

# S&P® クオリティ FCF 貴族® 指数の拡充 — 米国の中型株及び小型株を対象とした指数を追加

**Wenli Bill Hao**

ディレクター、ファクター及び配当指数、商品管理及び開発  
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

原文: [Expanding the S&P Quality FCF Aristocrats Indices to U.S. Mid and Small Caps – Indexology® Blog | S&P Dow Jones Indices](#)

フリーキャッシュフロー（FCF）に基づいて企業の質を評価することは、財務基盤が強固な企業を見極める上で有効な手段であると言えます。企業利益については、会計処理の方法次第では経営状況を正しく反映しない場合がありますが、フリーキャッシュフローは、必要な経費や設備投資を差し引いた後の余剰キャッシュを表すため、企業のキャッシュ創出能力をより明確に示すことができます。

当社が今年発行した[レポート](#)では、S&P 500®を構成する大手企業を対象に、このアプローチ（フリーキャッシュフローに基づいて企業の質を評価する手法）が有効であることを示しました。中小型株のカテゴリーでは、企業業績の変動が大きく、情報開示の透明性も低い場合があるため、フリーキャッシュフローを活用することは、持続的な成長が見込まれる企業を見極める上で一層有効であり、ダウンサイド・リスクを低減する効果も期待できます。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは 2025 年 7 月 28 日、S&P® クオリティ FCF 貴族® 指数シリーズを拡充し、[S&P® 中型株 400® クオリティ FCF 貴族® 指数](#) 及び [S&P® 小型株 600® クオリティ FCF 貴族® 指数](#) を新たに追加しました。本ブログでは、これら 2 つの指数と、[S&P® クオリティ FCF 貴族® 指数](#) について、その設計、パフォーマンス、及びセクターとファクターの特性を解説します。

## 指数の設計

S&P® クオリティ FCF 貴族® 指数は、フリーキャッシュフローを安定的かつ効率的に創出している優良企業で構成されています。この指数に採用されるには、一定年数以上にわたり連続でプラスのフリーキャッシュフローを計上していることが第一条件となります。この候補群の中から、フリーキャッシュフロー・マージン<sup>1</sup>とフリーキャッシュフロー投下資本利益率（ROIC）<sup>2</sup>の平均値が高い上位銘柄を選択します。次に、浮動株調整後時価総額にフリーキャッシュフロー・スコアを乗じた値に基づき、各銘柄の組入比率を決定します（図表 1 参照）。

図表 1：S&P® クオリティ FCF 貴族®指数のメソドロジー<sup>3</sup>

項目	S&P 500 クオリティ FCF 貴族指数	S&P 中型株 400 クオリティ FCF 貴族指数	S&P 小型株 600 クオリティ FCF 貴族指数
対象ユニバース <sup>4</sup>	S&P 500	S&P 中型株 400	S&P 小型株 600
FCF の安定性に基づくスクリーニング：連続でプラスの FCF を維持すべき最低年数	10 年	7 年及び直近 12 ヶ月	7 年及び直近 12 ヶ月
FCF に基づく銘柄選択：FCF スコアに基づき、上位の企業を選択	(1) FCF マージンの 5 年間の平均 (2) FCF 投下資本利益率の 5 年間の平均		
目標銘柄数	100	80	80
構成銘柄の組入比率	浮動株調整後時価総額 × FCF スコア		
個別銘柄の組入比率の上限 (%)	5		
個別銘柄の組入比率の下限 (%)	0.05		
各セクターの組入比率の上限 (%)	40		
リバランスの頻度	4 月と 10 月の年 2 回		

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。図表は説明目的のために提示されています。

## パフォーマンス比較

過去において、S&P® クオリティ FCF 貴族®指数、S&P® 中型株 400®クオリティ FCF 貴族®指数、及び S&P® 小型株 600®クオリティ FCF 貴族®指数はそれぞれのベンチマークを上回るパフォーマンスを示してきました。実際に、これらの指数は**トータル・リターン**と**リスク調整後リターン**の両方においてベンチマークをアウトパフォームしている一方で、短期と長期の両方においてベンチマークよりも低いボラティリティを実現しています（図表 2 参照）。

重要なことは、これらの各指数がベンチマークに対して安定したキャプチャー・レシオを示していることです。つまり、これらの指数は相場の上昇局面でベンチマークとほぼ同等のリターンを上げているのに対し、相場の下落局面では相対的に下落率が抑えられています。このことは、フリーキャッシュフロー指標に基づいて構成銘柄を選択する方法が有効に機能していることを示しています。また、時価総額の大小にかかわらず、質の高い成長が期待できる企業や逆境に強い企業を見極める上でも、フリーキャッシュフローが有効な指標であることを裏付けています。

図表 2：パフォーマンス比較

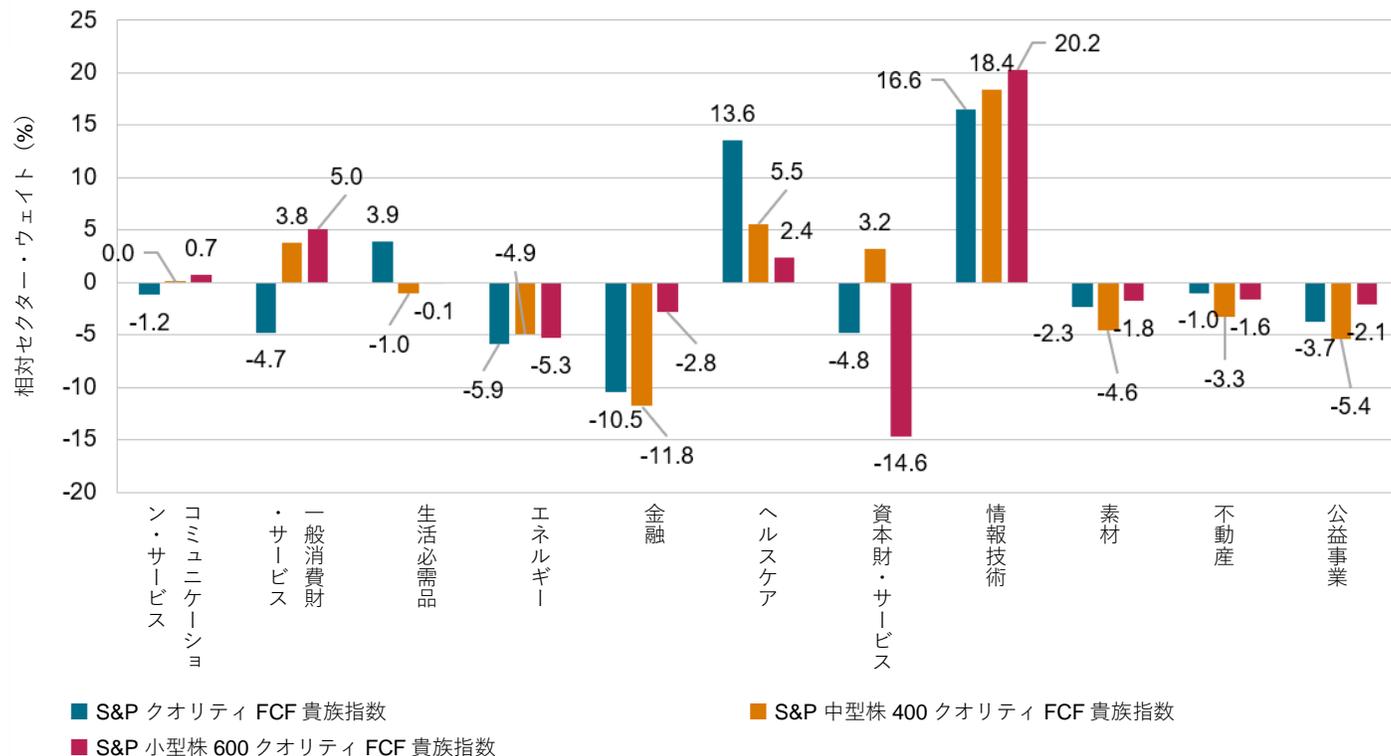
項目	S&P 500 クオリティ FCF 貴 族指数	S&P 500	S&P 中型株 400 ク オリティ FCF 貴族 指数	S&P 中型株 400	S&P 小型株 600 クオリティ FCF 貴族指数	S&P 小型株 600
年率リターン (%) *						
年初来	10.97	8.59	2.38	1.82	-3.59	-3.58
1年	19.92	16.33	5.55	3.28	-2.49	-4.71
3年	23.67	17.10	14.54	9.60	9.14	4.60
5年	19.37	15.88	13.01	12.79	13.26	10.99
10年	16.52	13.66	12.99	9.41	12.50	8.21
15年	17.34	14.52	14.94	11.66	14.56	11.00
20年	13.20	10.65	11.93	9.31	11.10	8.38
全期間	10.97	9.00	11.10	9.53	12.13	9.31
年率ボラティリティ (%)						
全期間	18.31	19.24	20.76	21.55	21.82	23.39
リターン/リスク						
全期間	0.60	0.47	0.54	0.44	0.56	0.40
キャプチャー・レシオ						
株価が上昇した月	0.98		0.97		0.96	
株価が下落した月	0.87		0.90		0.85	

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2001年4月30日から2025年7月31日までのデータ。S&P 500 クオリティ FCF 貴族指数は2024年9月23日に算出を開始しました。S&P 中型株 400 クオリティ FCF 貴族指数及び S&P 小型株 600 クオリティ FCF 貴族指数は2025年7月28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。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。\*年初来リターンは年率換算されていません。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。

## セクターの特性

次に、各ベンチマークに対する S&P® クオリティ FCF 貴族® 指数シリーズの相対セクター・ウェイト<sup>5</sup>を確認します。図表 3 に示されているように、各指数はこれまで情報技術セクターを大幅なオーバーウェイトとし、次いでヘルスケア・セクターもオーバーウェイトとする一方で、金融セクターとエネルギー・セクターを大幅なアンダーウェイトとしています。

図表 3：各ベンチマークに対する S&P® クオリティ FCF 貴族® 指数シリーズの相対セクター・ウェイト

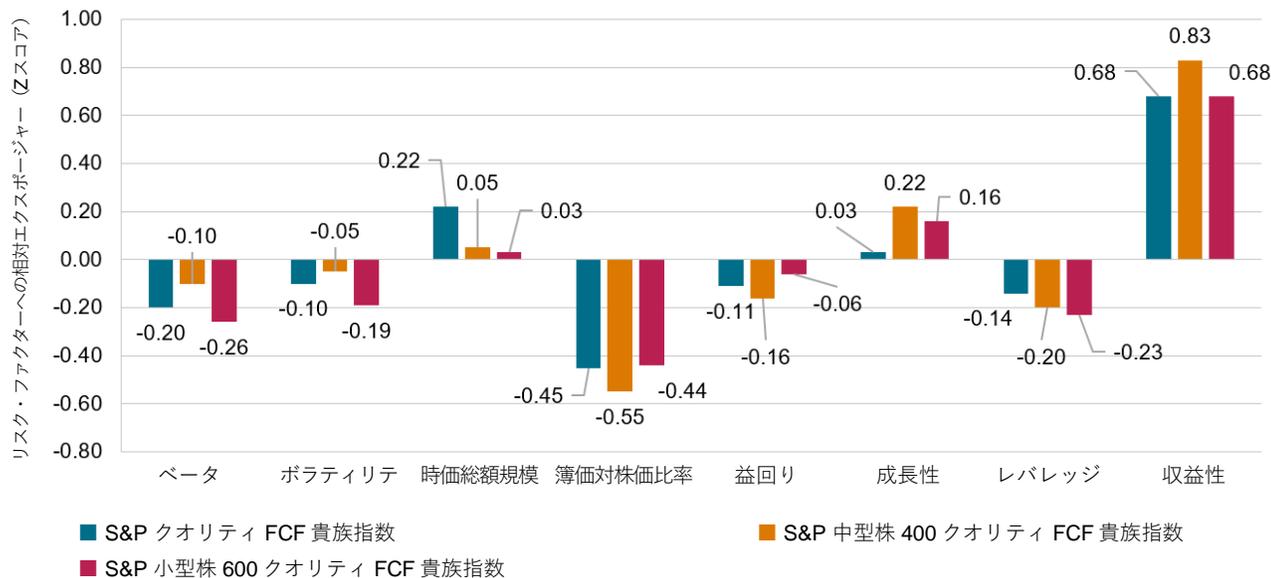


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2001年4月30日から2025年7月31日までのデータ。S&P 500 クオリティ FCF 貴族指数は2024年9月23日に算出を開始しました。S&P 中型株 400 クオリティ FCF 貴族指数及び S&P 小型株 600 クオリティ FCF 貴族指数は2025年7月28日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは仮説に基づいてバックテストされたデータです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

### ファクターの特性

図表 4 では、ファクトセットのグローバル・リスク・モデルのファクターZスコアを使用し、S&P® クオリティ FCF 貴族® 指数シリーズと各ベンチマークとのファクター特性の違いを示しています。S&P® クオリティ FCF 貴族® 指数シリーズは、各ベンチマークと比べて、低いボラティリティ、大型株への傾斜、高い成長性、低いレバレッジ、及び高い収益性といったファクター特性を示しています。

図表 4：S&P® クオリティ FCF 貴族® 指数と各ベンチマークのファクター特性の傾向（Zスコア）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2001年4月30日から2025年7月31日までのデータ。S&P 500 クオリティ FCF 貴族指数は2024年9月23日に算出を開始しました。S&P 中型株 400 クオリティ FCF 貴族指数及び S&P 小型株 600 クオリティ FCF 貴族指数は2025年7月28日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは仮説に基づいてバックテストされたデータです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

## まとめ

フリーキャッシュフローは、大型株から中型株、小型株に至るまで、優良企業を見極める上で有効な指標であると言えます。S&P® クオリティ FCF 貴族® 指数シリーズは、フリーキャッシュフローを安定的かつ効率的に創出している企業を中心に構成されています。その結果、過去においてベンチマークを上回るパフォーマンスを示し、相場の下落局面では相対的に下落率が抑えられる傾向が見られます。

<sup>1</sup> フリーキャッシュフロー・マージンは、フリーキャッシュフローを売上高で割った比率として定義されます。

<sup>2</sup> フリーキャッシュフロー投下資本利益率（ROIC）は、フリーキャッシュフローを総資本（負債+株主資本）で割った比率として定義されます。

<sup>3</sup> 詳細については、[S&P® クオリティ FCF 貴族® 指数のメソドロジー](#)を参照ください。

<sup>4</sup> 世界産業分類基準（GICS®）で以下のカテゴリーに分類される銘柄は、当指数の採用候補から除外されます：不動産（60）、銀行（4010）、保険（4030）、モーゲージ不動産投資信託（REIT）（402040）、専門

金融（40201040）、資産運用会社・資産管理銀行（40203010）、及び投資銀行・証券会社（40203020）。  
詳細については、[指数メソドロジー](#)を参照ください。

<sup>5</sup> 相対セクター・ウェイト = 「S&P® クオリティ FCF 貴族®指数のセクター・ウェイト」から「各ベンチマークのセクター・ウェイト」を差し引いた値

本ブログ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](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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.