&P 500配当貴族指数のセクター構成



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

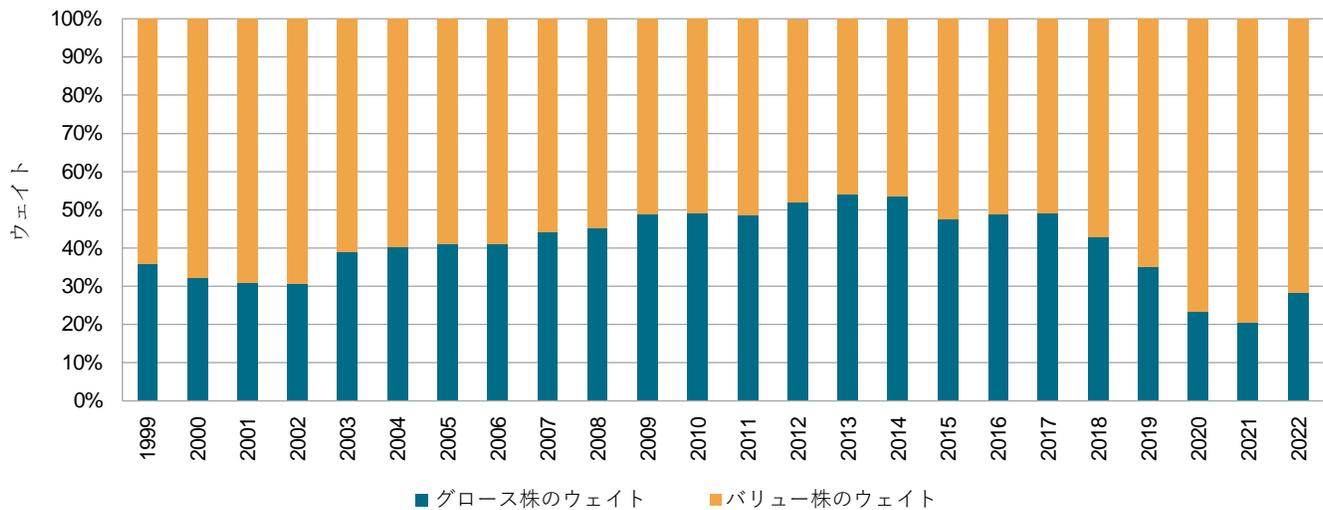
S&P 500配当貴族指数はグロースとバリューの両方の特性を示している

市場参加者は配当利回りが高い証券や株価収益率が低い証券を求める傾向があるため、インカム収入を追求する戦略は伝統的に大きなバリュー特性を示す傾向があります。一方、S&P 500配当貴族指数はグロース⁴とバリュー⁵の両方の特性を示しており、持続的に単一のスタイルに大きくティルトすることはありません。図表6は1999年以降におけるこの指数のスタイル構成の内訳を示しています。この指数は平均でバリューに59.04%、グロースに40.94%のエクスポージャーを有しています。

⁴ グロース・スコアは、次の3つのファクターを使用して算出されます：(1) 1株当たりの株価に対する1株当たりの収益の3年間の変化、(2) 1株当たりの3年間の売上高の伸び率、(3) モメンタム（12ヵ月間の株価の変化率）。各企業のグロース・スコアは、この3つのグロース・ファクターの標準化された価値の平均として算出されます。

⁵ バリュー・スコアは、次の3つのファクターを使用して算出されます：(1) 株価純資産倍率、(2) 株価収益率、(3) 株価売上高倍率。各企業のバリュー・スコアは、この3つのバリュー・ファクターの標準化された価値の平均として算出されます。

図表6：S&P 500配当貴族指数のグロースとバリュウの特性（1999年～2022年）

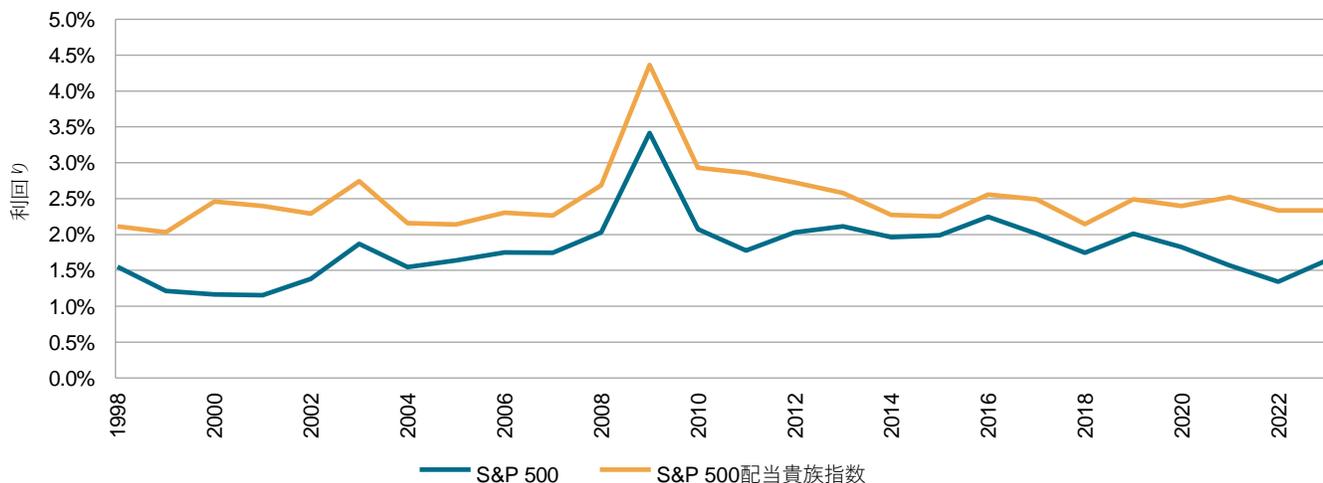


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。グロースとバリュウの特性は、S&P グローバル総合指数（BMI）南北アメリカの1999年末から2022年12月までのスタイル・ウェイトに基づいています。S&P 500配当貴族指数は2005年5月2日に算出を開始しました。指数の算出開始日以前の全てのデータはバックテストされた仮説に基づくデータです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

現在及び過去の利回り

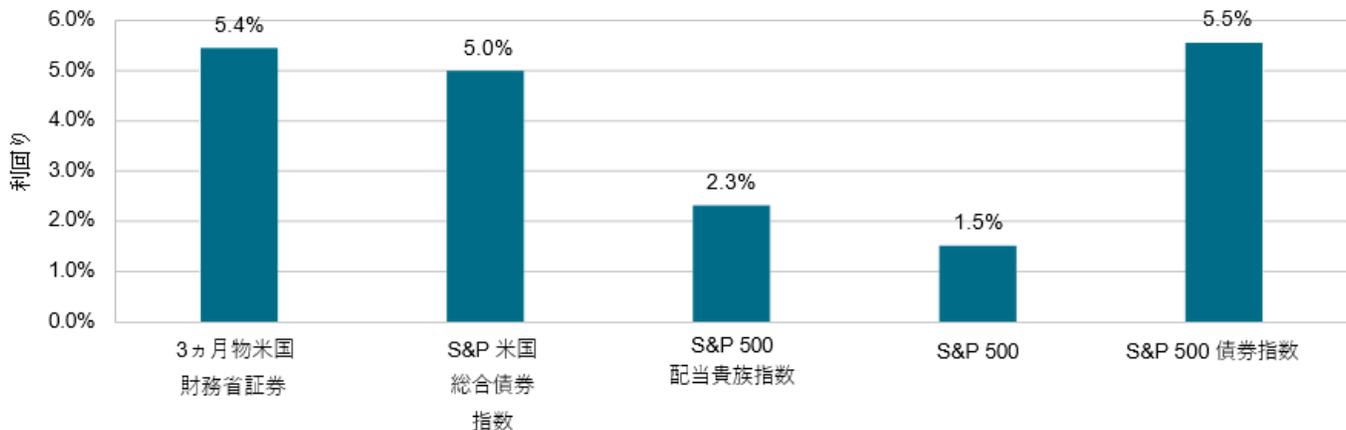
S&P 500配当貴族指数において、25年間連続して増配を行っている企業は、株価の上昇を上回るペースで増配を行っているため、高い配当利回りを維持しています。S&P 500配当貴族指数は、ベンチマークであるS&P 500よりも高い利回りを提供しており、図表7で示されている通り、利回りは通常、26年間の期間にわたり2.0%～2.9%の範囲に収まっています。この指数の平均利回りが2.5%であった一方、S&P 500の平均利回りは1.8%にとどまりました。

図表7：S&P 500配当貴族指数とS&P 500の利回りの比較



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。1998年1月から2023年1月までのデータ。S&P 500配当貴族指数は2005年5月2日に算出を開始しました。指数の算出開始日以前の全てのデータはバックテストされた仮説に基づくデータです。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さらに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8：現在の利回り



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。2023年7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。

S&P 500配当貴族指数のリスク/リターン特性

S&P 500配当貴族指数は高いリスク調整後リターンを達成しており、ボラティリティを低く抑えながら長期にわたりS&P 500をアウトパフォーマンスしています。図表9はS&P 500配当貴族指数とS&P 500のパフォーマンス特性を比較しています。図表10はS&P 500配当貴族指数とS&P 500の過去の年間パフォーマンスを示しています。

S&P 500配当貴族指数がダウンサイド・プロテクションを提供できることは、アップサイドとダウンサイドのキャプチャー・レシオにおいて見て取れます。S&P 500配当貴族指数は下落月⁶の69.34%、上昇月の43.61%⁷でS&P 500をアウトパフォーマンスしています。また、S&P 500配当貴族指数はベンチマーク指数と比較してドローダウン水準が低くなっています。

図表9a：S&P 500に対する平均アウトパフォーマンス

期間	アウトパフォーマンス (%)
全ての月	52.36
上昇月	43.61
下落月	69.34

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1989年12月29日から2023年7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 500配当貴族指数は2005年5月2日に算出を開始しました。指数の算出開始日以前の全てのデータはバックテストされた仮説に基づくデータです。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。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さらに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。

さらに、S&P 500配当貴族指数は幅広いベンチマークに対して下落月に平均で1.05%の超過リターンを提供しました。1989年12月29日から2023年7月31日までの分析期間において、S&P 500配当貴族指数の市場ベータが0.8であったことが観察されています。

⁶ 下落月は、S&P 500のリターンがマイナスとなった月として定義されています。

⁷ 上昇月は、S&P 500のリターンがプラスとなった月として定義されています。

図表9b：S&P 500に対する平均超過リターン

期間	超過リターン (%)
全ての月	0.11
上昇月	-0.37
下落月	1.05

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1989年12月29日から2023年7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 500配当貴族指数は2005年5月2日に算出を開始しました。指数の算出開始日以前の全てのデータはバックテストされた仮説に基づくデータです。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。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さらに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9c：リスク/リターン特性

期間	S&P 500配当貴族指数	S&P 500
年率リターン (%)		
1年	8.9	13.0
3年	13.7	13.7
5年	10.9	12.2
10年	11.7	12.7
15年	12.6	11.2
20年	11.3	10.1
設定来	11.8	10.2
年率ボラティリティ (%)		
3年	17.4	18.0
5年	18.1	18.8
10年	14.5	14.9
15年	15.2	16.1
20年	13.9	14.8
設定来	14.0	14.9
リスク調整後リターン		
3年	0.8	0.8
5年	0.6	0.6
10年	0.8	0.9
15年	0.8	0.7
20年	0.8	0.7
設定来	0.8	0.7

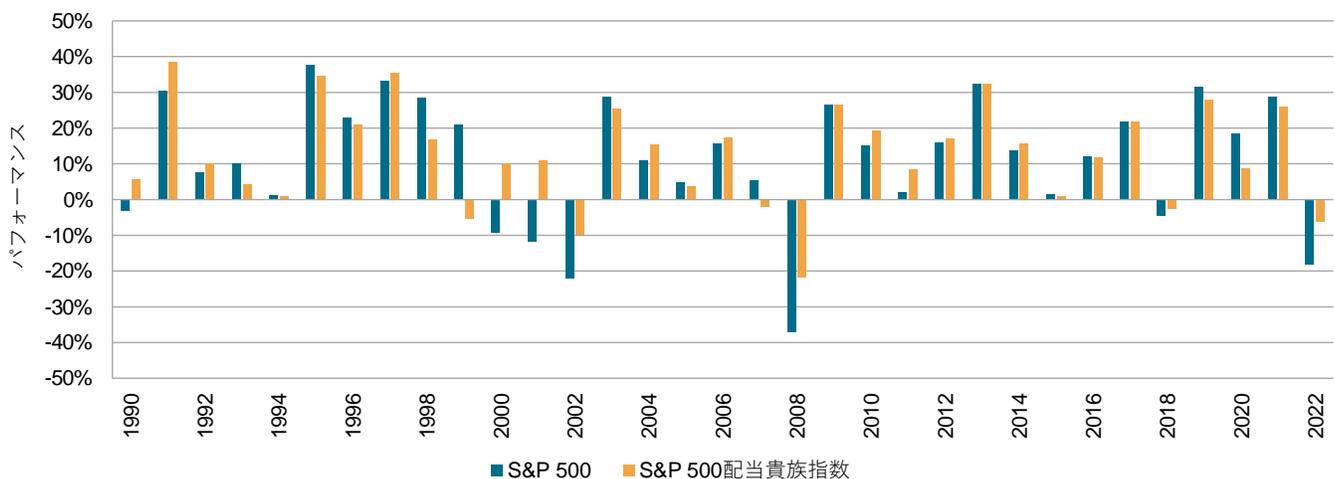
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1989年12月29日から2023年7月31日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。S&P 500配当貴族指数は2005年5月2日に算出を開始しました。指数の算出開始日以前の全てのデータはバックテストされた仮説に基づくデータです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

図表9d：リスク/リターン特性

指標	S&P 500配当貴族指数	S&P 500
最大ドローダウン (%)	-44.1	-50.9
最高月次リターン (%)	14.4	12.8
最低月次リターン (%)	-13.7	-16.8
平均月次リターン (%)	1.0	0.9
最低ローリング12ヵ月リターン (%)	-34.9	-43.3
最大ローリング12ヵ月リターン (%)	62.6	56.4
ベンチマークとのベータ値	0.8	1.0
ベンチマークとの相関	0.9	1.0
リスク調整後リターン	0.8	0.7

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1989年12月29日から2023年7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 500配当貴族指数は2005年5月2日に算出を開始しました。指数の算出開始日以前の全てのデータはバックテストされた仮説に基づくデータです。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。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さらに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10：過去の年間パフォーマンス

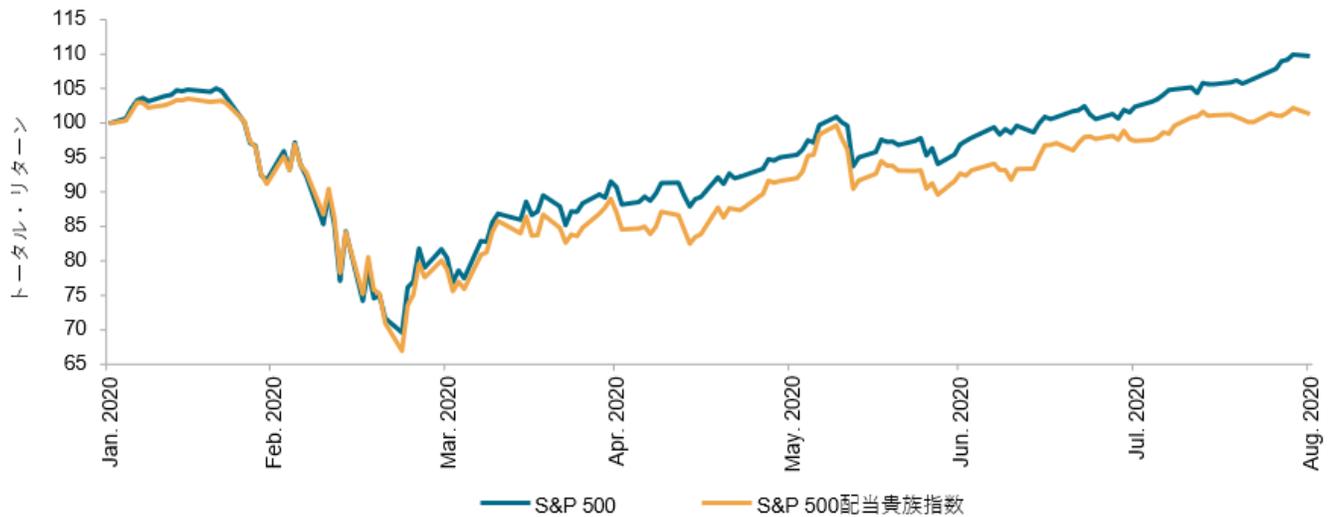


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1989年12月29日から2023年7月31日までのデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。S&P 500配当貴族指数は2005年5月2日に算出を開始しました。指数の算出開始日以前の全てのデータはバックテストされた仮説に基づくデータです。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

コロナ禍の期間におけるパフォーマンスには市場の暴落が含まれている

コロナ禍により、S&P 500は2020年2月19日のピークから33.8%下落し、2020年3月23日に底値を付けました。一方、S&P 500配当貴族指数は同期間に35.2%下落しました。S&P 500は2020年3月23日から2020年8月12日までに52.2%上昇し、2020年2月19日に付けた以前の高値を超えました。一方、S&P 500配当貴族指数も同期間に52.0%上昇しました。

図表11：コロナ禍発生当初のパフォーマンス



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2020年1月31日から2020年8月31日までのデータ。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。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。図表は説明目的のために提示されています。

超過リターンの分解

パフォーマンスの要因分析は、特定の期間におけるベンチマークに対する戦略のパフォーマンスの源泉を説明するための試みです。要因分析は通常、戦略のリターンの源泉を3つの要素（配分効果、選択効果、及び相乗効果）に分解します⁸。

ベンチマークに対してS&P 500配当貴族指数に超過リターンをもたらしたリターンの牽引役を理解するために、我々は2004年1月から2023年7月までの19.5年の期間を対象に保有ベースの要因分析を行いました⁹。

我々の分析によると、S&P 500配当貴族指数はベンチマークであるS&P 500を平均で毎年0.55%アウトパフォームしました。アウトパフォームの大部分は銘柄選択と相乗効果によるものであり、これが1.58%であり、残りの-1.01%は配分効果から生じました。この結果は、構成銘柄のファンダメンタルな特性がアウトパフォームをもたらした主な要因となっていることを示しています。

⁸ 配分効果とは、特定のグループ分け（国、セクター、ベータなど）における証券のベンチマークに対するオーバーウェイトまたはアンダーウェイトに起因する戦略の超過リターンの部分です。選択効果とは、各グループ内でベンチマークとは異なる証券を選択することに起因する戦略の超過リターンの部分です。相乗効果とは、配分効果と選択効果を組み合わせたことに起因する戦略の超過リターンの部分です。

⁹ 我々は、要因分析のためにファクトセットのポートフォリオ分析ツールを使用しています。ファクトセットの保有データは2004年以降、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの保有データと一致しました。

図表12：要因分析

年	配分 (%)	選択 + 相互作用 (%)	合計 (%)
2004年	0.02	4.57	4.58
2005年	-1.74	0.55	-1.19
2006年	0.67	0.94	1.61
2007年	-4.99	-3.07	-8.06
2008年	-0.95	16.63	15.67
2009年	2.21	-2.22	-0.02
2010年	2.60	1.64	4.24
2011年	0.99	5.22	6.21
2012年	1.15	-0.21	0.94
2013年	0.65	-0.84	-0.19
2014年	-0.22	2.52	2.30
2015年	0.12	-0.55	-0.43
2016年	-1.32	1.18	-0.14
2017年	-1.99	1.89	-0.10
2018年	-3.04	5.05	1.65
2019年	-3.54	0.03	-3.51
2020年	-6.76	-2.96	-9.72
2021年	-2.75	0.03	-2.72
2022年	9.92	1.99	11.91
2023年	-11.23	-0.73	-11.96
平均	-1.01	1.58	0.55

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。2004年1月1日から2023年7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 500配当貴族指数は2005年5月2日に算出を開始しました。指数の算出開始日以前の全てのデータはバックテストされた仮説に基づくデータです。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さらに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。

まとめ

配当は、市場の下落局面におけるクッションを提供することに加え、トータル・リターンに対する重要なプラス要因となっています。S&P 500配当貴族指数は、25年間連続で増配している格付けの高い優良企業のパフォーマンスを測定するように設計されており、幅広い大型株市場よりも高いリターンを提供しており、かつ低いボラティリティでこれを達成しています。ベンチマークに対するこの指数の超過リターンを分解すると、アウトパフォーマンスの大きな割合が銘柄選択から生じており、この指数のファンダメンタルな特性が主なリターンの要因であることが明らかになっています。

付属資料

図表13：S&P 500配当貴族指数の構成銘柄（2023年）

番号	ティッカー	企業名	セクター
1	MMM	3M Co	資本財・サービス
2	ABT	Abbott Laboratories	ヘルスケア
3	ABBV	AbbVie Inc.	ヘルスケア
4	AFL	AFLAC Inc	金融
5	APD	Air Products & Chemicals Inc	素材
6	ALB	Albemarle Corp	素材
7	AMCR	Amcors plc	素材
8	AOS	A.O. Smith Corp	資本財・サービス
9	ADM	Archer-Daniels-Midland Co	生活必需品
10	ATO	Atmos Energy Corp	公益事業
11	ADP	Automatic Data Processing	資本財・サービス
12	BDX	Becton Dickinson & Co	ヘルスケア
13	BRO	Brown & Brown Inc	金融
14	BF.B	Brown-Forman Corp B	生活必需品
15	CAH	Cardinal Health Inc	ヘルスケア
16	CAT	Caterpillar Inc	資本財・サービス
17	CVX	Chevron Corp	エネルギー
18	CHRW	CH Robinson Worldwide Inc	資本財・サービス
19	CB	Chubb Limited	金融
20	CHD	Church & Dwight Co	生活必需品
21	CINF	Cincinnati Financial Corp	金融
22	CTAS	Cintas Corp	資本財・サービス
23	CLX	Clorox Co	生活必需品
24	KO	Coca-Cola Co	生活必需品
25	CL	Colgate-Palmolive Co	生活必需品
26	ED	Consolidated Edison Inc	公益事業
27	DOV	Dover Corp	資本財・サービス
28	ECL	Ecolab Inc	素材
29	EMR	Emerson Electric Co	資本財・サービス
30	ESS	Essex Property Trust	不動産
31	EXPD	Expeditors Intl of WA Inc	資本財・サービス
32	XOM	Exxon Mobil Corp	エネルギー
33	FRT	Federal Realty Invst Trust	不動産
34	BEN	Franklin Resources Inc	金融
35	GD	General Dynamics	資本財・サービス
36	GPC	Genuine Parts Co	一般消費財・サービス
37	HRL	Hormel Foods Corp	生活必需品

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023年7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13：S&P 500配当貴族指数の構成銘柄（2023年）（続き）

番号	ティッカー	企業名	セクター
38	ITW	Illinois Tool Works Inc	資本財・サービス
39	IBM	Intl Business Machines Corp	情報技術
40	SJM	J.M. Smucker Co	生活必需品
41	JNJ	Johnson & Johnson	ヘルスケア
42	KMB	Kimberly-Clark	生活必需品
43	LIN	Linde plc	素材
44	LOW	Lowe's Cos Inc	一般消費財・サービス
45	MKC	McCormick & Co	生活必需品
46	MCD	McDonald's Corp	一般消費財・サービス
47	MDT	Medtronic plc	ヘルスケア
48	NEE	NextEra Energy Inc	公益事業
49	NDSN	Nordson Corp	資本財・サービス
50	NUE	Nucor Corp	素材
51	PNR	Pentair PLC	資本財・サービス
52	PEP	PepsiCo Inc	生活必需品
53	PPG	PPG Industries Inc	素材
54	PG	Procter & Gamble	生活必需品
55	O	Realty Income Corp	不動産
56	ROP	Roper Technologies, Inc	情報技術
57	SHW	Sherwin-Williams Co	素材
58	SPGI	S&P Global Inc	金融
59	SWK	Stanley Black & Decker	資本財・サービス
60	SYY	Sysco Corp	生活必需品
61	TGT	Target Corp	生活必需品
62	TROW	T Rowe Price Group Inc	金融
63	WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	生活必需品
64	WMT	Walmart Inc.	生活必需品
65	WST	West Pharmaceutical Services Inc	ヘルスケア
66	GWW	W.W. Grainger Inc	資本財・サービス

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023年7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。

Performance Disclosure/Back-Tested Data

The S&P 500 was launched March 4, 1957. S&P 500 Dividend Aristocrats Index was launched May. 2, 2005. All information presented prior to an index's Launch Date is hypothetical (back-tested), not actual performance. The back-test calculations are based on the same methodology that was 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. Complete index methodology details are available at www.spglobal.com/spdji. Past performance of the Index is not an indication of future results. 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

© 2023 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.