

配当利回りの高い優良企業に着目：S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数の紹介



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: [High Dividend Yield Meets Quality: Introducing the S&P 500 Quality FCF High Dividend Index – Indexology® Blog | S&P Dow Jones Indices](#)

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが最近算出を開始した [S&P 500® クオリティ FCF 高配当指数](#) は、潤沢なフリーキャッシュフロー（FCF）を生み出している高配当銘柄のパフォーマンスを測定する指数であり、（投資家の）配当収入の確保と（企業の）財務の健全性を重視するアプローチを採用しています。余剰キャッシュを安定的に生み出している企業は、市場が混乱する局面においても、配当を維持・増額する余力が相対的に大きいと考えられます。高い配当収入と潤沢な FCF に着目することで、相対的に利回りが高く、より健全で信頼性の高い企業を見極めることができます。本稿では、S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数の算出メソドロジー、パフォーマンス特性、配当利回り、及び投資戦略としての位置づけについて検証します。

指数メソドロジーの概要

この指数ではまず、「少なくとも 5 年連続で配当を支払っている」という条件を満たしていない企業を除外します。次に、上記の条件を満たしている企業について、FCF マージンと FCF 投下資本利益率（ROIC）を組み合わせた FCF スコアを算出し、このスコアに基づいて各銘柄をランク付けします。これらの指標は、売上高がどれだけ効率的に FCF へと転換されているか（FCF マージン）、また投下資本をどれだけ有効に活用して FCF を創出しているか（FCF ROIC）を測るものです。各セクター内で FCF スコアが高い上位 50% の企業を選択することで、指数におけるセクター配分の偏りを抑え、幅広い分散を確保します。この採用候補銘柄の中から、配当利回りが高い上位 100 社を選択し、配当利回りに基づいてウェイトを設定します。図表 1 は [指数メソドロジー](#) の概要を示しています。

図表 1：S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数のメソドロジー

基準	詳細
ユニバース	指数ユニバースは S&P 500 とする。ただし、不動産セクターに属する企業、及びモーゲージ REIT として分類される企業を除外する。
適格性	過去 5 年連続で配当を支払っていることを条件とする。 (i) FCF マージン及び (ii) FCF ROIC の 5 年平均
FCF スコア*	FCF マージン = FCF ÷ 売上高 FCF ROIC = FCF ÷ (負債総額 + 株主資本総額)
銘柄選択	適格銘柄を、FCF スコアの高い順にランク付けし、世界産業分類基準 (GICS®) の各セクター内で FCF スコアが高い上位 50% の銘柄を選択する。 この銘柄群の中から、過去 12 ヶ月 (LTM) の配当利回りが高い上位 100 銘柄を選択する。
ウェイト設定	過去 12 ヶ月の配当利回りに基づいて構成銘柄のウェイトを設定する。ただし、個別銘柄及びセクターのウェイトに対して上限を適用する。
リバランス	年 2 回。4 月及び 10 月の第 3 金曜日の取引終了後にリバランスを行う。

*一部の金融セクターの銘柄については、指数メソドロジーを参照ください。FCF ROIC は、(FCF ÷ 株主資本総額) を用いて算出されます。
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2025 年 11 月 26 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。

パフォーマンス比較

図表 2 に示されているように、S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数は 2001 年 4 月以降、絶対リターン及びリスク調整後リターンの両方で、[S&P 500](#) をアウトパフォーマンスしています。絶対リターンでは、同指数は 10.35% の年率リターンを生み出しており、これに対して S&P 500 は 9.22% の年率リターンにとどまっています。また、同指数は相場の上昇局面で S&P 500 と同程度のパフォーマンスを示している一方、相場の下落局面では S&P 500 より底堅いパフォーマンスを維持しています。同指数のアップサイド・キャプチャー・レシオ (上昇局面での追随) は 95.9、ダウンサイド・キャプチャー・レシオ (下落局面での耐性) は 85.7 となっています。

図表 2：パフォーマンス統計値

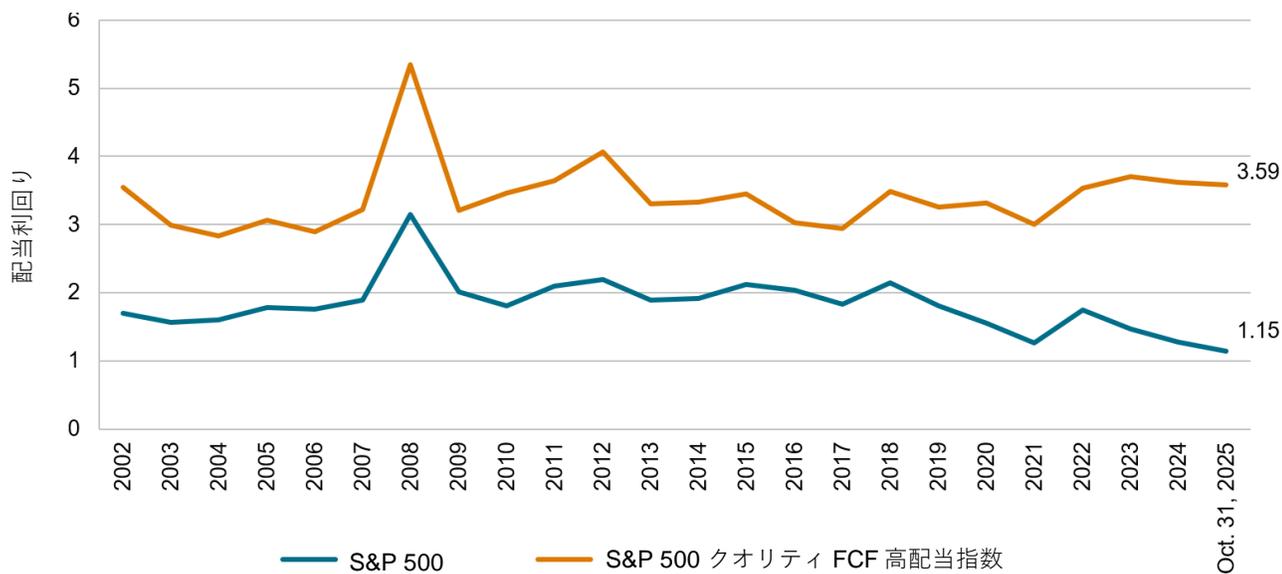
期間	S&P 500	S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数
年率リターン (%)		
全期間	9.22	10.35
年初来	17.52	-0.16
1年	21.45	-1.73
3年	22.65	9.15
5年	17.62	15.83
10年	14.62	12.18
20年	11.18	10.54
年率ボラティリティ (%)		
全期間	14.95	15.78
リスク調整後リターン (%)		
全期間	0.62	0.66
ドローダウン (%)		
全期間	-50.95	-56.04
平均利回り (%)		
配当利回り	1.85	3.40
キャプチャー・レシオ		
上昇局面での追従 (アップサイド・キャプチャー)		95.86
下落局面での耐性 (ダウンサイド・キャプチャー)		85.70

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10月31日までのデータ。S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数は2025年11月17日に算出を開始しました。平均配当利回りは、暦年ベース（各年の1月から12月まで）のデータを用いて算出されています。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。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。

配当利回り比較

図表 3 に示されているように、S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数の利回りは2025年10月31日現在で3.59%であり、S&P 500 の足元の利回りである1.15%の3倍以上となっています。両指数の利回り格差は現在、2.44% (=3.59%-1.15%) まで拡大しています。図表 4 では、この利回り格差が、2002年以降における両指数の利回り格差の97パーセンタイルに位置していることを示しています（つまり、両指数の利回り格差は歴史的に見てかなり大きく、上位3%に入る水準に達している）。この水準を上回ったのは、2009年2月、2020年3月、及び2024年6月（一時的）など、大幅な市場下落局面に限られます。

図表 3：配当利回り比較



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2002年12月31日から2025年10月31日までのデータ。S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数は2025年11月17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。

図表 4：配当利回り格差

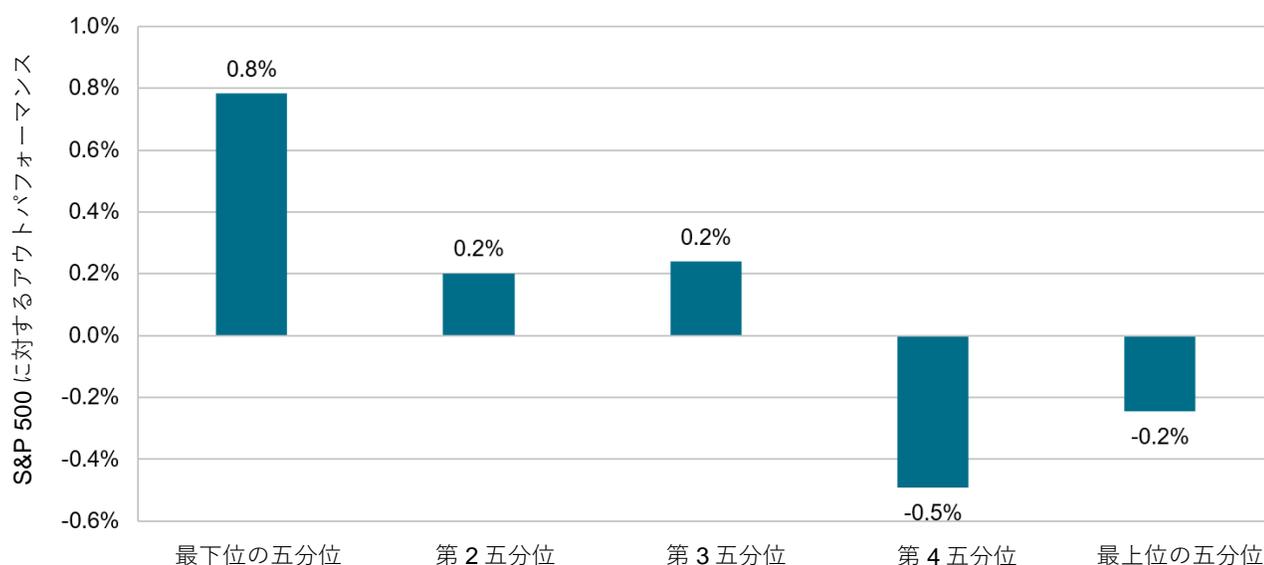


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2002年12月31日から2025年10月31日までのデータ。S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数は2025年11月17日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは仮説に基づいてバックテストされたデータです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

ディフェンシブな特性

図表 5 では、S&P 500 の過去の月次リターンを高い方から順に並べ、これを 5 つのグループ（五分位）に区分した上で、各五分位内における S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数の平均超過リターンを算出しています。この分析は、同指数が高いディフェンシブ性を発揮していることを示しています。実際に、最下位の五分位（S&P 500 の月次リターンが最も低い局面）では、同指数は S&P 500 を平均で 0.8%アウトパフォーマンスしています。

図表 5：S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数は、S&P 500 のパフォーマンスが最も低い局面で大きくアウト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。2001 年 4 月 30 日から 2025 年 10 月 31 日までのデータ。S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数は 2025 年 11 月 17 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。

セクター構成の比較

上述したように、S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数は、FCF に基づくクオリティ指標と高配当利回りを用いて構成銘柄を選択しています。図表 6 では、同指数が全体としてバランスの取れたセクター構成となっていることを示しています。全期間で見ると、世界産業分類基準（GICS）の 11 セクターのうち 8 セクターでは、S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数と S&P 500 の構成比の差異が±5%の範囲に収まっています。同指数は現時点で、生活必需品、エネルギー、及び金融の各セクターが大幅なオーバーウェイトとなっている一方、情報技術セクターが顕著なアンダーウェイトとなっています。情報技術セクターがアンダーウェイトとなっている

ことは、同セクターのバリュエーションが割高な水準にあることを反映している可能性があります。一般に、バリュエーションが割高なセクターでは配当利回りが抑えられやすいため、利回り重視の戦略では、そうしたセクターの構成比も低く抑えられる傾向があります。

図表 6：セクター構成の比較

セクター	全期間の平均セクター・ウェイト			現在のセクター・ウェイト		
	S&P 500	S&P 500クオリティ FCF高配当指数	差異	S&P 500	S&P 500クオリティ FCF高配当指数	差異
コミュニケーション・サービス	5.1	3.6	-1.5	10.1	3.1	-7.0
一般消費財・サービス	11.2	12.5	1.3	10.5	4.2	-6.3
生活必需品	9.1	12.8	3.7	4.7	14.2	9.5
エネルギー	7.6	8.6	1.0	2.8	10.0	7.2
金融	15.7	19.1	3.4	12.9	19.8	7.0
ヘルスケア	13.3	7.0	-6.3	9.0	10.6	1.7
資本財・サービス	10.1	11.0	0.9	8.1	13.1	5.0
情報技術	20.8	5.6	-15.2	36.1	5.3	-30.8
素材	2.9	6.7	3.8	1.7	7.6	5.9
不動産	1.0	0.0	-1.0	1.8	0.0	-1.8
公益事業	3.2	13.1	9.9	2.3	12.1	9.7

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9月30日までのデータ。S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数は2025年11月17日に算出を開始しました。指数算出開始日以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。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

S&P 500 クオリティ FCF 高配当指数は、FCF に基づくクオリティ指標に加え、配当の安定性と高い利回りを重視する指数メソドロジーを採用しており、独自性のある配当戦略として位置づけられています。現時点において、同指数と S&P 500 の配当利回り格差は歴史的な水準まで拡大しており、利下げが見込まれる足元の市場環境を踏まえると、その意義は特に大きいと言えます¹。長期的に見ると、同指数はディフェンシブな特性を示しつつ、S&P 500 をアウトパフォームしており、一般的な配当戦略と比べても、よりバランスの取れたセクター構成を維持しています。

¹ <https://www.atlantafed.org/cenfig/market-probability-tracker>

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

© 2026 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.