

今のダウは米国経済を正確に反映しているか？



Hamish Preston
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス
ディレクター、米国株価指数

この資料は、2021年5月24日に弊社ブログ Indexology® に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の間に内容の相違がある場合は英語をご参照下さい。

英語版：<https://www.indexologyblog.com/2021/05/24/how-now-the-dow/>

ダウ・ジョーンズ工業平均株価® (DJIA) は5月26日(水)、算出を開始してから125周年を迎えます。世界で最も注目され、最も広く引用されているベンチマークの1つがこの大きな節目を迎えるにあたり、本稿では「ダウ®」誕生の経緯を振り返り、長年の間に何が変わり、何が変わっていないかなどについて説明します。

DJIA は米国株式市場の動きを示す最初の指標ではないものの、それに近い！

米国の株式市場を最初に測定した指数は DJIA であると思われていますが、実際にはダウ・ジョーンズ鉄道株平均が最初の指数でした。1884年にチャールズ・ダウとエドワード・ジョーンズが算出を開始した鉄道株平均は、米国経済における鉄道の重要性を反映した構成となっており、この指数の構成銘柄11社のうち9社が鉄道会社であり、残りの2社はウエスタン・ユニオンとパシフィック・メール・スチームシップ・カンパニーでした。

鉄道株平均（現在のダウ・ジョーンズ輸送株平均）は19世紀末の米国経済を代表する企業で構成されていましたが、チャールズ・ダウは、米国経済の成長には工業関連企業の貢献が欠かせないと考えていました。そこで、米国市場のトレンドに連動する方法として、1896年5月26日に DJIA が誕生しました。DJIA は当初12銘柄で構成されていましたが、1916年には20銘柄に拡大し、1928年からは今の30銘柄になりました。

図表 1：DJIA の当初の構成銘柄

会社名	現在の状況
American Cotton Oil	Best Foods の遠い前身企業
American Sugar	Amstar Holdings に変貌した
American Tobacco	1911年に反トラスト法の訴訟により分割された
Chicago Gas	1897年に People Gas に吸収された
Distilling and Cattle Feeding	Whiskey trust が Millenium Chemicals に変貌した
General Electric	存続しているものの、2018年に再度 DJIA から除外された

Laclede Gas	存続しているものの、1899年にDJIAから除外された
National Lead	1914年にDJIAから除外された
North American	1940年代に分割された
Tennessee Coal & Iron	1907年にU.S. Steelに吸収された
U.S. Leather（優先株）	1952年に清算された
U.S. Rubber	Uniroyalになり、現在はMichelinの一部となっている

出所：「The Dow Turns 120」の図表を更新、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2021年5月20日現在。表は説明目的のために提示されています。

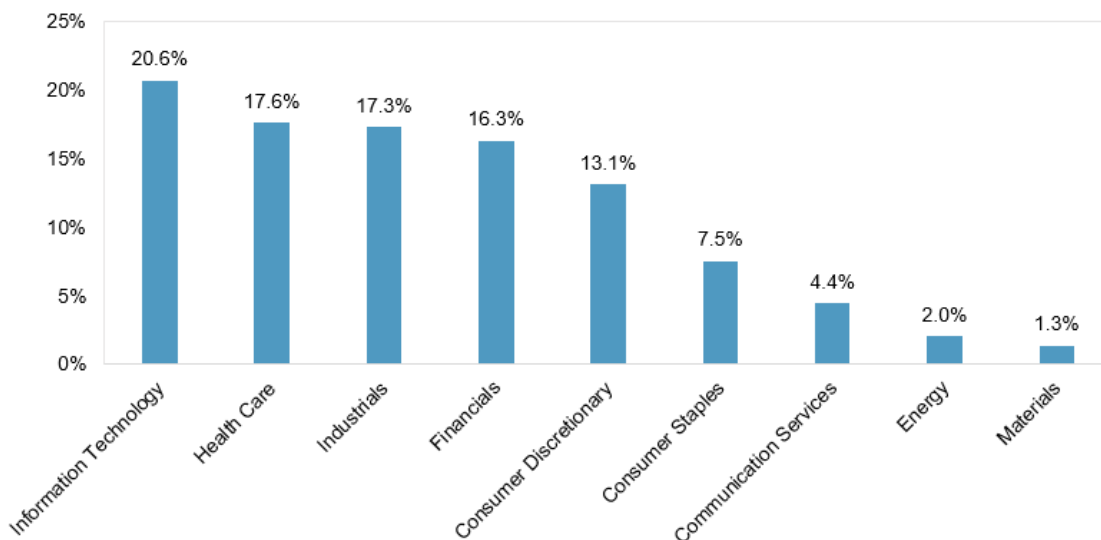
米国市場のセクター動向を把握する

米国株式市場における製造業の重要性が高まり、1950年には製造業が米国株式市場の50%以上を占めるようになったため、工業関連企業に対するチャールズ・ダウの見通しが正しかったことが立証されました。このトレンドを反映して、20世紀半ばまでに複数の製造業がDJIAの構成銘柄に加えられました。直近では情報技術関連企業の重要性が高まっており、現在のDJIAでは情報技術関連企業が約21%のウェイトを占めています。

DJIAは米国市場の動きを測定するように設計されており、各セクターを代表する企業で構成されているため、セクターの動向を捉えることができるのは当然であると言えます。ただし、輸送産業グループと公益事業セクターについては独自のダウ・ジョーンズ平均があるため、これらの業種はDJIAから除外されています。

図表 2：DJIA の世界産業分類基準（GICS）セクターの構成比

Exhibit 2: DJIA GICS Sector Breakdown



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of May 21, 2021. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2021年5月21日現在。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います。

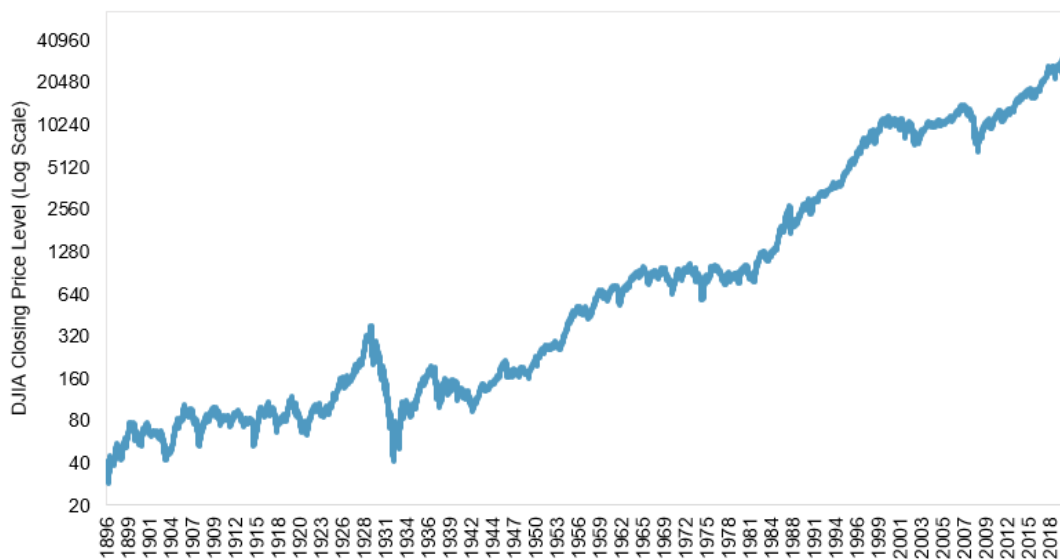
定量的ルールを設定していないものの、これまでいくつかのアップデートを実施

DJIA の銘柄選択は、定量的なルールに基づいて行われているわけではありません。代わりに、株価平均委員会が、必要に応じて構成銘柄の変更を行います。通常、評判が非常に良く、持続的な成長を示し、多くの投資家の高い関心を集めている企業に限ってのみ、銘柄の追加が行われます。適格となる企業は、米国で法人登記され、米国に本社を構えており、売上高のほとんどが米国内で得られていることが条件となります。

DJIA 指数の水準は、過去 125 年間にわたる米国株式市場の動向を表しています。このように長い歴史があることは、今日の市場の動きを理解する上で非常に有用であり、特に様々な市場環境下での比較が可能になります。

図表 3：DJIA 指数の水準により、市場動向を容易に理解することが可能となる

Exhibit 3: DJIA Index Levels Can Help to Contextualize Market Movements



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Chart based on daily closing price levels between May 26, 1896, and May 21, 2021. Y-axis is given in log-scale format. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

出所：S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。図表は、1896年5月26日から2021年5月21日までの日々の終値水準に基づいています。Y軸は対数目盛で表示されています。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。表は説明目的のために提示されています。

DJIA は過去 125 年間にわたり、米国株式市場の動きを表す重要な指標としての役割を果たしてきました。このような歴史を持つ DJIA は、市場の動きを把握することに努めている市場参加者にとって非常に有用となります。そのため、少なくとも一部の市場参加者は「今のダウは米国経済を正確に反映しているか？」といった疑問を抱くかもしれません。

このブログの記事は意見であり、助言ではありません。免責条項をお読み下さい。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス免責事項

©S&Pグローバルの一部門である S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC 2021 年。不許複製。Standard & Poor's, S&P、は、S&Pグローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズ LLC (以下「S&P」)の登録商標です。「ダウ・ジョーンズ」は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC (以下「ダウ・ジョーンズ」)の登録商標です。商標は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC にライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして(または)複写を画面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ダウ・ジョーンズ、S&P 或いはそれぞれの関連会社(これらを合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス」という)が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の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。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、第三者が提供し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることに保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC は投資顧問会社ではなく、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のビークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のビークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。S&P の米国のベンチマーク指数及びダウ・ジョーンズの米国のベンチマーク指数の終値は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値は S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスがサードパーティ・ベンダーの 1 社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2 次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容(指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力)も他のいかなる部分(以下「内容」という)も、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによる事前の書面による承認なくして、いかなる形式といかなる手段によっても、改変、リパースエンジニアリング、再製または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー(合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者」という)も、内容の正確性、完全性、適時性或いは利用可能性を保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても(逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず)、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようと、責任を負いません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲介業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

最新のブログ「[Indexology](https://www.indexologyblog.com)」(英語)をご覧になりたい方は、こちらのサイト

www.indexologyblog.com よりご登録いただけますと、更新の都度メッセージが届きます。