

# TalkingPoints

## 配当指数とファクター指数 — 仕組みを理解することが重要な理由



Rupert Watts、CFA協会認定証券アナリスト（CFA）、公認オルタナティブ投資アナリスト（CAIA）

ファクター指数及び配当指数のヘッド

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

### 1. 市場にはどのような配当指数が存在しますか？市場参加者は配当指数をどのように活用してきましたか？

配当指数は大きく分けて2つの種類に分類できます。1つは配当成長指数、もう1つは高配当指数です。配当成長指数は、1株当たりの配当金を一定年数以上連続して増やしている銘柄で構成されています。代表例としては、[S&P 500®配当貴族®指数](#)や[S&P 米国配当成長指数](#)などが挙げられます。これらの指数は、健全な財務基盤と安定した収益力を持つ優良企業を中心に組み入れており、競争力のある配当利回りを提供してきたことから、多くの市場参加者に活用されてきました。一方、高配当指数では、配当利回りの高い企業を優先的に組み入れつつ、財務の健全性や収益力といった基準も加味して銘柄を選択しています。高配当指数は、配当成長指数と比べて配当利回りが高くなる傾向がありますが、相対的にリスクも高く、バリュー株を多く組み入れる傾向があります。

配当指数はこれまで、長期的な投資戦略の基礎として、または短期的な投資戦略として、市場参加者の関心を集めてきました。長期的な投資戦略の視点では、配当収入と株価の値上がり益の両方を期待できることに加え、高い流動性と透明性も魅力となっています。一方、短期的な投資戦略の視点では、市場の不確実性が高まる局面や金利上昇局面において配当戦略が採用されてきました。実際に、配当戦略はこうした局面で相対的に良好なパフォーマンスを示す傾向があります。

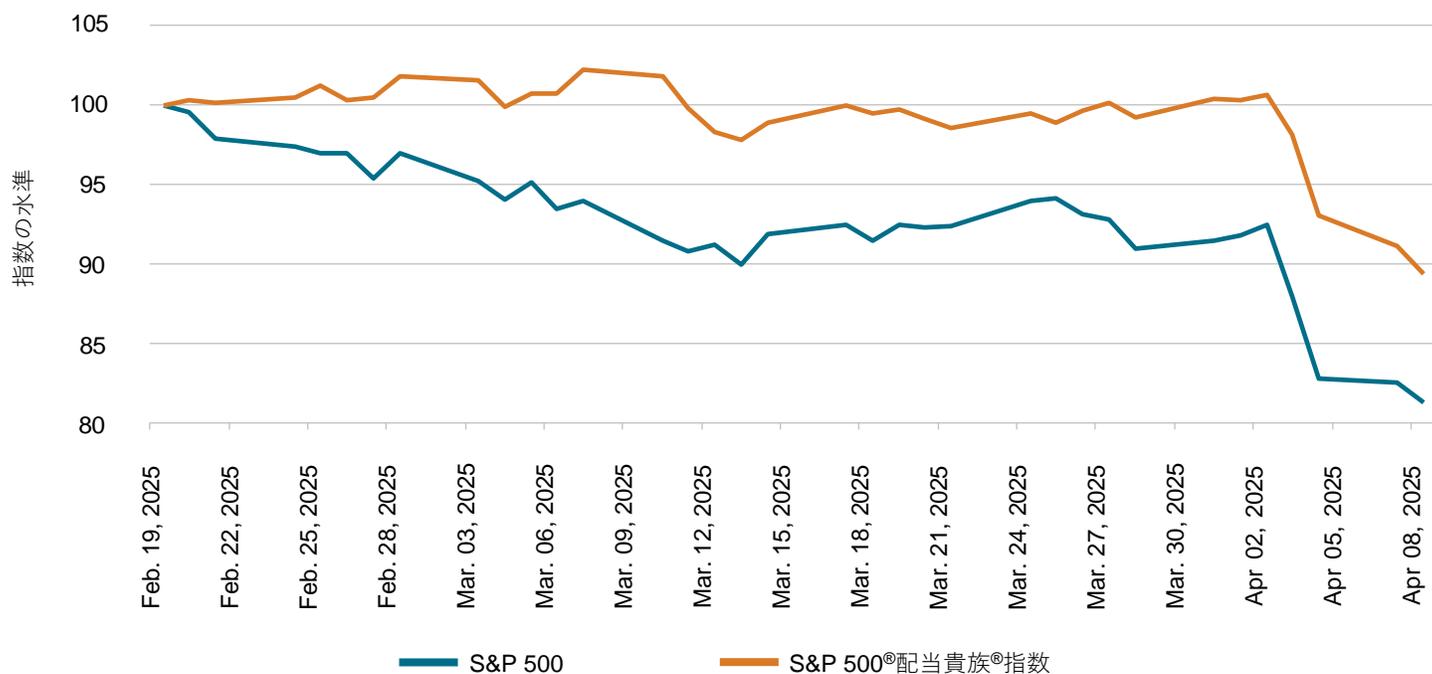
### 2. 関税の影響で市場が下落した局面において、配当指数はどのようなパフォーマンスを示しましたか？また、市場のボラティリティが高まる局面で、市場参加者は配当指数をどのように活用してきましたか？

今年上半期には関税の影響で市場が下落する局面がありましたが、当社の代表的な配当戦略は広範な市場ベンチマークを大幅にアウトパフォーマンスしました。例えば、[S&P 500](#)は2月19日の高値から下落して4月8日に安値を付けましたが、その間に[S&P 500®配当貴族®指数](#)はS&P 500を8.16%アウトパフォーマンスしました（図表1参照）。

この記事はETF Streamに掲載されたものを転載したものです。

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：高値から安値までのパフォーマンス



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年2月19日から2025年4月8日までのデータ。各指数のパフォーマンスは2025年2月19日の水準を100として指数化されています。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。図表は説明目的のために提示されています。

市場のボラティリティが高まる局面では、多くの市場参加者はリスクを抑える手段として配当戦略に注目します。特に、配当成長指数はディフェンシブな特性が大きな魅力となっています。長期にわたり増配を続けている企業は、財務の健全性が相対的に高く、マクロ経済環境が変化する中でも安定した業績を維持できる傾向があります。さらに、配当株は定期的なインカム収入を提供するため、株価の上昇が期待しにくい局面でも損失を抑えることが可能と言えます。

もちろん、リスクを完全に回避できる投資戦略は存在しません。しかし、配当成長を重視する戦略、または財務の健全性や収益力といった基準に基づいて構成銘柄を選択する配当戦略は、長期的に安定したパフォーマンスを維持できる傾向があり、パフォーマンスをある程度予測することも可能です。こうした配当戦略はこれまで、経済の不確実性が高まる局面や市場が下落する局面においても、投資元本を維持しつつインカム収入を確保することができています。

### 3. ある投資戦略が特定の目的に適しているかどうかを判断する際に、なぜ指数メソドロジーが重要となるのでしょうか？

指数メソドロジーが重要であるのは、構成銘柄の選択、ウェイトの設定、及び指数のリバランスなどに関するルールを厳格に規定しているからです。これらのルールがわずかに異なるだけでも、構成銘柄のウェイトや指数のパフォーマンスに変化が生じるため、指数メソドロジーは非常に重要であると言えます。例えば、高配当指数の中には配当利回りの高さだけに基づいて構成銘柄を選択するものもあります。この場合、配当の持続可能性が懸念される業績不振企業の組入比率が高くなることもあり、結果的にリスクが増大する恐れがあります。一方、配当利回りの高さに注目しつつ、配当の持続可能性を重視し、さらに収益力や配当性向などの基準も組み込んだ配当戦略では、健全な財務基盤を持つ安定した企業が多く組み入れられる傾向があります。

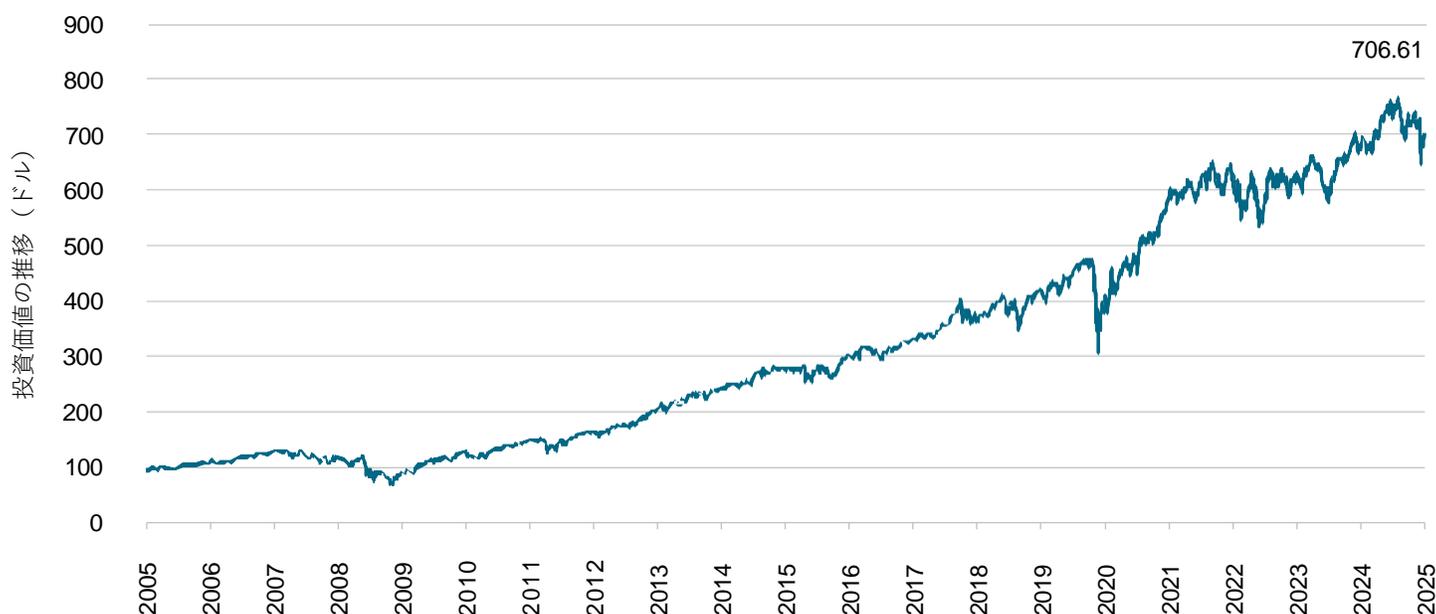
指数メソドロジーを理解することにより、市場参加者は各指数が自らの投資目標とどのように整合するのかを把握することができます。パッシブ運用の大きな利点の1つは、運用の透明性が確保されていることです。指数は完全に体系化され、明確に定義されており、パッシブ運用の投資商品はこうした透明性の高い指数に連動するように設計されています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスでは、全ての指数のメソドロジーをウェブサイト上で公開しているため、市場参加者はそれらを自由に閲覧し、各指数を容易に比較することができます。

## 4. S&P 500®配当貴族®指数は算出を開始してから20周年を迎えました。この20年間で明らかになった主な特徴やデータとは？

S&P 500®配当貴族®指数は2025年5月2日、算出を開始してから20年が経過し、大きな節目を迎えました。同指数は、25年以上連続して毎年増配している企業のパフォーマンスに連動するように設計されています。

これほど長期にわたる実績を有する配当戦略はほとんど存在していません。過去20年間にわたり配当を再投資したと仮定すると、2005年の指数算出開始時に100ドルを投資した場合、2025年5月2日には706.61ドルに増えていたことになります（図表2参照）。一方、配当を再投資せずに受け取っていた場合、2024年までに106.70ドルの配当収入を得ていたことになり、これは投資元本の100ドルを上回る水準となります。

図表2：2005年に100ドルを投資した場合の現在の価値



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2005年5月2日から2025年5月2日までのデータ。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

同指数の20年間の実績から明らかになったもう一つの特徴は、同指数がディフェンシブな特性を有しているということです。同指数はボラティリティが低く、下落局面での耐性も備えています。実際に、同指数はS&P 500と同程度の年率リターンを達成していますが、ボラティリティは14.31%に抑えられており、S&P 500の15.06%を下回っています。さらに、同指数の下落局面での耐性（ダウンサイド・キャプチャー・レシオ）は82.4%となっています。これは、S&P 500のリターンがマイナスとなった月において、同指数の下落率がS&P 500よりも小さかったことを示しています。

同指数のもう一つの特徴は、配当の伸びがインフレ率を上回り、投資家の資産価値（購買力）を維持できていたということです。過去20年間にわたり、S&P 500®配当貴族®指数の配当は年率8.1%のペースで増加しており、インフレ率の3倍以上の伸びを示しています（同期間における米国の消費者物価指数は年率約2.6%）。

## 5. 配当指数の他に、現在の市場環境において注目すべきファクター指数はありますか？

今年上半期には、関税の影響で市場全体が下落し、その後反発しましたが、その間にファクター指数は興味深い動きを示しました。この下落局面において、S&P 500低ボラティリティ指数は特に堅調に推移し、市場全体を上回るパフォーマンスを示しました（S&P 500低ボラティリティ指数は、S&P 500構成銘柄のうち、最もボラティリティの低い100銘柄のパフォーマンスを測定する）。S&P 500が2025年2月19日の高値から下落して4月8日に安値を付けるまでの間、S&P 500低ボラティリティ指数はS&P 500を12.4%アウトパフォームしました（図表3参照）。さらに、S&P 500低ボラティリティ指数は、情報技術セクターやコミュニケーション・サービス・セクターの組入比率が相対的に低く、超大型株の比率も低く抑えられているため、リスクを軽減すると同時に、高い分散効果も発揮しました。

その他に注目すべきファクター指数としては、S&P 500クオリティ指数が挙げられます。同指数は、収益性、財務の安定性、及び収益の質に優れた企業を中心に構成されています。近年では、クオリティ指数に連動する投資商品に多額の資金が流入しています。その背景には、クオリティ・ファクターが持つディフェンシブな特性、優れたリスク調整後リターン、及び長期的な複利効果に注目する市場参加者が増えていることがあります。S&P 500クオリティ指数は今年に入っても好調なパフォーマンスを示しており、2025年5月30日までの年初来でも、直近の市場下落局面でも、S&P 500をアウトパフォームしています。

最後に取り上げたいのは、S&P 500モメンタム指数です。同指数は、当社のファクター指数の中で、年初来で最も高いパフォーマンスを示しています。同指数は、S&P 500の構成銘柄の中で高い相対パフォーマンスを維持している証券のパフォーマンスを測定するように設計されており、市場参加者の楽観的な見通しを反映して力強く上昇しました。また、情報技術セクターなどが堅調に推移したことも、同指数のパフォーマンスに寄与しました。このように、同指数は非常に堅調なパフォーマンスを示しており、同指数に連動する投資商品にも多額の資金が流入しています。

図表3：各指数のパフォーマンス

期間	S&P 500	S&P 500 低ボラティリティ指数	S&P 500 クオリティ指数	S&P 500 モメンタム指数
<b>年率リターン (%)</b>				
全期間 (1994年12月30日～2025年5月30日)	10.81	10.71	13.68	13.04
年初来	1.06	5.95	5.31	11.26
1年	13.52	15.11	16.04	30.52
3年	14.41	6.80	16.21	24.70
5年	15.94	10.52	16.64	21.42
10年	12.86	9.58	12.81	16.78
15年	14.08	11.70	14.68	16.57
<b>年率ボラティリティ (%)</b>				
全期間 (1994年12月30日～2025年5月30日)	15.19	11.79	14.17	17.01
<b>リスク調整後リターン</b>				
全期間 (1994年12月30日～2025年5月30日)	0.71	0.91	0.97	0.77
<b>ドローダウン (%)</b>				
全期間 (1994年12月30日～2025年5月30日)	-50.95	-35.36	-44.40	-59.94
<b>リターン (%)</b>				
関税の影響による下落局面 (2025年2月19日～2025年4月8日)	-18.75	-6.33	-16.53	-19.60

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1994年12月30日から2025年5月30日までのデータ。S&P 500低ボラティリティ指数は2011年4月4日に算出を開始しました。S&P 500クオリティ指数は2014年7月8日に算出を開始しました。S&P 500モメンタム指数は2014年11月18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、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/Back-Tested Data

The S&P 500 Low Volatility Index was launched April 4, 2011. The S&P 500 Quality Index was launched July 8, 2014. The S&P 500 Momentum Index was launched November 18, 2014. 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. Also, the treatment of corporate actions in back-tested performance may differ from treatment for live indices due to limitations in replicating index management decisions. 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 to a fixed value for calculation purposes. The Launch Date designates the date when 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**

© 2025 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500, 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, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI and SOVX are 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. Index performance does not reflect trading costs, management fees or expenses. 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.

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.