

金融政策の転換局面における S&P 500 高配当指数の魅力を検証する



George Valantasis

ディレクター、ファクター及び配当
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

原文: [Examining the S&P 500 High Dividend Index amid Changes in Monetary Policy – Indexology® Blog | S&P Dow Jones Indices](#)

新学期の始まりや気温の低下など、9月は季節の節目であり、しばしば「変化の月」として受け止められます。今年は、この「変化の月」という見方を裏づける新たな要因が加わりました。米連邦準備制度理事会（FRB）は2025年9月17日、フェデラル・ファンド金利の誘導目標を4.00～4.25%に引き下げ、2024年12月以降で初めて金融政策を変更しました。今回の利下げに加え、市場は年内の追加利下げを織り込んでいます。こうした環境下において、[S&P 500®高配当指数](#)のような高配当利回り戦略は、市場参加者の高い関心を集める可能性があります。

金融緩和が株価の下支え要因となる中で、S&P 500 高配当指数は現在、[S&P 500](#)（The 500™）と比べてバリュエーションが非常に割安であることに加え、高い配当利回りを提供しています。本稿では、これらの要素について考察するとともに、S&P 500 高配当指数と The 500 の長期パフォーマンスを比較し、特に過去の株価下落局面における両指数の値動きを検証します。また、両指数のセクター・ウェイトについても分析します。

パフォーマンス比較

図表 1 では、S&P 500 高配当指数と The 500 の1991年1月以降のパフォーマンスを比較しています（S&P 500 高配当指数のパフォーマンスについては、バックテストの結果に基づいています）。全期間で見ると、S&P 500 高配当指数の年率リターンが11.24%であるのに対し、The 500 の年率リターンは11.11%にとどまっており、S&P 500 高配当指数が The 500 を0.13%アウトパフォームしています。また、図表 1 に示されている通り、S&P 500 高配当指数のアップサイド・キャプチャー（上昇局面での追随）が89.95である一方、ダウンサイド・キャプチャー（下落局面での耐性）は79.15となっています。つまり、S&P 500 高配当指数は市場の上昇局面で The 500 に近いパフォーマンスを維持しつつ、下落局面では相対的に下げ幅が抑えられていることが分かります。

図表 1：過去のパフォーマンス

期間	S&P 500	S&P 500 高配当指数
	年率リターン (%)	
全期間	11.11	11.24
年初来	14.83	5.20
1 年	17.60	0.85
3 年	24.91	12.55
5 年	16.46	15.21
10 年	15.29	9.57
20 年	10.96	8.33
期間	年率ボラティリティ (%)	
全期間	14.69	16.49
期間	リスク調整後リターン (%)	
全期間	0.76	0.68
期間	株価下落率 (%)	
全期間	-50.95	-66.31
期間	平均配当利回り (%)	
全期間	1.82	4.27
キャプチャー・レシオ		
アップサイド・キャプチャー (上昇局面での追随)	-	89.95
ダウンサイド・キャプチャー (下落局面での耐性)	-	79.15

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1991 年 1 月 31 日から 2025 年 9 月 30 日までのデータ。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。当該日前の全てのデータは仮説に基づく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。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、パフォーマンス開示を参照ください（本稿の最後にあるリンクをクリックしてください）。

図表 2 では、1998 年以降の 10 回の株価下落局面を対象に、S&P 500 高配当指数と The 500 のパフォーマンスを比較しています。世界金融危機および新型コロナウイルスの感染拡大初期には、S&P 500 高配当指数が The 500 をアンダーパフォームしましたが、それ以外の 8 回の株価下落局面では、S&P 500 高配当指数がアウトパフォームしました。10 回の株価下落局面における平均リターンを見ると、S&P 500 高配当指数が-12.1%であるのに対し、The 500 は-19.8%となっており、S&P 500 高配当指数が平均で 7.7%アウトパフォームしています。

図表 2：過去の株価下落局面

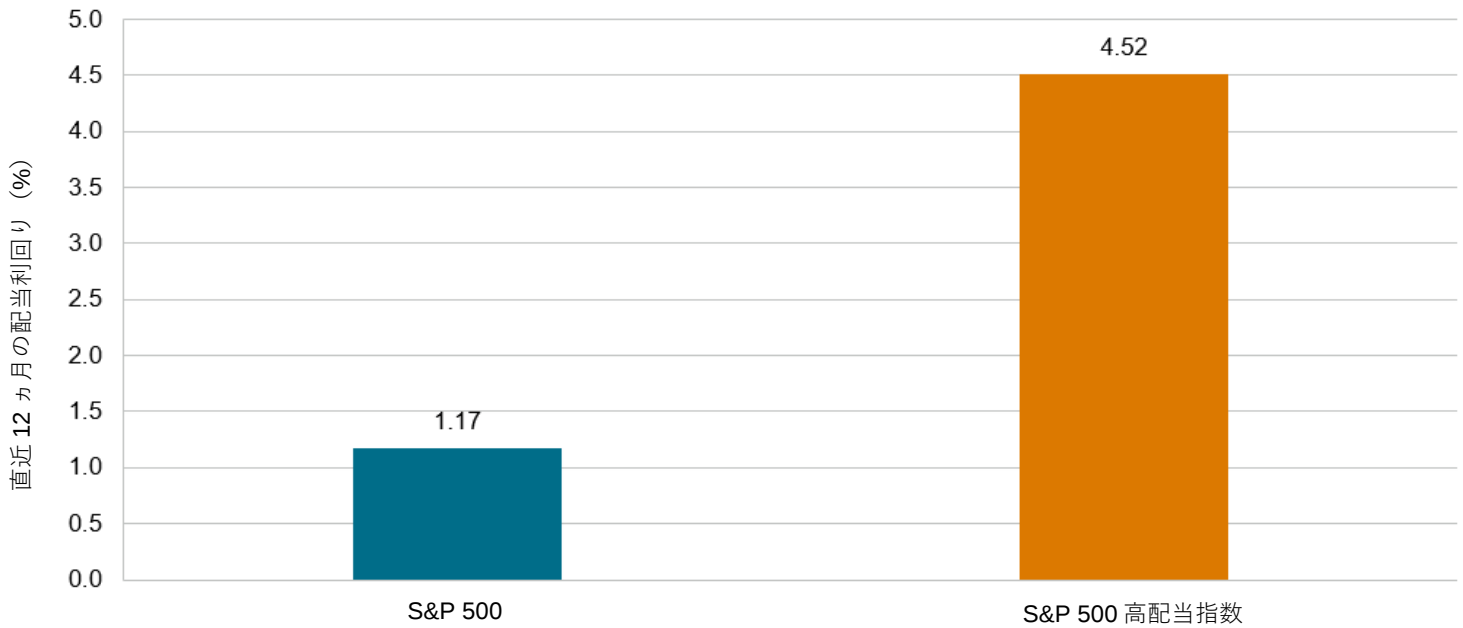
株価下落局面	S&P 500	S&P 500 高配当指数
	株価下落率（％）	
ロングターム・キャピタル・マネジメント （LTCM）の破綻 （1998 年 6 月～1998 年 8 月）	-15.4	-10.4
IT バブルの崩壊 （2000 年 3 月～2002 年 9 月）	-43.8	22.2
世界金融危機 （2007 年 10 月～2009 年 2 月）	-50.9	-64.6
欧州債務危機 （2010 年 3 月～2010 年 6 月）	-11.4	-5.7
中国のブラックマンデー （2015 年 5 月～2015 年 9 月）	-8.2	-6.7
インフレ懸念 （2018 年 1 月～2018 年 3 月）	-6.1	-5.2
2018 年 10-12 月期の株価調整 （2018 年 9 月～2018 年 12 月）	-13.5	-8.1
新型コロナウイルスの感染拡大 （2020 年 3 月）	-12.4	-26.9
FRB の利上げ局面 （2021 年 12 月～2022 年 10 月）	-17.7	-3.7
2025 年の関税措置 （2025 年 2 月 19 日～4 月 8 日）	-18.7	-11.8
平均	-19.8	-12.1

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1998 年 6 月 30 日から 2025 年 4 月 8 日までのデータ。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。当該日前の全てのデータは仮説に基づく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。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、パフォーマンス開示を参照ください（本稿の最後にあるリンクをクリックしてください）。

配当利回りの比較

図表 3 では、S&P 500 高配当指数と The 500 の直近 12 ヲ月の配当利回りを比較しています。2025 年 9 月 30 日現在、S&P 500 高配当指数の配当利回りは 4.52%であった一方、The 500 の配当利回りは 1.17%にとどまり、3.34%もの差がありました。

図表 3：配当利回りの比較

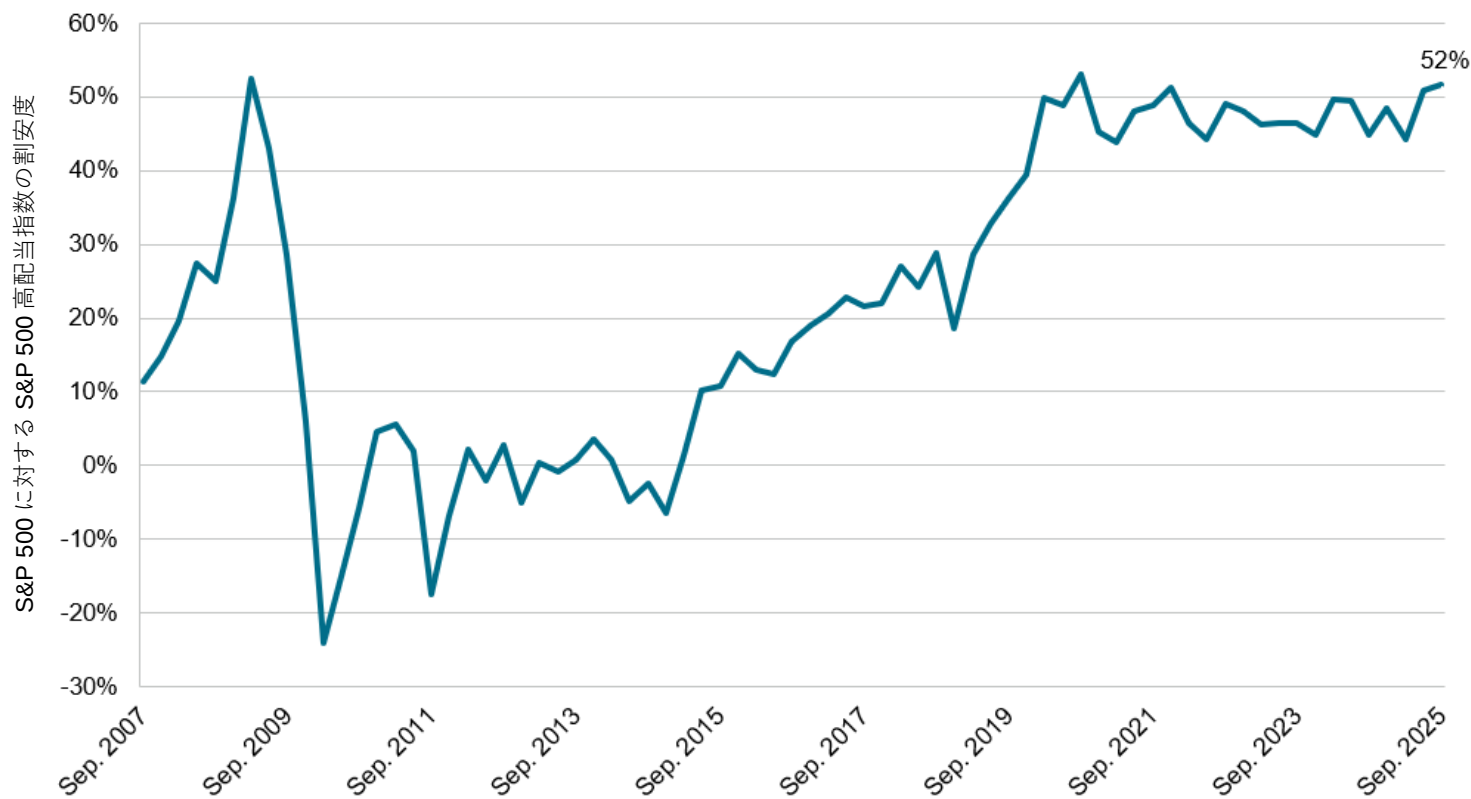


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2025 年 9 月 30 日現在のデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

バリュエーションの比較

図表 4 では、株価純資産倍率（PBR）、株価売上高倍率（PSR）、及び株価収益率（PER）の 3 つの指標を単純平均した値を用い、The 500 に対する S&P 500 高配当指数の「総合的な割安度」を示しています。2025 年 9 月 30 日現在、S&P 500 高配当指数は The 500 に対して 52%割安な水準で取引されていました。内訳を見ると、株価純資産倍率（PBR）ベースで 65%、株価売上高倍率（PSR）ベースで 58%、株価収益率（PER）ベースで 32%、それぞれ割安となっています。この「総合で 52%割安」という水準は、2007 年以降で見ると、相対的な割安度が 97 パーセンタイルに位置しています（これは、割安な局面の上位 3%に入る水準であり、歴史的に見て極めて割安）。

図表 4：総合的な割安度（PBR、PSR、PER の単純平均）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2007 年 9 月 30 日から 2025 年 9 月 30 日までのデータ。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。当該日前の全てのデータは仮説に基づく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、パフォーマンス開示を参照ください（本稿の最後にあるリンクをクリックしてください）。

セクター・ウェイトの比較

図表 5 では、The 500 と S&P 500 高配当指数の現在のセクター・ウェイトを比較しています。S&P 500 高配当指数は、情報技術セクターを大幅なアンダーウェイトとしています（The 500 の 34.8% に対して S&P 500 高配当指数は 1.3%）。一方、S&P 500 高配当指数は不動産、生活必需品、公益事業の各セクターを大幅なオーバーウェイトとしています。The 500 に対するオーバーウェイト幅は、不動産が 20.4%、生活必需品が 11.6%、公益事業が 10.7% となっています。

図表 5：セクター・ウェイトの比較（％）

セクター	S&P 500	S&P 500 高配当指数	差
コミュニケーション・サービス	10.1	3.9	-6.3
一般消費財・サービス	10.5	4.0	-6.5
生活必需品	4.9	16.5	11.6
エネルギー	2.9	6.6	3.7
金融	13.5	15.3	1.8
ヘルスケア	8.9	8.1	-0.7
資本財・サービス	8.3	2.3	-6.0
情報技術	34.8	1.3	-33.5
素材	1.8	6.4	4.6
不動産	1.9	22.4	20.4
公益事業	2.3	13.1	10.7

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2025 年 9 月 30 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。

まとめ

金融緩和局面では、S&P 500 高配当指数は市場参加者の高い関心を集める可能性があります。特に、S&P 500 高配当指数は S&P 500 と比べてバリュエーションが歴史的に割安であり、配当利回りも高いことから、相対的に魅力的であると考えられます。S&P 500 のような広範なベンチマークについては、バリュエーションの割高感、配当利回りの低さ、銘柄の集中リスクなどが引き続き懸念されています。こうした中で、S&P 500 高配当指数の割安なバリュエーションと高い配当利回りは注目に値する特徴であると言えます。

本稿の内容は筆者の個人的な意見であり、投資助言を目的とするものではありません。[免責条項](#)をお読みください。

GENERAL DISCLAIMER

© 2025 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, 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, S&P TARGET DATE INDICES, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR and INDEXOLOGY are registered trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJ, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are registered 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. Prospective investors are advised to make an investment in any such fund or other vehicle only after carefully considering the risks associated with investing in such funds, as detailed in an offering memorandum or similar document that is prepared by or on behalf of the issuer of the investment fund or other investment product or vehicle. S&P Dow Jones Indices LLC is not a tax advisor. A tax advisor should be consulted to evaluate the impact of any tax-exempt securities on portfolios and the tax consequences of making any particular investment decision. Inclusion of a security within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, nor is it considered to be investment 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.

Credit-related information and other analyses, including ratings, research and valuations are generally provided by licensors and/or affiliates of S&P Dow Jones Indices, including but not limited to S&P Global's other divisions such as S&P Global Market Intelligence. Any credit-related information and other related analyses and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. Any opinion, analyses and rating acknowledgement decisions are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P Dow Jones Indices does not assume any obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P Dow Jones Indices LLC does not act as a fiduciary or an investment advisor. While S&P Dow Jones Indices has obtained information from sources they believe to be reliable, S&P Dow Jones Indices does not perform an audit or undertake any duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P Global Ratings reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Dow Jones Indices, including S&P Global Ratings, disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgement as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof. Affiliates of S&P Dow Jones Indices LLC, including S&P Global Ratings, may receive compensation for its ratings and certain credit-related analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. Such affiliates of S&P Dow Jones Indices LLC, including S&P Global Ratings, reserve the right to disseminate its opinions and analyses. Public ratings and analyses from S&P Global Ratings are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P Global Ratings publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

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.