

# 日本の投資家が米国株式に投資することの重要性

## エグゼクティブ・サマリー

### 寄稿者

**Hamish Preston**、CFA 協会  
認定証券アナリスト (CFA)

ディレクター

米国株価指数

[hamish.preston@spglobal.com](mailto:hamish.preston@spglobal.com)

**Cristopher Anguiano**、CFA  
協会認定証券アナリスト

(CFA)、ファイナンシャル・  
リスク・マネージャー  
(FRM)

シニア・アナリスト

米国株価指数

[cristopher.anguiano@spglobal.com](mailto:cristopher.anguiano@spglobal.com)

米国株式は世界の株式時価総額の中で大きな割合を占めており、日本の投資家は米国株式に投資することでポートフォリオの分散効果を高められる可能性があります。本稿では、主に以下の点について検証を行います。

- 世界の株式市場の中で米国株式が大きな割合を占めていることを示す
- 各セクターの中で米国株式が占める割合を説明する
- 米国株式を組み込むことでリスクとリターンの特性がどのように改善するかを検証する
- アクティブ運用株式ファンドと、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス (S&P DJI) のフラグシップ株式ベンチマークのパフォーマンスを比較する

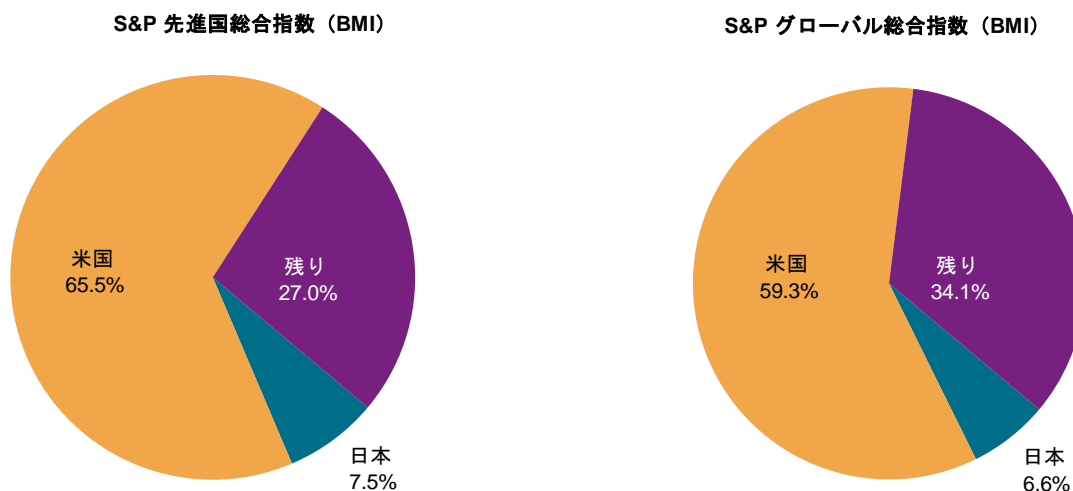
## 米国株式市場の規模と重要性

米国株式市場は世界の株式時価総額の中で大きな割合を占めています。図表 1 に示されているように、米国に本籍地を置く企業は 2023 年 6 月末時点で世界の株式ユニバースの浮動株調整後時価総額の 59.3% を占めており、この割合は日本の株式市場 (6.6%) の約 9 倍となっています。

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](https://on.spdji.com/SignUp) で登録してください。

## 図表 1：米国株式市場は、先進国株式市場及びグローバル株式市場のユニバースの中で最大の市場である



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023年6月30日現在のデータ。データは、浮動株調整後時価総額（兆ドル）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。

## 米国の大型株、中型株、小型株セグメントをカバー：S&P 1500<sup>®</sup>

1995年に算出を開始した [S&P コンポジット 1500<sup>®</sup>](#) は S&P 1500 として知られており、米国株式市場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 1500 は、[S&P 500<sup>®</sup>](#)、[S&P 中型株 400<sup>®</sup>](#)、及び [S&P 小型株 600<sup>®</sup>](#) の3つのコンポーネント指数を組み合わせた浮動株調整後時価総額加重指数であり、米国の大型株、中型株、小型株セグメントをカバーしています。各指数は、ルールに基づいた透明性の高いメソドロジーに従っています。これにより、S&P 1500 は流動性、株価、及びクオリティが低い銘柄を組み入れることを避けることが可能となっています<sup>1</sup>。

大型株セグメントは米国株式市場において大きな割合を占めています（S&P 500 は米国株式市場の約 80%以上を占めている）<sup>2</sup>。しかし、米国株式市場は規模が大きいため、米国の小型

<sup>1</sup> Brzenk, Phillip, Preston, Hamish 及び Soe, Aye 著「[The S&P Composite 1500: An Efficient Measure of the U.S. Equity Market](#)」を参照ください。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、2020年5月

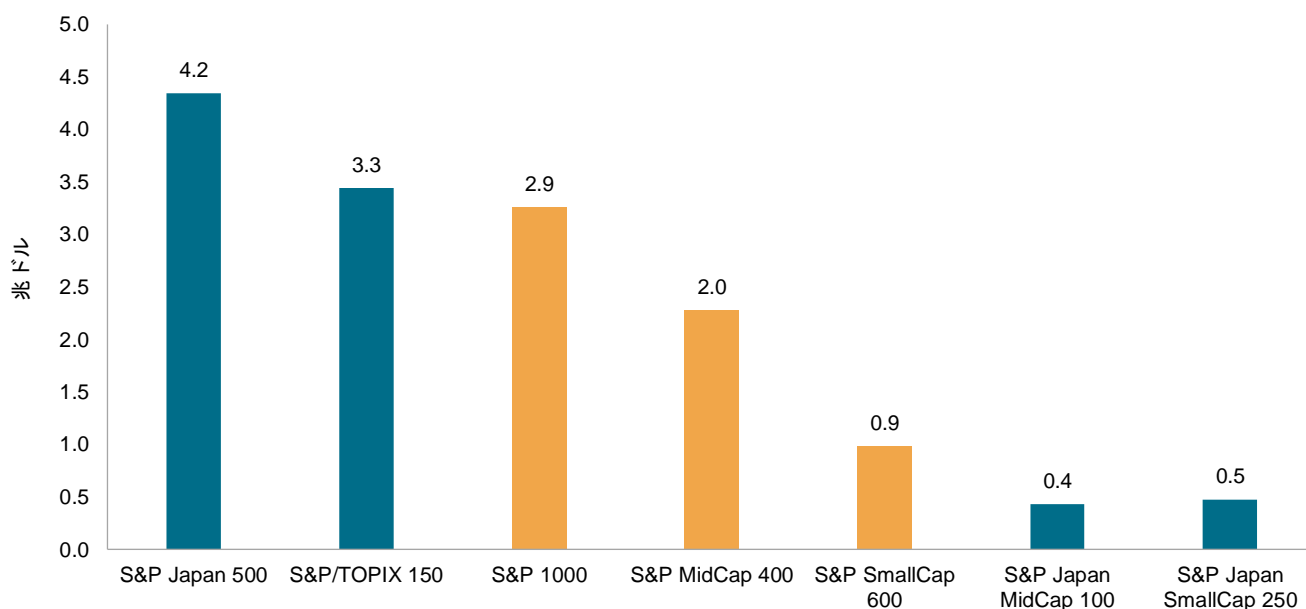
<sup>2</sup> [S&P 500: The Gauge of the U.S. Large-Cap Market](#) を参照ください。

株セグメントでも、一部の国の株式市場に匹敵する規模となっています。例えば、S&P 中型株 400 及び S&P 小型株 600 の規模を単独の国としてみると、2022 年末時点でそれぞれ S&P グローバル総合指数（BMI）の中で 4 番目及び 12 番目に大きな国に匹敵する規模となっています<sup>3</sup>。

図表 2 は、日本の株価指数ベンチマークと S&P 中型株 400 及び S&P 小型株 600 の浮動株調整後時価総額を比較しています。S&P/TOPIX 150 は日本の大型株のパフォーマンスに連動するように設計されており、S&P 日本中型株 100 及び S&P 日本小型株 250 はそれぞれ中型株セグメント及び小型株セグメントのパフォーマンスを測定することを目指しています。これら 3 つの指数が S&P 日本 500 を構成しています。

S&P 小型株 600 の時価総額は 2023 年 6 月現在、S&P 日本中型株 100 と S&P 日本小型株 250 を合わせた時価総額を上回っています。さらに、S&P 1000<sup>®</sup>により表される米国市場の中型株セグメントと小型株セグメントを合わせた時価総額は、日本の大型株セグメントの時価総額とほぼ同じ規模となっています。

**図表 2：米国の中型株セグメントと小型株セグメントを合わせた時価総額は、日本の大型株セグメントの時価総額とほぼ同じ規模である**



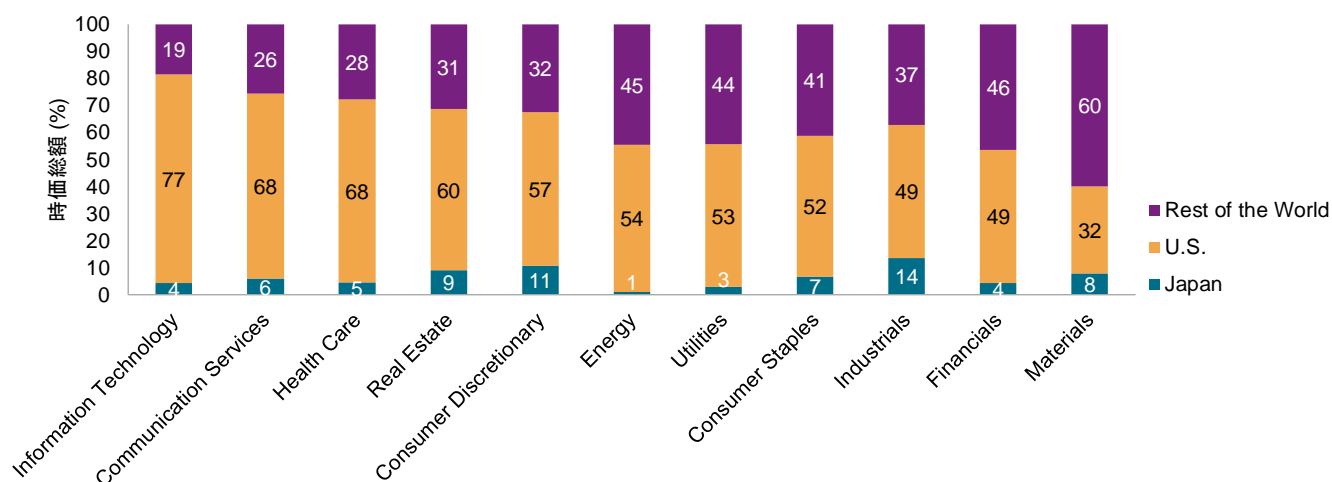
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023 年 6 月 30 日現在のデータ。データは、浮動株調整後時価総額（兆ドル）に基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

<sup>3</sup> Glawe, Garrett、及び Issifu, Sherifa 著「[Diversifying Israel's Home Bias with U.S. Equities](#)」、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、2023 年 3 月

## 各セクターの中で米国株式が占める割合

各セクター内の時価総額の内訳を見ても、米国株式市場が大きな割合を占めていることが分かります。図表 3 は、[S&P グローバル総合指数 \(BMI\)](#) の 11 の世界産業分類基準 (GICS) セクターにおける浮動株調整後時価総額の地域別の内訳を示しています。米国に本籍地を置く企業は、11 のセクターの内、8 つのセクターで 50%以上のウェイトを占めており、特に情報技術 (77%)、コミュニケーション・サービス (68%)、及びヘルスケア (68%) で高いウェイトを占めています。したがって、特定のセクターへのエクスポージャーを模索している市場参加者は、必然的に米国株式へのエクスポージャーを持つことになります。

図表 3：米国株式は、11 の GICS セクターの内、8 つのセクターで世界の時価総額の 50%以上を占めている

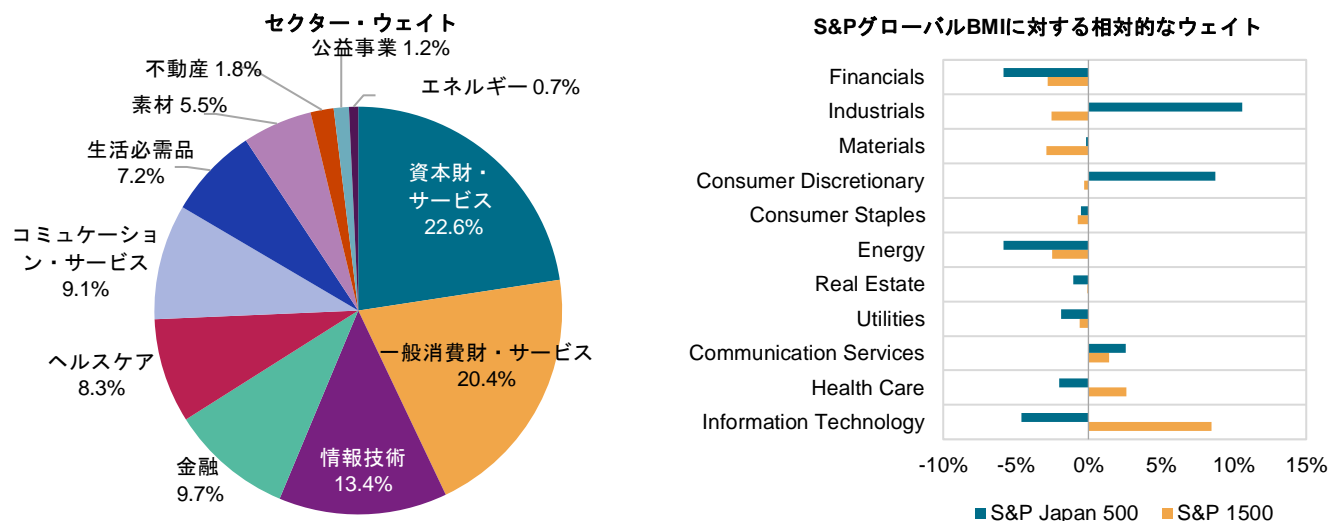


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023年6月30日現在のデータ。データは、浮動株調整後時価総額（兆ドル）に基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

多くのグローバル・セクターにおいて、米国籍の企業は大きな割合を占めています。図表 4 は、S&P 日本 500 のセクター別構成（左）、及び S&P グローバル総合指数 (BMI) に対する S&P 1500 と S&P 日本 500 のセクター・ウェイト（右）を示しています。情報技術セクターは S&P 日本 500 の中で 3 番目にウェイトが大きいセクターであり、同指数の 13.4%を占めていますが、S&P 1500 やグローバル株式市場に占める情報技術セクターのウェイトと比べて、日本の株価指数に占める情報技術セクターのウェイトははるかに低くなっています。また、日本の株価指数で最大のウェイトを占めるセクター（資本財・サービス）も、S&P 1500 に占める資本財・サービス・セクターのウェイトと比較すると、非常に低いウェイトとなっていま

す。したがって、米国株式をポートフォリオに組み入れることにより、日本の市場参加者は国内株式市場におけるセクターの偏りをなくし、各セクターへのエクスポージャーを、世界経済における各セクターの重要度に沿ったものにする事が可能となります。

図表 4 : S&P 日本 500 の絶対的及び相対的な指数ウェイト



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2023年6月30日現在のデータ。データは、6月30日現在の指数の時価総額に基づいています。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。

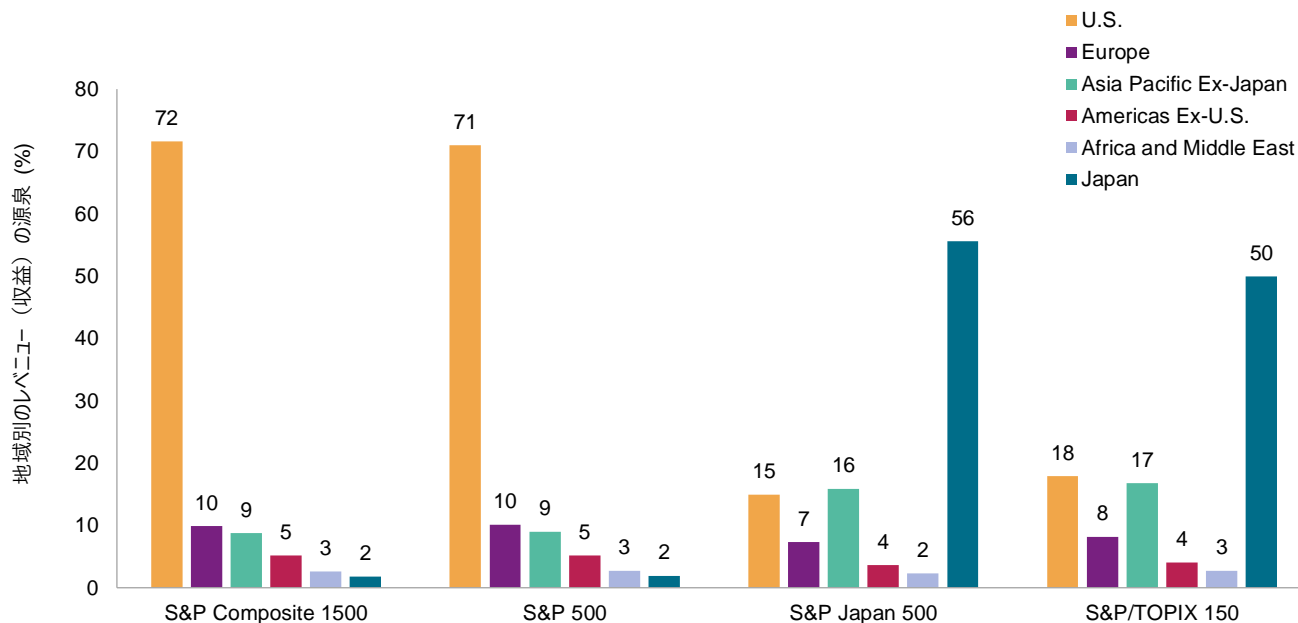
## 米国及び日本の株価指数における売上高エクスポージャー

異なる地域における売上高エクスポージャーは、米国株式を組み入れる日本の投資家にとって、もう一つの分散投資のメリットを提供します。図表 5 は、S&P 500、S&P 1500、S&P 日本 500、及び S&P/TOPIX 150 の売上高加重平均の地域別売上高エクスポージャーを示しています。

平均して、S&P 500 の構成銘柄は売上高の 71% を米国から得ているのに対して、S&P 日本 500 の構成銘柄は売上高の 15% を米国から得ています。また、米国の株価指数は日本の株価指数よりも欧州への売上高エクスポージャーが高く、日本を除くアジア太平洋地域への売上高エクスポージャーが低くなっています。

したがって、米国株式を組み入れることにより、日本の市場参加者は米国経済へのエクスポージャーを高め、日本株式が提供するエクスポージャーと比較して売上高エクスポージャーを地理的に分散させることが可能となります。

図表 5：米国及び日本の株価指数の売上高（収益）の源泉（地域別）



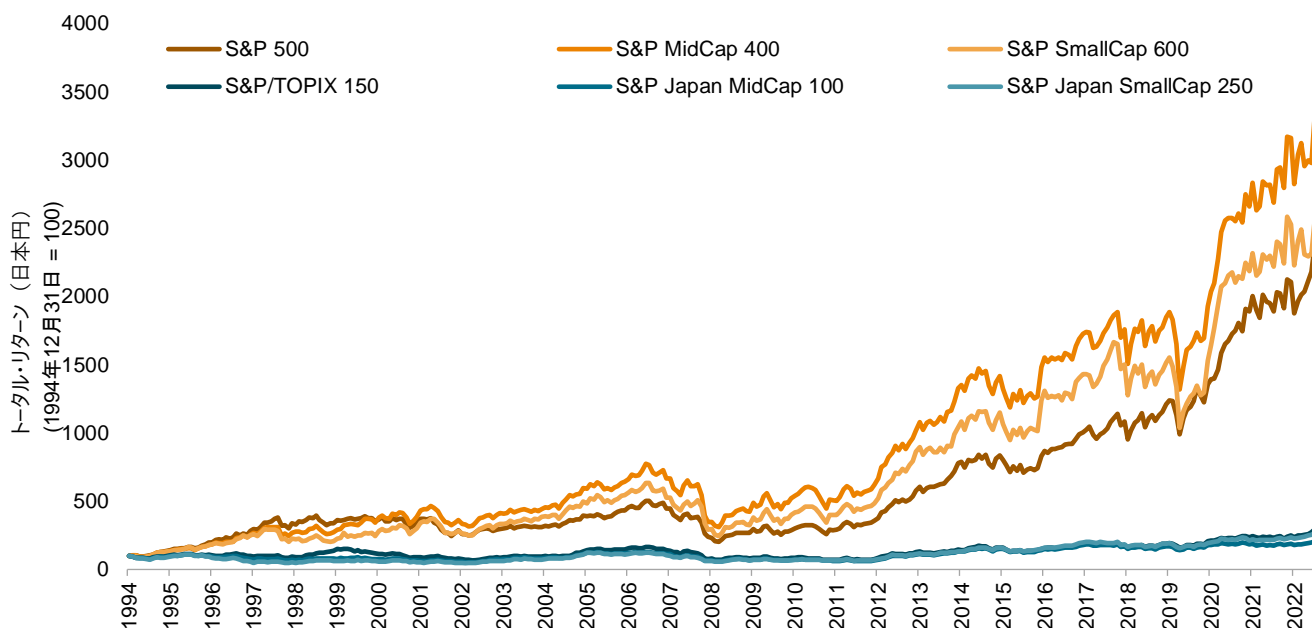
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。データは 2023 年 6 月 30 日現在のものであり、2023 年 7 月 10 日に集計されています。エクスポージャーの売上高加重平均。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

## 指数のリスク及びリターンの特性

歴史的に見ると、米国株式を組み入れることにより、日本の投資家はリスク/リターン特性を改善できていた可能性があります。図表 6 では、日本円建ての様々な株価指数の累積トータル・リターンを比較しています。過去 29 年間にわたり、米国株式は明らかに日本株式をアウトパフォームしています。

過去において、S&P 中型株 400 及び S&P 小型株 600 は S&P 500 をアウトパフォームしており、より時価総額の小さい米国株式セグメントを組み入れることによる潜在的なメリットを示しています。

図表 6：日本及び米国の株価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。1994年12月30日～2023年6月30日までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。指数は、1994年12月30日を100として指数化されています。S&P/TOPIX 150は1999年6月21日に算出が開始されました。S&P 日本中型株 100 及び S&P 日本小型株 250 は2002年10月2日に算出が開始されました。S&P 500（日本円）は2006年3月9日に算出が開始されました。S&P 中型株 400（日本円）及び S&P 小型株 600（日本円）は2010年8月11日に算出が開始されました。指数の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パフォーマンスです。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。

図表 7 は、様々な株価指数の日本円建てのリスク/リターン特性に関する詳しい情報を提供しており、**米国の株価指数は、複数の投資期間にわたり日本の株価指数をアウトパフォームしている**ことを示しています。例えば、S&P 1500 は全期間にわたり年率ボラティリティが若干高いものの（日本の 17.4%に対して 18.7%）、S&P 1500 のリターンが日本のリターンを上回っており（日本の 3.7%に対して 11.9%）、このことは 1994 年 12 月 30 日以降の米国の株価指数がリスク調整後ベースでアウトパフォームしていることを意味しています。

日本の大型株、中型株、及び小型株に対する S&P 500、S&P 中型株 400、及び S&P 小型株 600 の日本円建てのバージョンでも、同様の結果が観測されました。

図表 7：日本及び米国の株価指数のリスク/リターン特性

期間	小型株			中型株			大型株			全ての時価総額カテゴリー		
	米国	日本	差異	米国	日本	差異	米国	日本	差異	米国	日本	差異
年換算リターン (%)												
3年	27.0	15.3	11.7	27.3	9.3	18.0	26.3	18.4	7.9	26.4	17.0	9.4
5年	11.0	6.8	4.2	13.7	3.1	10.5	18.4	10.2	8.3	17.9	9.0	9.0
10年	14.0	10.3	3.8	14.4	7.7	6.7	17.2	10.0	7.1	16.9	9.9	7.1
15年	12.1	7.5	4.7	12.1	5.1	7.0	13.2	5.9	7.3	13.1	6.0	7.1
20年	11.3	8.3	3.0	11.5	6.3	5.2	11.1	7.0	4.1	11.2	7.1	4.1
25年	9.1	6.5	2.6	10.0	4.1	5.9	7.8	4.4	3.4	8.0	4.6	3.4
1994年												
12月30日以降	12.1	3.5	8.6	13.1	2.6	10.5	11.8	3.9	7.9	11.9	3.7	8.2
年換算ボラティリティ (%)												
3年	22.0	13.0	-9.0	20.1	13.7	-6.5	18.0	14.4	-3.6	18.1	13.9	-4.2
5年	25.3	15.8	-9.5	23.6	16.0	-7.7	19.6	15.8	-3.9	19.9	15.6	-4.3
10年	22.1	14.8	-7.3	20.1	15.3	-4.8	17.4	15.4	-2.0	17.5	15.1	-2.4
15年	24.2	17.3	-6.8	22.5	17.3	-5.1	19.3	18.2	-1.1	19.6	17.8	-1.8
20年	22.5	17.1	-5.4	21.0	16.7	-4.3	18.1	17.6	-0.6	18.3	17.2	-1.1
25年	23.2	17.6	-5.5	21.3	16.8	-4.5	18.6	18.0	-0.6	18.8	17.5	-1.3
1994年												
12月30日以降	22.6	18.7	-3.9	20.9	16.9	-4.0	18.6	17.8	-0.8	18.7	17.4	-1.3
年換算リスク調整後リターン												
3年	1.23	1.18	0.05	1.35	0.68	0.68	1.46	1.27	0.19	1.46	1.22	0.24
5年	0.43	0.43	0.00	0.58	0.20	0.38	0.94	0.65	0.29	0.90	0.57	0.33
10年	0.63	0.69	-0.06	0.72	0.50	0.22	0.99	0.65	0.34	0.96	0.65	0.31
15年	0.50	0.43	0.07	0.54	0.29	0.24	0.68	0.32	0.36	0.67	0.34	0.33
20年	0.50	0.48	0.02	0.55	0.38	0.17	0.61	0.40	0.21	0.61	0.41	0.20
25年	0.39	0.37	0.02	0.47	0.24	0.23	0.42	0.25	0.17	0.43	0.26	0.16
1994年												
12月30日以降	0.54	0.19	0.35	0.63	0.15	0.48	0.63	0.22	0.42	0.64	0.21	0.42

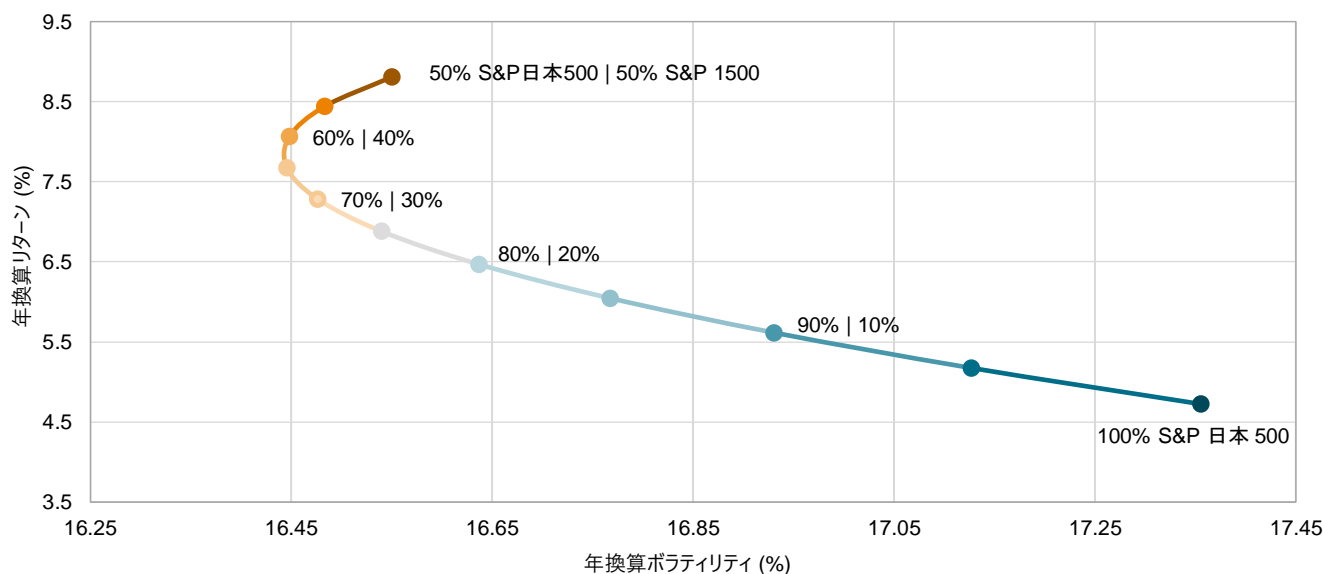
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1994年12月30日～2023年6月30までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。米国の小型株、中型株、大型株、及び全ての時価総額カテゴリーは、それぞれ S&P 小型 600（日本円）、S&P 中型株 400（日本円）、S&P 500（日本円）、及び S&P コンポジット 1500（日本円）に基づいています。日本の小型株、中型株、大型株、及び全ての時価総額カテゴリーは、それぞれ S&P 日本小型株 250、S&P 日本中型株 100、S&P/TOPIX 150、及び S&P 日本 500 に基づいています。S&P/TOPIX 150 は 1999年6月21日に算出が開始されました。S&P 日本中型株 100 及び S&P 日本小型



株 250 は 2002 年 10 月 2 日に算出が開始されました。S&P 日本 500 は 2006 年 12 月 19 日に算出が開始されました。S&P 500（日本円）は 2006 年 3 月 9 日に算出が開始されました。S&P 中型株 400（日本円）及び S&P 小型株 600（日本円）は 2010 年 8 月 11 日に算出が開始されました。S&P コンポジット 1500（日本円）は 2023 年 7 月 17 日に算出が開始されました。指数の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パフォーマンスです。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。

日本の株式配分に米国株式を組み入れることの潜在的な影響を説明するために、複数の仮想ポートフォリオのパフォーマンスを検証します。各仮想ポートフォリオは、S&P 1500 と S&P 日本 500 を組み合わせたものであり、毎年末時点で目標ウェイトにリバランスします。目標ウェイトは、S&P 日本 500 に 50%及び S&P 1500 に 50%の配分でスタートし、S&P 日本 500 への配分が 100%に達するまで、S&P 日本 500 への配分を 5%ずつ増やします。図表 8 は、様々な仮想ポートフォリオの年率リターン及びボラティリティを示しています。全体として見ると、米国株式を組み入れることで、仮想ポートフォリオのボラティリティを低下させ、過去のパフォーマンスを高めることが可能となりました。

**図表 8：S&P 日本 500 と S&P コンポジット 1500 を組み合わせた仮想ポートフォリオのリスクリターン特性**



全てのポートフォリオは仮説に基づくものです。

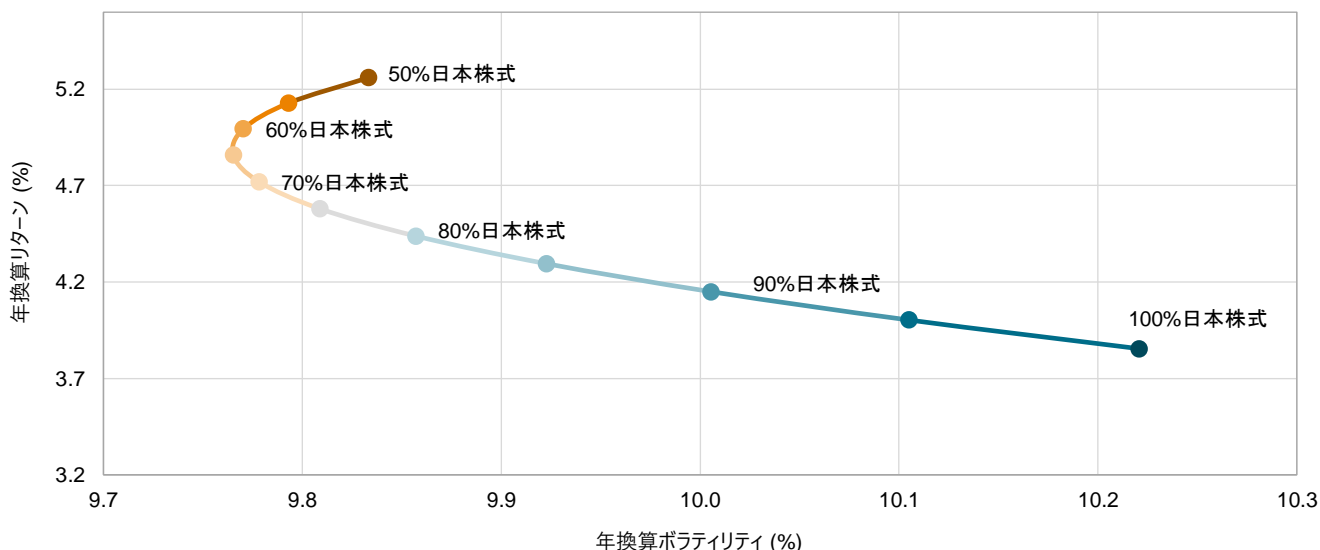
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1994 年 12 月 30 日～2023 年 6 月 30 までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。仮説に基づく指数の組み合わせは、インデックス・オブ・インディーズ・アプローチを使用しており、1月に年間のリバランスが有効となります。S&P 日本 500 は 2006 年 12 月 19 日に算出が開始されました。指数の算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたパフォーマンスです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、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。

図表 9 は、株式/債券の仮想ポートフォリオにおいて上記の分析を繰り返しています。それぞれの仮想マルチアセット・ポートフォリオは、株式と債券が 60%/40% の配分で構成されています。債券部分については [S&P 日本債券指数](#) を使用する一方、株式部分については図表 8 に記載されている仮想ポートフォリオを使用しています。全ての仮想ポートフォリオは毎年リバランスされます。

例えば、毎年のリバランス直後において、「日本株式を 60%」組み入れた仮想ポートフォリオは、S&P 日本債券指数に 40%、S&P 日本 500（株式配分 60% $\times$ 日本株式配分 60%）に 36%、及び S&P 1500（株式配分 60% $\times$ 米国株式配分 40%）に 24% のウェイトとなっています。

図表 9 は、株式と債券を 60%/40% の割合とする仮想ポートフォリオの場合、株式部分において米国株式のウェイトを高めると、単位リスク当たりの総合リターンが一般に改善することを示しています。S&P 日本債券指数のボラティリティ及びリターンが低いため、仮想マルチアセット・ポートフォリオの年率リターン及びボラティリティは、図表 8 に示した仮想株式ポートフォリオの年率リターン及びボラティリティと比べて低くなっています<sup>4</sup>。

**図表 9：S&P 日本 500 及び S&P 1500 を組み合わせた株式と債券を 60%/40% の割合とする仮想ポートフォリオのリスク/リターン特性**



全てのポートフォリオは仮説に基づくものです。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1998年1月31日～2023年6月30までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建てでの月次のトータル・リターンに基づいています。仮説に基づく指数の組み合わせは、インデックス・オブ・インディシーズ・アプローチを使用し

<sup>4</sup> 付属資料では、他の時価総額セグメントについて同様の分析を行っています。

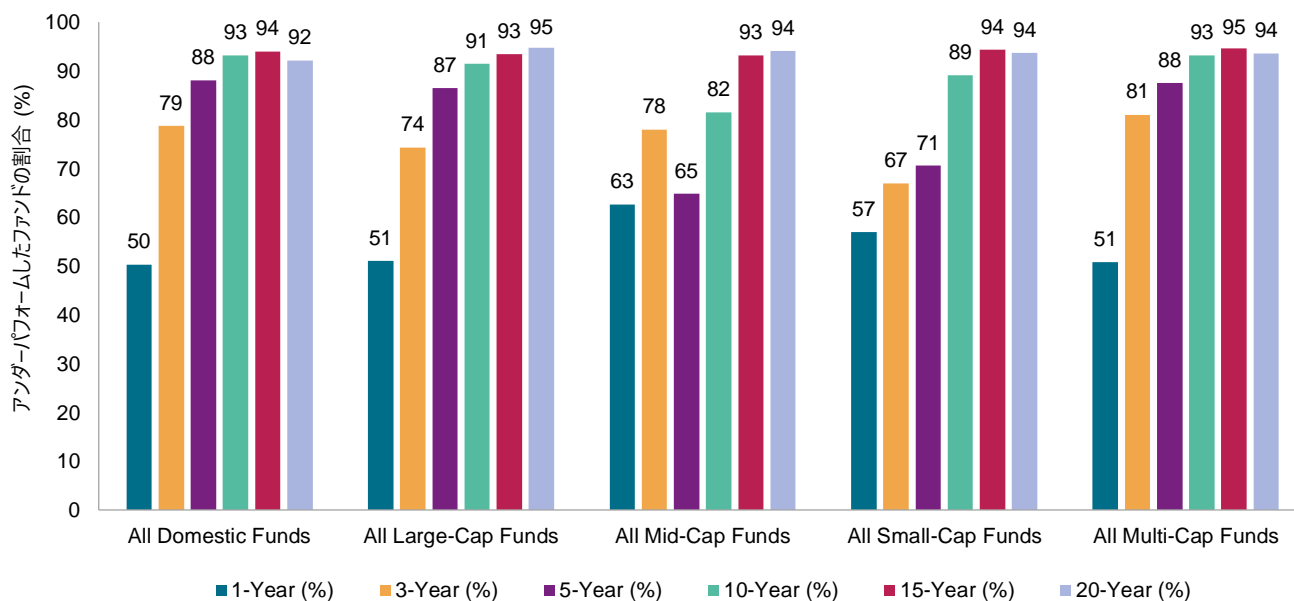
ており、1月に年間のリバランスが有効となります。S&P 日本債券指数は債券の配分のために使用されました。S&P 日本債券指数は2014年10月21日に算出が開始されました。S&P 日本500は2006年12月19日に算出が開始されました。指数の算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたパフォーマンスです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

## アクティブ運用とパッシブ運用の比較

市場参加者は、様々なセグメントへのエクスポージャーを得るために、アクティブなアプローチ、または指数ベースのパッシブなアプローチを利用することが可能です。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、いくつかの国や地域について、半年ごとに [SPIVA®スコアカード](#) を発行し、ベンチマークに対するアクティブ運用ファンドのパフォーマンスを報告しています。SPIVAの結果は国や地域によって異なりますが、全体的なメッセージは一貫しています。アクティブ運用ファンドは複数の投資期間においてそれぞれのベンチマークをアンダーパフォームする傾向があります。

図表10は [SPIVA 米国スコアカード \(2022年末版\)](#) の結果を示しています。時価総額カテゴリー全体にわたり、複数の投資期間においてアクティブ運用ファンドの大部分が絶対ベースでアンダーパフォームしました。同様の結果がリスク調整後ベースでも観測されました。

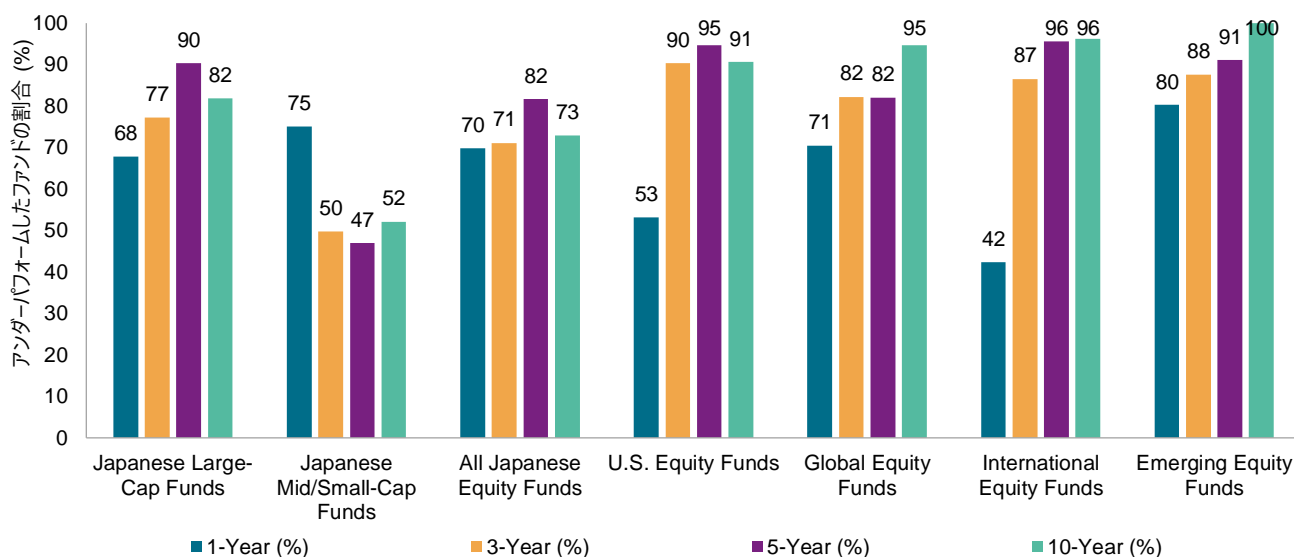
図表10：米国で提供されているアクティブ運用ファンドは全体的にアンダーパフォームした



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2022年12月30日に終了する期間のデータ。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。

**SPIVA 日本スコアカード（2022 年末版）** は、日本において米国株式に特化したアクティブ運用ファンドを含め、日本の株式市場についても同様の結果を示しています。実際に、図表 11 は、ほとんどのアクティブ運用ファンドがそれぞれの指数ベンチマークを全体的にアンダーパフォーマンスしていることを示しています。これらの結果は、歴史的に見て指数ベースのアプローチをとることの潜在的なメリットを示しています。

**図表 11：過去において、日本のアクティブ運用ファンドは全体的にアンダーパフォーマンスしている**



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。2022 年 12 月 30 日に終了する期間のデータ。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。

## 結論

米国株式は世界の株式時価総額の中で大きな割合を占めています。米国株式市場は規模が大きいため、米国の小型株セグメントでも、一部の国の株式市場に匹敵する規模となっています。

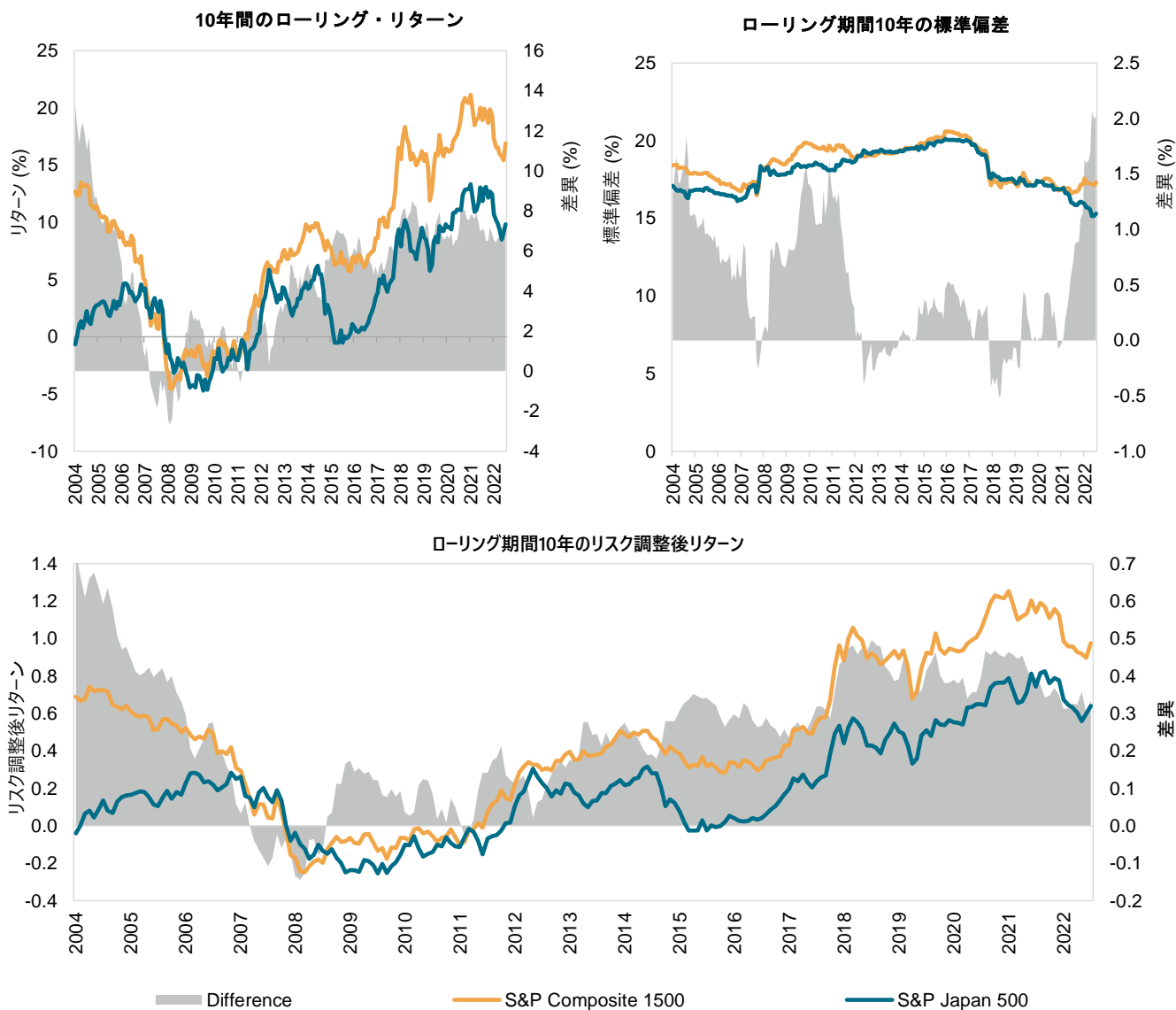
S&P コンプジット 1500 は、S&P 500、S&P 中型株 400、及び S&P 小型株 600 を組み合わせた指数であり、米国株式市場全体のパフォーマンスを測定します。S&P 1500 は独特のセクター構成となっており、過去において S&P 500 をアウトパフォーマンスしています。日本の投資家は米国株式を組み入れることにより、ポートフォリオの分散効果を高められる可能性があります。

さらに、アクティブ運用ファンドがアンダーパフォームする傾向があることを踏まえると、市場参加者は米国株式エクスポージャーに対する指数ベースのアプローチを検討することが望ましいと考えられます。

# 付属資料：リスク/リターン特性（時価総額別）

## 全ての時価総額カテゴリー

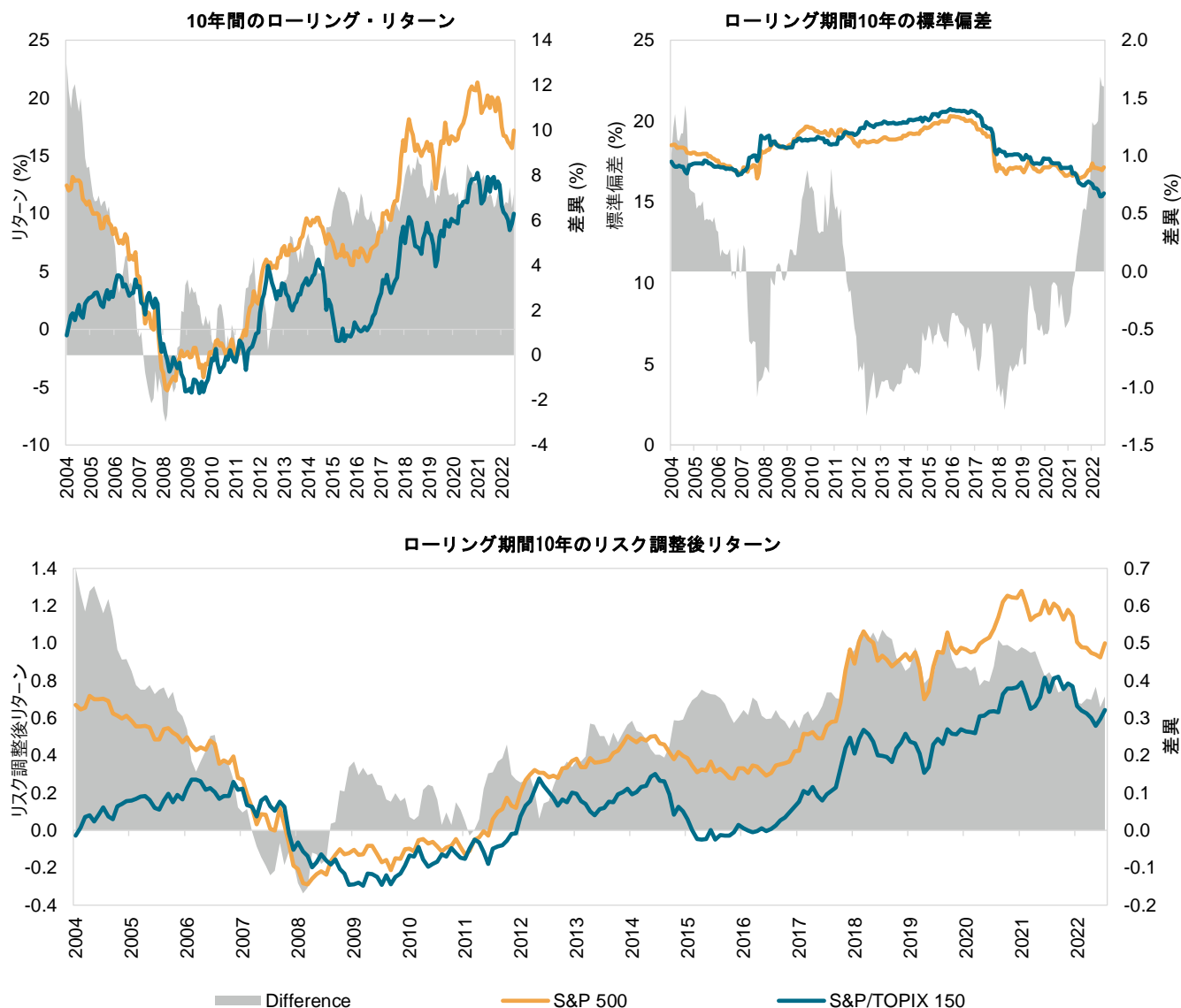
図表 12：全ての時価総額カテゴリーの 10 年間のローリング・リターン、標準偏差、及びリスク調整後リターン



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1994 年 12 月 30 日～2023 年 6 月 30 までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。S&P コンポジット 1500（日本円）は 2023 年 7 月 17 日に算出が開始されました。S&P 日本 500 は 2006 年 12 月 19 日に算出が開始されました。指数の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パフォーマンスです。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。

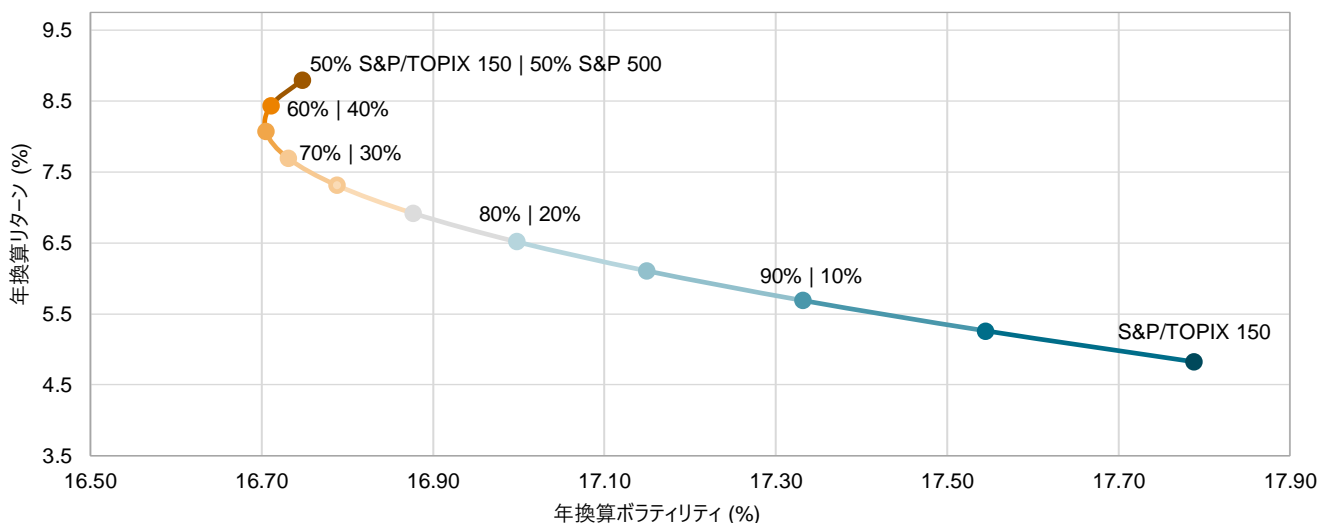
# 大型株

図表 13：大型株の 10 年間のローリング・リターン、標準偏差、及びリスク調整後リターン



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1994年12月30日～2023年6月30までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。S&P/TOPIX 150は1999年6月21日に算出が開始されました。S&P 500（日本円）は2006年3月9日に算出が開始されました。指数の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パフォーマンスです。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。

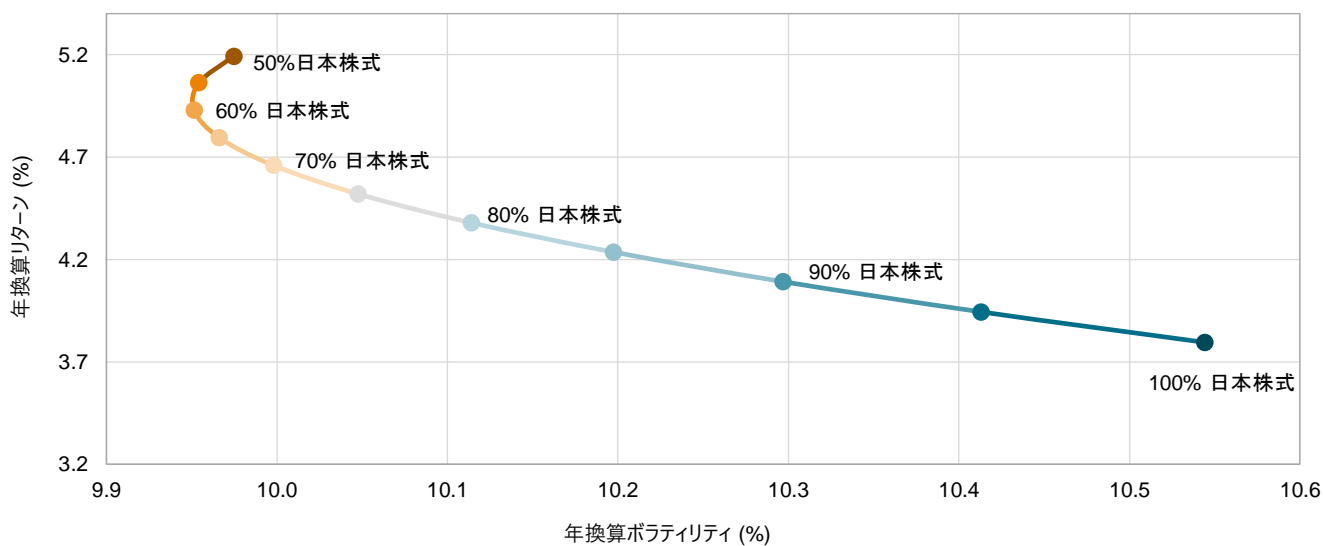
**図表 14 : S&P/TOPIX 150 と S&P 500 を組み合わせた仮想ポートフォリオのリスク/リターン特性**



全てのポートフォリオは仮説に基づくものです。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1994年12月30日～2023年6月30までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。仮説に基づく指数の組み合わせは、インデックス・オブ・インディシーズ・アプローチを使用しており、1月に年間のリバランスが有効となります。S&P/TOPIX 150は1999年6月21日に算出が開始されました。S&P 500（日本円）は2006年3月9日に算出が開始されました。指数の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パフォーマンスです。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。

**図表 15 : S&P/TOPIX 150 と S&P 500 を組み合わせた株式と債券を 60%/40% の割合とする仮想ポートフォリオのリスク/リターン特性**



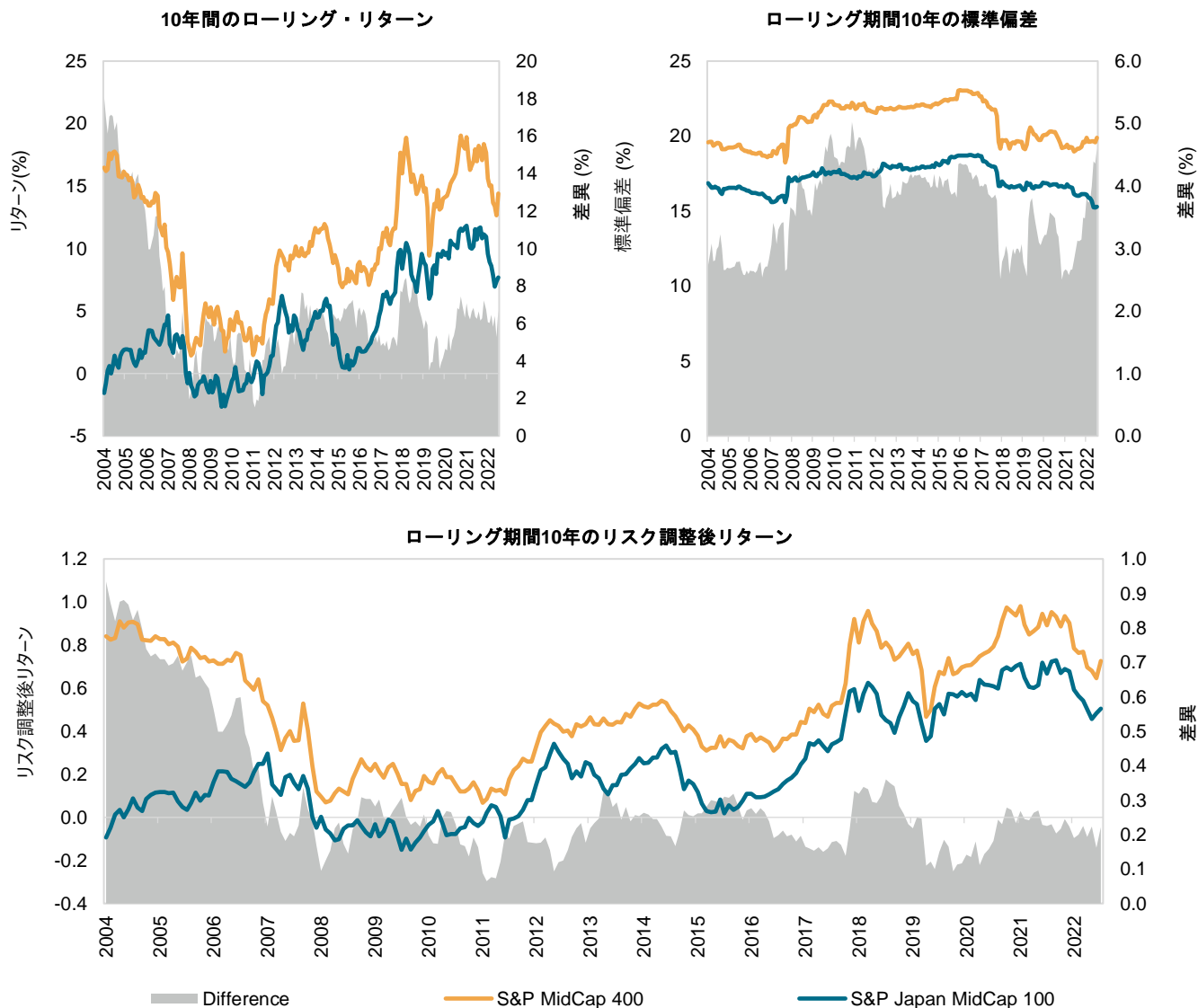


全てのポートフォリオは仮説に基づくものです。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1998年1月31日～2023年6月30までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。仮説に基づく指数の組み合わせは、インデックス・オブ・インディシーズ・アプローチを使用しており、1月に年間のリバランスが有効となります。S&P 日本債券指数は債券の配分のために使用されました。S&P 日本債券指数は2014年10月21日に算出が開始されました。S&P/TOPIX 150は1999年6月21日に算出が開始されました。S&P 500（日本円）は2006年3月9日に算出が開始されました。指数の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パフォーマンスです。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。

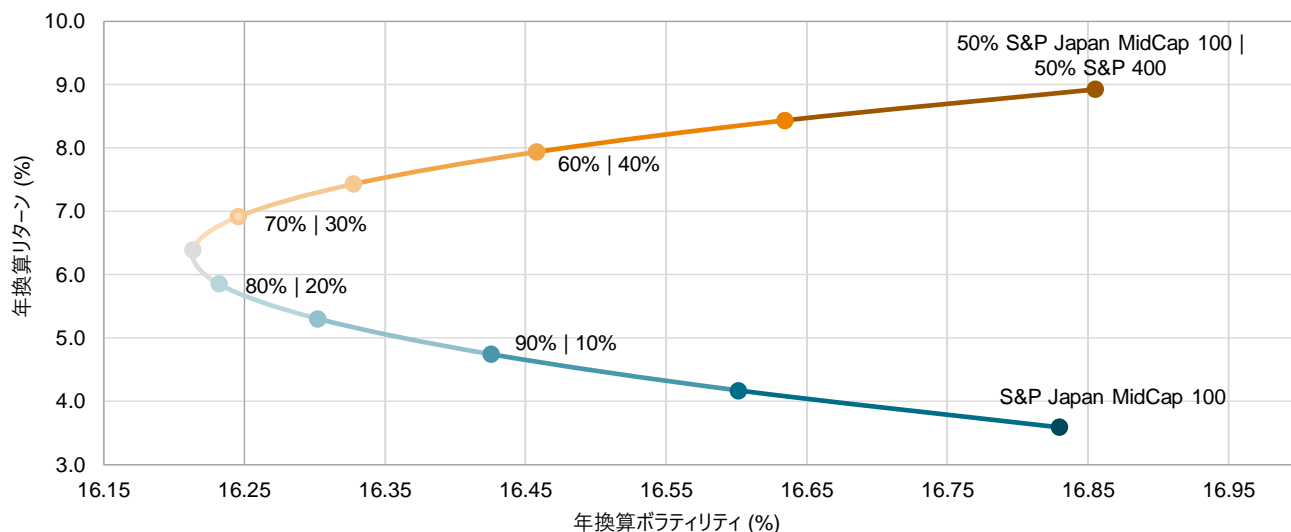
# 中型株

図表 16: 中型株の 10 年間のローリング・リターン、標準偏差、及びリスク調整後リターン



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1994年12月30日～2023年6月30日までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。指数の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パフォーマンスです。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。

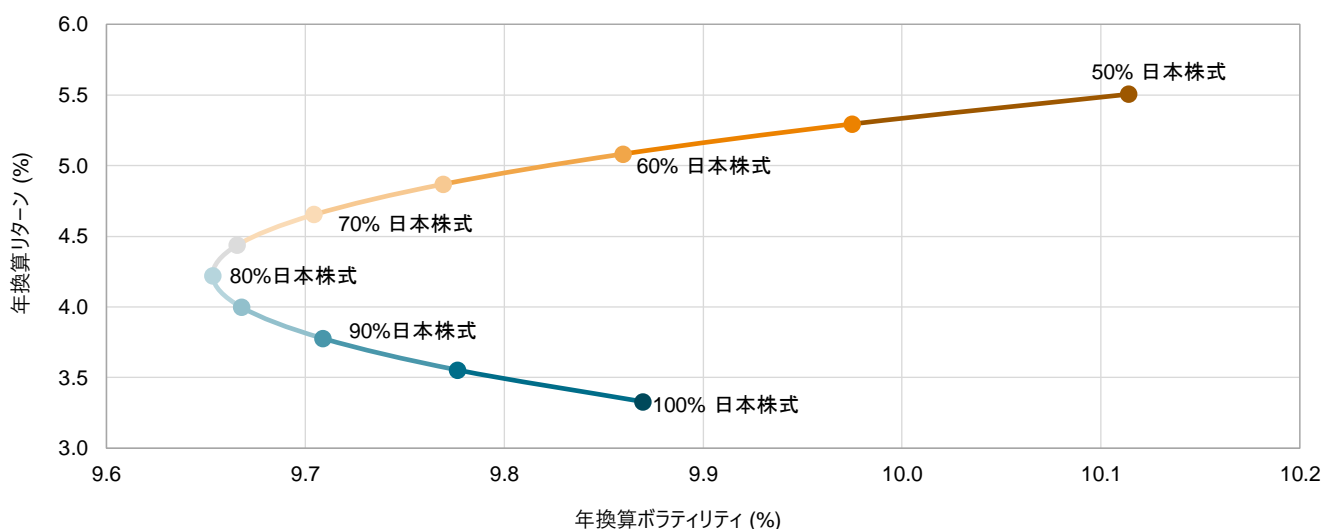
**図表 17：S&P 日本中型株 100 と S&P 中型株 400 を組み合わせた仮想ポートフォリオのリスクリターン特性**



全てのポートフォリオは仮説に基づくものです。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1994年12月30日～2023年6月30までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。仮説に基づく指数の組み合わせは、インデックス・オブ・インディシーズ・アプローチを使用しており、1月に年間のリバランスが有効となります。S&P 日本中型株 100 は 2002 年 10 月 2 日に算出が開始されました。S&P 中型株 400 (日本円) は 2010 年 8 月 11 日に算出が開始されました。指数の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パフォーマンスです。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。

**図表 18：S&P 日本中型株 100 と S&P 中型株 400 を組み合わせた株式と債券を 60%／40%の割合とする仮想ポートフォリオのリスクリターン特性**



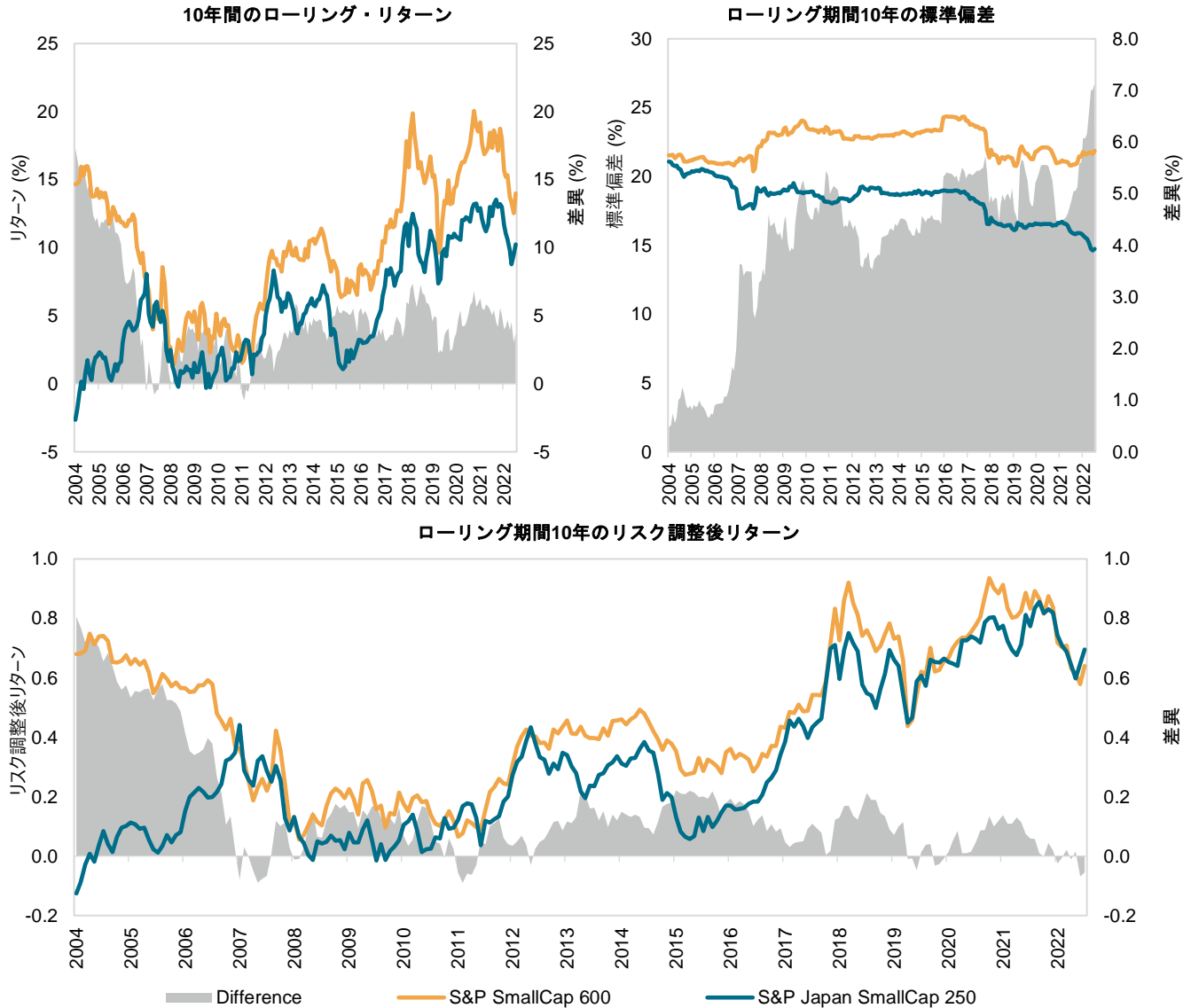
全てのポートフォリオは仮説に基づくものです。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1998年1月31日～2023年6月30までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての

月次のトータル・リターンに基づいています。仮説に基づく指数の組み合わせは、インデックス・オブ・インディシーズ・アプローチを使用しており、1月に年間のリバランスが有効となります。S&P 日本債券指数は債券の配分のために使用されました。S&P 日本債券指数は 2014 年 10 月 21 日に算出が開始されました。S&P 日本中型株 100 は 2002 年 10 月 2 日に算出が開始されました。S&P 中型株 400 (日本円) は 2010 年 8 月 11 日に算出が開始されました。指数の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パフォーマンスです。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。

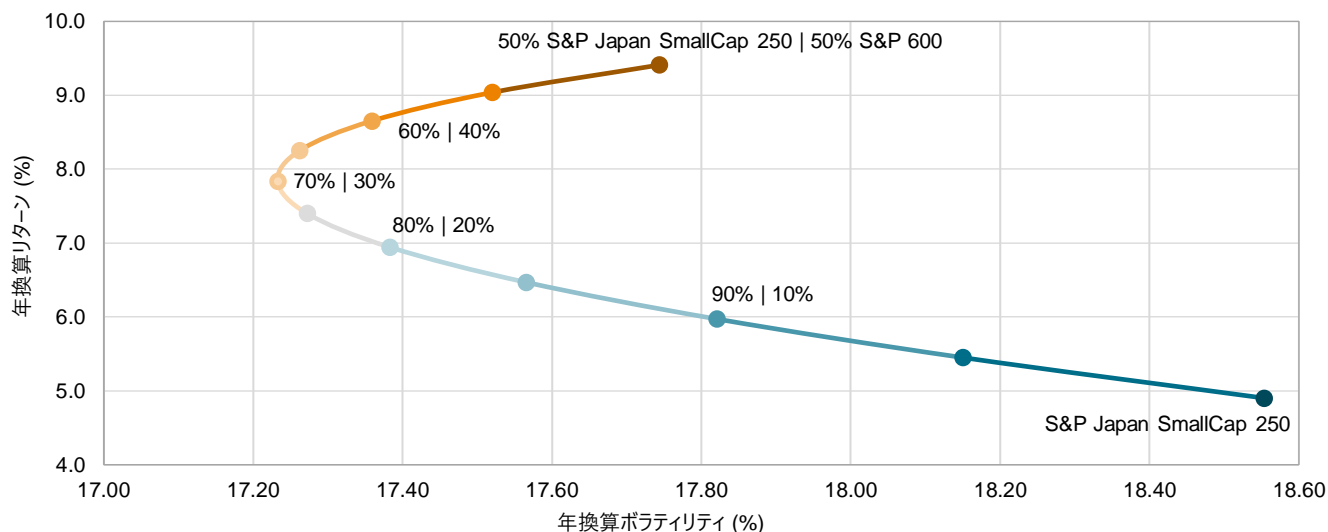
# 小型株

図表 19：小型株の 10 年間のローリング・リターン、標準偏差、及びリスク調整後リターン



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1994年12月30日～2023年6月30までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。S&P 日本小型株 250 は 2002年10月2日に算出が開始されました。S&P 小型株 600（日本円）は 2010年8月11日に算出が開始されました。指数の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パフォーマンスです。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。

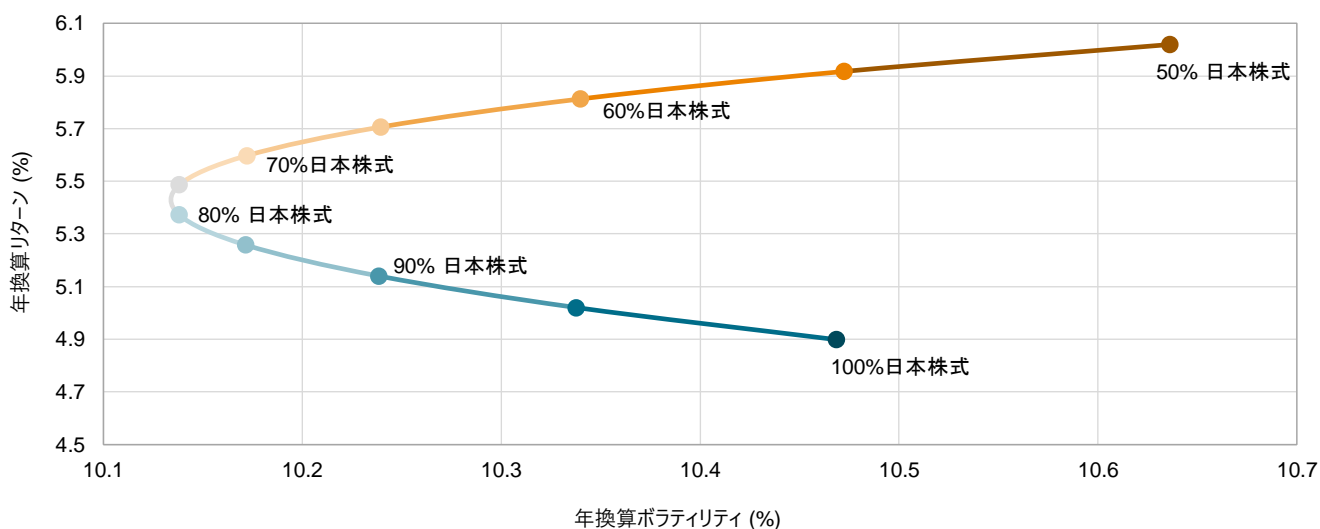
図表 20：S&P 日本小型株 250 と S&P 小型株 600 を組み合わせた仮想ポートフォリオのリスクリターン特性



全てのポートフォリオは仮説に基づくものです。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1994年12月30日～2023年6月30までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。仮説に基づく指数の組み合わせは、インデックス・オブ・インディシズ・アプローチを使用しており、1月に年間のリバランスが有効となります。S&P 日本小型 250 は 2002 年 10 月 2 日に算出が開始されました。S&P 小型株 600 (日本円) は 2010 年 8 月 11 日に算出が開始されました。指数の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パフォーマンスです。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。

図表 21：S&P 日本小型株 250 と S&P 小型株 600 を組み合わせた株式と債券を 60%/40% の割合とする仮想ポートフォリオのリスクリターン特性



全てのポートフォリオは仮説に基づくものです。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1998年1月31日～2023年6月30までのデータ。指数のパフォーマンスは日本円建ての月次のトータル・リターンに基づいています。仮説に基づく指数の組み合わせは、インデックス・オブ・インディシーズ・アプローチを使用しており、1月に年間のリバランスが有効となります。S&P 日本債券指数は債券の配分のために使用されました。S&P 日本債券指数は2014年10月21日に算出が開始されました。S&P 日本小型株 250は2002年10月2日に算出が開始されました。S&P 小型株 600（日本円）は2010年8月11日に算出が開始されました。指数の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パフォーマンスです。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。

## Performance Disclosure

The S&P Japan 500 was launched December 19, 2006. The S&P/TOPIX 150 was launched June 21, 1999. The S&P Japan MidCap 100 and S&P Japan SmallCap 250 were launched October 2, 2002. The S&P 500 (JPY) was launched March 9, 2006. The S&P MidCap 400 (JPY) and S&P SmallCap 600 (JPY) were launched August 11, 2010. The S&P Composite 1500 (JPY) was launched July 17, 2023. 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](http://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 at a fixed value for calculation purposes. The Launch Date designates the date upon which 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. 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.