

SPIVA®日本スコアカード

寄稿者

Priscilla Luk

マネージング・ディレクター
グローバル・リサーチ及びデザイン

priscilla.luk@spglobal.com

Arpit Gupta

シニア・アナリスト
グローバル・リサーチ及びデザイン

arpit.gupta1@spglobal.com

Tim Wang

シニア・アナリスト
グローバル・リサーチ及びデザイン

tim.wang@spglobal.com

Experience では、アクティブ運用とパッシブ運用の議論をグローバルなスケールで行っています。

概要

- S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは 2002 年に SPIVA 米国スコアカードを最初に発行しました。それ以来、このスコアカードはパッシブ運用とアクティブ運用の議論において高い注目を集める調査となっています。
- SPIVA 日本スコアカードでは、アクティブに運用されている日本の投資信託についてそれぞれのベンチマーク指数に対するパフォーマンスを 6 ヶ月、1 年、3 年、5 年、10 年の投資期間にわたり報告します¹。
- このスコアカードでは、743 以上の日本の大型株・中型株・小型株の株式ファンドのリターンに加え、グローバル市場、国際市場、新興国市場、および米国市場に投資する 681 以上の国際株ファンドのリターンも評価しました。
- 新型コロナウイルスのパンデミックの影響により、2020 年上半期には国内および外国株式のベンチマーク指数が下落し、日本の中型株指数および小型株指数や、新興国市場の株価指数はより大幅に下落しました。
- 新型コロナウイルスのパンデミックの中で、日本の株式ファンドの大半がそれぞれのベンチマークをアウトパフォームした一方で、外国株式ファンドの相対パフォーマンスは低調となりました。より長い期間では、国内株式ファンドはそれぞれのベンチマーク指数と比較して、外国株式ファンドよりも良好なパフォーマンスを示す傾向にあることも確認されました。

図表 1：2020 年上半期のファンドおよび指数の平均パフォーマンス

ファンド・カテゴリー	指数	指数のリターン (%)	ファンドの平均リターン (%)		指数をアンダーパフォームしたファンドの割合 (%)
			均等加重	資産加重	
日本の大型株ファンド	S&P/TOPIX 150 指数	-7.62	-7.22	-7.00	48.57
日本の中小型株ファンド	S&P 日本中小型株指数	-10.59	-5.44	-5.44	26.13
全ての日本株ファンド	S&P 日本 500 指数	-7.77	-6.53	-6.47	45.36

¹ 使用されるファンドのリターンは、報酬（販売手数料を除く）を控除した後のものとなります

米国株式ファンド	S&P 500	-3.79	-11.21	0.16	72.93
グローバル株式ファンド	S&P グローバル 1200 指数	-6.68	-5.29	1.52	52.42
国際株式ファンド	S&P グローバル (日本を除く) 1200 指数	-6.61	-10.32	-7.91	77.42
新興国株式ファンド	S&P エマージング BMI 指数	-10.69	-13.03	-11.33	75.31

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2020年6月30日現在のデータ。全ての指数リターンは円建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の成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。

- **国内株式ファンド**：[S&P/TOPIX 150 指数](#)および S&P 日本中小型株指数は 2020 年上半期にそれぞれ 7.6%および 10.6%下落しました。同じ期間において、日本の大型株ファンドおよび中小型ファンドの 51.4%および 73.9%がそれぞれのベンチマークをアウトパフォームしました。日本の大型株ファンドおよび中小型ファンドの均等加重平均リターンはそれぞれ 7.2%および 5.4%のマイナスとなりました。
- 大型株ファンドおよび中小型株ファンドにおけるリターンのばらつきは、2020 年 6 月までの 6 カ月間および 12 カ月間において高水準となりました。日本の大型株ファンドおよび中小型株ファンドにおける 6 カ月間のリターンの第 1 と第 3 四分位数の区切り点の格差はそれぞれ 8.3%および 9.4%となった一方で、12 カ月間の格差はそれぞれ 10.6%および 12.9%となりました。
- 10 年の期間では、日本の大型株ファンドおよび中小型株ファンドのそれぞれ 78.0%および 51.8%が、それぞれのベンチマーク指数よりも低い絶対リターンとなりました。大型株ファンドの均等加重平均年率リターン (8.4%) は、S&P/TOPIX 150 指数 (8.5%) をやや下回った一方で、中小型株ファンドの均等加重平均年率リターン (12.7%) は、S&P 日本中小型株指数 (8.7%) を大幅に上回りました。
- **外国株式ファンド**：2020 年 6 月までの 6 カ月間では、新興国市場の株価指数は先進国市場の株価指数よりも大幅に下落しました。[S&P エマージング BMI 指数](#)は 10.7%下落した一方で、[S&P 500®](#)は 3.8%の下落にとどまりました。こうした変動の大きな局面において、外国株式の相対リターンは、国内株式ファンドの相対リターンよりも低くなりました。
- 外国株式ファンドの大半が 2020 年上半期にそれぞれのベンチマークをアンダーパフォームしました。米国株式ファンド、国際株式ファンド、および新興国株式ファンドの各カテゴリーにおけるファンドの 70%以上がそれぞれのベンチマークをアンダーパフォームし、これらのファンドの均等加重平均リターンはそれぞれのベンチマークを下回りました。
- 外国株式ファンドでは、2020 年上半期のリターンに大きなばらつきが見られ、特に米国株式ファンドおよびグローバル株式ファンドのカテゴリーでばらつきが大きくなりました。米国株式ファンドおよびグローバル株式ファンドの第 1 と第 3 四分位数の区切り点の格差はそれぞれ 14.9%および 14.4%となりました。
- 10 年の期間では、様々な外国株式ファンドのカテゴリーにおいてファンドの大半がそれぞれのベンチマークをアンダーパフォームし、これらの均等加重平均年率リターンはそれぞれのベンチマークのリターンを 259~620 bps アンダーパフォームしました。

アクティブ運用とパッシブ運用の議論に対する独自のスコアカード

インデックス運用とアクティブ運用の議論に関して目新しいものは何もありません。これは何十年にもわたり議論されているテーマであり、どちらか一方を強く支持する市場参加者は少なく、ほとんどはインデックス運用とアクティブ運用の中間に位置しています。18年前にSPIVAスコアカードを発行して以来、このスコアカードはパッシブ運用とアクティブ運用の議論において大きな注目を集めてきました。ここ10年以上にわたり、スコアカードの主な数値が両サイドの見解と異なる内容となった場合、両方の支持者から熱狂的な議論が巻き起こりました。

SPIVAスコアカードにおいて広く引用されている主要数値以外にも豊富なデータセットがあり、これらのデータは測定手法や、ユニバース構成、ファンドの生存などに関連しています。これらのデータセットが議論される機会は少ないものの、実際には非常に興味深い内容となっています。これらのデータセットは、次に列挙するSPIVAスコアカードの基本原則に関するものであり、スコアカードでは定期的にこの情報を提供しています。

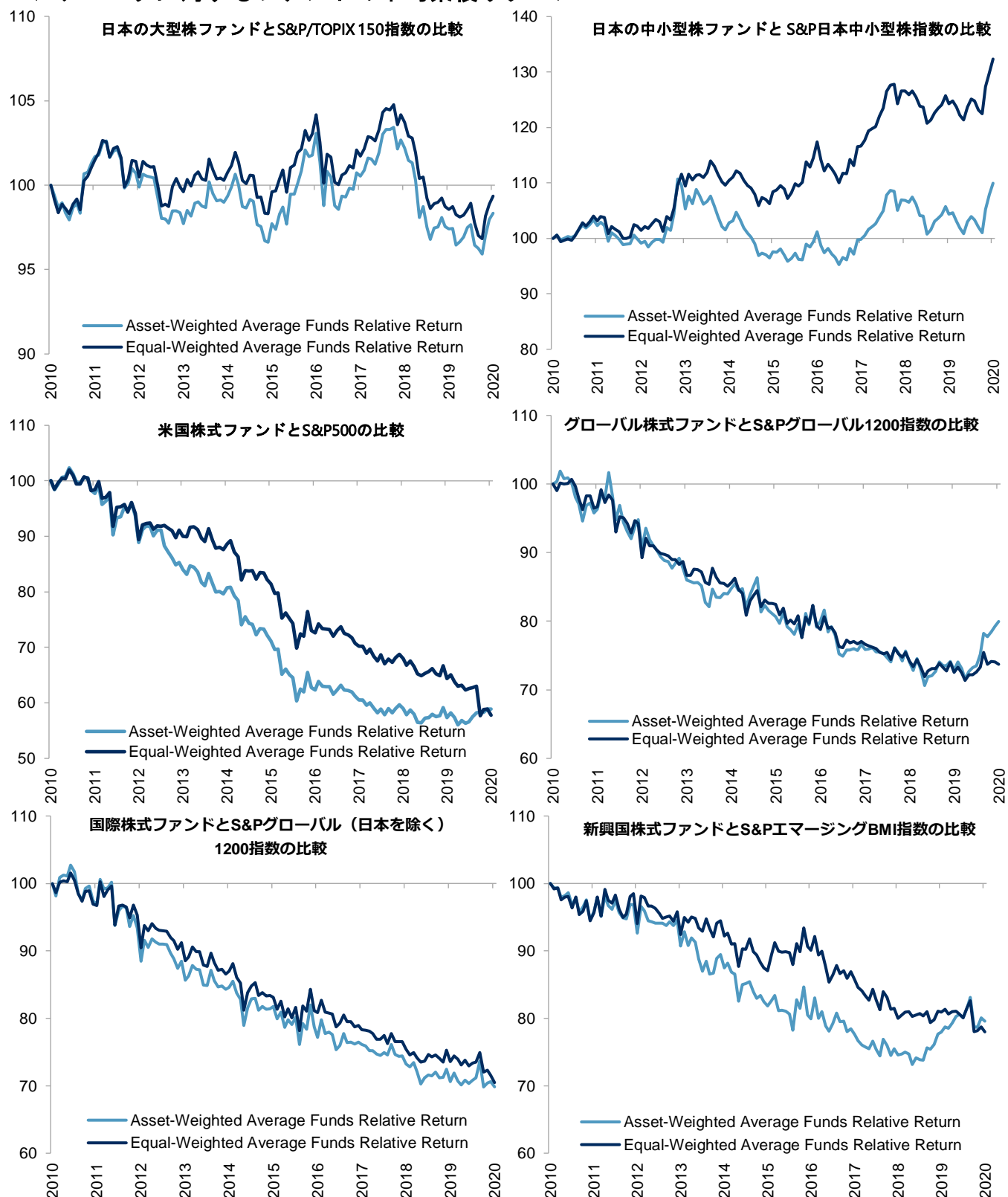
- **生存バイアスの補正**：多くのファンドは調査対象期間中に清算または統合される可能性があります。しかし、調査対象期間の開始時点で投資判断を行う者にとっては、後に清算または統合されることになるファンドも投資対象に含まれています。一般に入手可能なその他の比較レポートとは異なり、SPIVAスコアカードでは、生き残ったファンドだけではなく、清算または統合されたファンドも調査対象に含まれます。したがって、生存バイアスを排除することができます。
- **同一条件での比較**：ファンドのリターンは、ファンドの投資カテゴリーにかかわらず、一般的なベンチマークと比較される場合が多いと言えます。SPIVA日本スコアカードでは、同一のファンド・カテゴリーのベンチマークを使ってファンドのリターンを測定することにより、適切な比較を行っています。
- **資産加重リターン**：ファンド・グループの平均リターンは、均等加重方式だけを用いて計算される場合が多いため、100億円のファンドのリターンも1,000万円のファンドのリターンと同じ様に平均値に影響することになります。しかし、SPIVA日本スコアカードでは、均等加重平均と資産加重平均の両方を示しています。均等加重平均はファンドの平均パフォーマンスを測定している一方、資産加重平均は投資資金の平均パフォーマンスを測定していると言えます。

データのクリーニング：SPIVAスコアカードでは、より多くの資産を有するシェア・クラスだけを使用することで、複数のシェア・クラスを二重にカウントすることを避けています。これは、アクティブ・マネージャーのためのスコアカードとなるように意図されているため、インデックス・ファンドや、レバレッジド・ファンド及びインバース・ファンド、その他の指数連動商品は除外されています。

S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、またはその関連会社はいずれも、インデックス・ファンドまたはアクティブ・ファンドに投資することの適切性に関して保証を行わず、または投資推奨も行いません。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは、投資ファンド、または第三者が提供する投資ビークル及び指数のパフォーマンスに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ビークルを提案、推

奨、販売、または促進することはありません。SPIVA 日本スコアカードは、SPIVA メソドロジに從う統計資料を年2回発行し、統計資料の分析概要を提供します。さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、このレポートの読者がSPIVA メソドロジにも目を通し、データの抽出方法について理解することをお勧めします。

ベンチマークに対するファンドの平均累積リターン



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2020年6月30日現在のデータ。全てリターンは日本円ベース。図表は説明目的のために提示されています。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません

レポート

レポート 1a：指数をアンダーパフォームしたファンドの割合（絶対リターン・ベース）

ファンド・カテゴリー	比較する指数	6ヵ月 (%)	1年 (%)	3年 (%)	5年 (%)	10年 (%)
日本の大型株ファンド	S&P/TOPIX 150 指数	48.57	48.70	68.86	67.28	77.99
日本の中小型株ファンド	S&P 日本中小型株指数	26.13	27.86	25.27	30.00	51.76
全ての日本株ファンド	S&P 日本 500 指数	45.36	45.62	56.58	54.53	68.44
米国株式ファンド	S&P 500	72.93	78.03	82.54	86.32	83.33
グローバル株式ファンド	S&P グローバル 1200 指数	52.42	50.83	75.39	92.31	92.48
国際株式ファンド	S&P グローバル（日本を除く）1200 指数	77.42	79.37	83.87	86.79	94.55
新興国株式ファンド	S&P エマージング BMI 指数	75.31	69.88	90.59	89.29	98.46

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2020年6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。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

レポート 1b：指数をアンダーパフォームしたファンドの割合（リスク調整後リターン・ベース）

ファンド・カテゴリー	比較する指数	6ヵ月 (%)	1年 (%)	3年 (%)	5年 (%)	10年 (%)
日本の大型株ファンド	S&P/TOPIX 150 指数	43.14	49.28	69.14	67.28	77.36
日本の中小型株ファンド	S&P 日本中小型株指数	20.10	27.36	21.43	30.00	61.18
全ての日本株ファンド	S&P 日本 500 指数	36.43	46.17	56.20	54.33	68.24
米国株式ファンド	S&P 500	72.18	80.30	83.33	87.37	83.33
グローバル株式ファンド	S&P グローバル 1200 指数	53.23	50.83	74.87	91.03	93.23
国際株式ファンド	S&P グローバル（日本を除く）1200 指数	80.65	79.37	83.87	86.79	94.55
新興国株式ファンド	S&P エマージング BMI 指数	62.96	68.67	88.24	89.29	96.92

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2020年6月30日現在のデータ。リスク調整後リターンは、測定期間における年率の平均月次リターンを月次リターンの年率標準偏差で割ったものとして計算されています。表は説明目的のために提示されています。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

レポート2：ファンドの生存率		
ファンド・カテゴリ	開始時点のファンド数	生存率(%)
6ヵ月		
日本の大型株ファンド	350	97.43
日本の中小型株ファンド	199	98.99
全ての日本株ファンド	549	98.00
米国株式ファンド	133	96.24
グローバル株式ファンド	248	97.98
国際株式ファンド	62	98.39
新興国株式ファンド	81	98.77
全ての外国株式ファンド	524	97.71
1年		
日本の大型株ファンド	347	96.25
日本の中小型株ファンド	201	98.01
全ての日本株ファンド	548	96.90
米国株式ファンド	132	93.18
グローバル株式ファンド	242	95.87
国際株式ファンド	63	96.83
新興国株式ファンド	83	95.18
全ての外国株式ファンド	520	95.19
3年		
日本の大型株ファンド	350	86.00
日本の中小型株ファンド	182	93.41
全ての日本株ファンド	532	88.53
米国株式ファンド	126	88.10
グローバル株式ファンド	191	86.91
国際株式ファンド	62	88.71
新興国株式ファンド	85	77.65
全ての外国株式ファンド	464	85.78
5年		
日本の大型株ファンド	327	80.12
日本の中小型株ファンド	170	84.12
全ての日本株ファンド	497	81.49
米国株式ファンド	95	80.00
グローバル株式ファンド	156	75.64
国際株式ファンド	53	81.13
新興国株式ファンド	84	64.29
全ての外国株式ファンド	388	75.00
10年		
日本の大型株ファンド	318	64.15
日本の中小型株ファンド	170	63.53
全ての日本株ファンド	488	63.93
米国株式ファンド	24	50.00
グローバル株式ファンド	133	54.14
国際株式ファンド	55	67.27
新興国株式ファンド	65	46.15
全ての外国株式ファンド	277	54.51

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2020年6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。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

レポート3：ファンドの平均パフォーマンス(均等加重)

指数/ピアグループ	6ヵ月 (%)	1年 (%)	3年(年率換算)(%)	5年(年率換算)(%)	10年(年率換算)(%)
S&P/TOPIX 150 指数	-7.62	3.62	2.21	1.24	8.49
日本の大型株ファンド	-7.22	4.45	1.41	1.20	8.42
S&P 日本中小型株指数	-10.59	0.42	-0.53	1.75	9.60
日本の中小型株ファンド	-5.44	6.93	3.75	5.91	12.72
S&P 日本 500 指数	-7.77	3.39	1.66	1.36	8.71
全ての日本株ファンド	-6.53	5.40	2.26	2.83	9.90
S&P 500	-3.79	7.65	9.24	7.97	16.27
米国株式ファンド	-11.21	-3.45	2.33	0.79	10.07
S&P グローバル 1200 指数	-6.68	3.22	5.74	4.89	12.65
グローバル株式ファンド	-5.29	4.91	4.38	2.59	9.28
S&P グローバル(日本を除く) 1200 指数	-6.61	3.18	6.03	5.19	13.00
国際株式ファンド	-10.32	-1.16	2.38	1.79	9.13
S&P エマージング BMI 指数	-10.69	-3.64	1.33	0.67	5.86
新興国株式ファンド	-13.03	-7.11	-1.82	-1.52	3.27

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2020年6月30日現在のデータ。全てリターンは円ベース。表は説明目的のために提示されています。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません

レポート4：ファンドの平均パフォーマンス(資産加重)

指数/ピアグループ	6ヵ月 (%)	1年 (%)	3年(年率換算)(%)	5年(年率換算)(%)	10年(年率換算)(%)
S&P/TOPIX 150 指数	-7.62	3.62	2.21	1.24	8.49
日本の大型株ファンド	-7.00	4.58	1.46	1.37	8.31
S&P 日本中小型株指数	-10.59	0.42	-0.53	1.75	9.60
日本の中小型株ファンド	-5.44	5.79	2.73	4.22	10.65
S&P 日本 500 指数	-7.77	3.39	1.66	1.36	8.71
全ての日本株ファンド	-6.47	4.95	1.77	2.11	8.81
S&P 500	-3.79	7.65	9.24	7.97	16.27
米国株式ファンド	0.16	10.59	8.23	3.96	10.29
S&P グローバル 1200 指数	-6.68	3.22	5.74	4.89	12.65
グローバル株式ファンド	1.52	13.24	7.63	4.72	10.17
S&P グローバル(日本を除く) 1200 指数	-6.61	3.18	6.03	5.19	13.00
国際株式ファンド	-7.91	2.10	3.04	1.94	9.02
S&P エマージング BMI 指数	-10.69	-3.64	1.33	0.67	5.86
新興国株式ファンド	-11.33	-1.69	2.18	0.10	3.46

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2020年6月30日現在のデータ。全てリターンは円ベース。表は説明目的のために提示されています。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません

レポート5: ファンド・パフォーマンスの四分位数の区切り点			
ファンド・カテゴリ	第3四分位数	第2四分位数	第1四分位数
6ヵ月			
日本の大型株ファンド	-10.93	-7.24	-2.65
日本の中小型株ファンド	-10.66	-6.04	-1.29
全ての日本株ファンド	-10.88	-6.69	-2.15
米国株式ファンド	-17.51	-12.32	-2.61
グローバル株式ファンド	-12.68	-6.88	1.71
国際株式ファンド	-15.73	-10.34	-6.85
新興国株式ファンド	-17.49	-13.18	-10.72
1年			
日本の大型株ファンド	-0.24	4.17	10.34
日本の中小型株ファンド	0.01	6.00	12.94
全ての日本株ファンド	-0.20	4.45	10.90
米国株式ファンド	-9.45	-3.86	5.07
グローバル株式ファンド	-4.29	3.36	14.18
国際株式ファンド	-7.49	-1.38	1.97
新興国株式ファンド	-13.27	-6.25	-1.34
3年			
日本の大型株ファンド	-1.34	0.85	3.74
日本の中小型株ファンド	0.41	2.82	6.59
全ての日本株ファンド	-0.65	1.64	4.83
米国株式ファンド	-2.56	1.01	7.28
グローバル株式ファンド	-0.66	2.70	6.66
国際株式ファンド	-1.42	2.61	4.64
新興国株式ファンド	-4.84	-2.22	-0.34
5年			
日本の大型株ファンド	-0.77	0.68	2.46
日本の中小型株ファンド	2.77	5.37	7.85
全ての日本株ファンド	-0.02	1.86	4.81
米国株式ファンド	-2.89	2.28	5.86
グローバル株式ファンド	-1.19	0.87	2.59
国際株式ファンド	-1.46	1.84	2.83
新興国株式ファンド	-3.52	-1.46	0.25
10年			
日本の大型株ファンド	7.12	7.90	9.20
日本の中小型株ファンド	9.92	11.53	15.38
全ての日本株ファンド	7.46	8.68	11.01
米国株式ファンド	13.30	14.47	17.50
グローバル株式ファンド	8.24	9.81	11.28
国際株式ファンド	8.21	10.35	11.29
新興国株式ファンド	2.65	3.76	4.96

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2020年6月30日現在のデータ。全てリターンは円ベース。数値は、測定された全期間において生存したファンドのユニバースから計算されています。表は説明目的のために提示されています。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

付属資料 A:用語集

SPIVA のスタイル及びモーニングスターのファンド分類

日本に本籍を置く全てのファンドで、パフォーマンスの測定期間において月末データが入手可能なものについては、モーニングスターからデータを取得します。このデータには、選択期間における運用継続中の日本のファンドや運用していない日本のファンド（統合されたか、または清算されたファンド）に関する最も包括的なデータが含まれています。ファンドは、モーニングスターのファンド分類システムに基づいて分類されており、SPIVA 日本スコアカードは日本株式及び外国株式のカテゴリーをカバーしています。

日本の株式ファンド

SPIVA 日本スコアカードは、大型株、中型株、小型株など主要な時価総額水準をカバーしています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスはモーニングスターのファンド・カテゴリーを使用しており、これにより、ファンド・ポートフォリオの時価総額割り当てが決定されます。

モーニングスターの分類システムでは、スタイルに基づいて日本株ファンドを詳細に分類しています。規模の大きなサンプルを作成し、市場全体にわたり市場ベースのベンチマークと比較を行うために、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスはスタイル・ベースのカテゴリーを統合しました。バリュエーションやグロース・スタイルのセグメントは過去5年間にわたって一貫して識別することができないため、スタイルに基づく詳細な比較では、サンプル・サイズが制限されると考えられます。

モーニングスター・カテゴリーは、次の様に SPIVA ピアグループにマップされています。

図表 1: 日本株ファンド: SPIVA カテゴリー及びモーニングスター・カテゴリー	
SPIVA カテゴリー	モーニングスター・カテゴリー
日本の大型株ファンド	Japan Fund Japan Large-Cap Value Equity
	Japan Fund Japan Large-Cap Growth Equity
	Japan Fund Japan Large-Cap Blend Equity
日本の中小型株ファンド	Japan Fund Japan Small/Mid-Cap Value Equity
	Japan Fund Japan Small/Mid-Cap Growth Equity
	Japan Fund Japan Small/Mid-Cap Blend Equity

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。表は説明目的のために提示されています。

外国株式ファンド

外国株式については、SPIVA 日本スコアカードでは、グローバル資産のアロケーターにとって興味深い4つの主要なカテゴリー（米国、グローバル、国際、新興国ファンド）についてレポートします。

モーニングスター・カテゴリーは、次の様に SPIVA ピアグループにマップされています。

図表 2：外国株式ファンド：SPIVA カテゴリー及びモーニングスター・カテゴリー

SPIVA カテゴリー	モーニングスター・カテゴリー
米国株式ファンド	Japan Fund North America Equity
グローバル株式ファンド	Japan Fund World Equity
国際株式ファンド	Japan Fund World ex-Japan Equity
新興国株式ファンド	Japan Fund Emerging Multiple Country/Area Equity

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。表は説明目的のために提示されています。

ベンチマーク

選択されたベンチマークは図表 3 に示されています。全ての指数のリターンは円ベースのトータル・リターンです（配当再投資を含む）。ファンドに係る投資費用は、指数のリターンから控除されていません。アクティブ・ファンドのリターンは費用控除後の数値ですが、販売手数料や応募費用についてはリターンから控除されていません。

選択されたベンチマークは、それぞれのファンド・ピアグループに分類されるファンドに対して最も一般的に採用されるベンチマークです。場合によっては、図表 3 に定められたベンチマークを採用しないファンドもあります。しかし、大多数のファンドでは、このレポートにおいて割り当てられたベンチマークに基づいてパフォーマンス目標を設定しています。したがって、このレポートでは適切かつ公正な調査を行っていると言えます。

図表 3：SPIVA カテゴリー及びそれらのベンチマーク

SPIVA カテゴリー	ベンチマーク指数
日本の大型株ファンド	S&P/TOPIX 150
日本の中小型株ファンド	S&P Japan MidSmallCap
全ての日本株ファンド	S&P Japan 500
米国株式ファンド	S&P 500
グローバル株式ファンド	S&P Global 1200
国際株式ファンド	S&P Global 1200 Ex Japan
新興国株式ファンド	S&P Emerging BMI

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。表は説明目的のために提示されています。

付属資料 B：用語集

指数をアンダーパフォームしたファンドの割合

生存バイアスを補正するため、調査対象期間の期初におけるファンドの数を分母とします。生存しているファンドの中で、指数をアウトパフォームしたファンドの数をカウントします。これにより、指数がアウトパフォームしたファンドの割合を決定します。

生存率（％）

生存率は、調査対象期間の期初に存在しているファンドの中で、期末時点でも運用を継続しているファンドの割合を表します。

均等加重ファンドのパフォーマンス

特定のスタイル・カテゴリーにおける均等加重のリターンは、特定の月におけるカテゴリー内の全てのアクティブ運用ファンドの単純平均リターンを計算することで求められます。

資産加重ファンドのパフォーマンス

特定のスタイル・カテゴリーにおける資産加重のリターンは、特定の月におけるカテゴリー内の全てのアクティブ運用ファンドの加重平均リターンを計算することで求められます。各ファンドのリターンは純資産の合計により加重されます。資産加重リターンは、特定のスタイル・カテゴリーに投資された総金額のリターンをより正確に反映するため、ファンドのカテゴリー・パフォーマンスを示す指標としてより適切であると考えられます。

四分位数の区切り点

一連のデータにおける第 p パーセンタイル値は、そのデータの p%以上の値であると同時に、そのデータの (100-p) %以下の値となります。言い換えれば、その値とは、その値の p%より小さい部分と、その値の (100-p) %より大きい部分の 2 つの部分にそのデータを分ける値となります。第 1 四分位数は第 75 パーセンタイル値であり、母集団の構成要素を下位の 75%と上位の 25%に分ける値となります。第 2 四分位数は第 50 パーセンタイル値であり、第 3 四分位数は第 25 パーセンタイル値となります。特定の期間におけるファンドのカテゴリー四分位数を決定する上で、ファンドの最大シェア・クラスのリターンから報酬（販売手数料を除く）を控除したデータが利用されています。

生存バイアス

調査対象期間中に清算されるファンドや、他のファンドと統合されるファンドは数多くあります。通常、ファンドのパフォーマンスが長期にわたり低迷した場合に、こうした状況が起こります。したがって、運用が継続されているファンドのデータのみを利用して、指数のリターンとファンドのリターンを比較した場合、ファンド・カテゴリーが有利となり、公正な比較とはなりません。したがって、このレポートでは、こうしたバイアスを排除するために、(a) アウトパフォーマンスの計算の分母として、期初における特定のカテゴリー内の全てのファンドから構成される全体の投資機会セットを利用し、(b) 各カテゴリー内で生存率を明確に示し、(c) 期初において存在する全ファンドに基づき、各カテゴリーのピアグループの平均リターン・シリーズを構築します。

報酬

ファンドのリターンは、報酬（販売手数料を除く）を控除した後のものとなります。

指数

ベンチマーク指数は投資ビークルを提供し、これを基準にファンドのパフォーマンスを測ることが可能となります。

S&P/TOPIX 150 指数

S&P/TOPIX 150 指数は、日本の大型株ユニバースのパフォーマンスに連動するように設計されています。この指数は、極めて流動性の高い 150 銘柄から構成されており、日本市場の世界産業分類基準（GICS®）の各セクターにおける大手優良企業が組入対象銘柄となっています。

S&P 日本中小型株指数

S&P 日本中小型株指数は、S&P 日本中型株 100 指数と S&P 日本小型株 250 指数を合わせたものであり、日本の浮動株調整後時価総額において低いものから順に 30% までの銘柄で構成されています。この指数は、[S&P 日本 BMI 指数](#) のサブセットであり、日本の株式市場のパフォーマンスを測定する包括的かつルールに基づいた指数です。

S&P 日本 500 指数

[S&P 日本 500 指数](#) は、日本市場のパフォーマンスに連動するように設計されています。指数構成銘柄は、東京、大阪、または JASDAQ の証券取引所に上場している適格企業から選出されます。データは、東洋経済新報社の包括的データベースに基づいています。構成銘柄は、日本の株式市場における大型株、中型株、小型株をカバーしています。

S&P 500

S&P 500 は米国市場の代表的な株価指数です。この指数は時価総額加重方式を用いて算出され、米国経済の主要業種における 500 社から構成されており、米国株式市場の時価総額の 80% をカバーしています。

S&P グローバル 1200 指数

[S&P グローバル 1200 指数](#) は世界の株式時価総額の約 70% をカバーしており、7 つの主要株価指数で構成され、各指数はそれぞれの地域で代表的な指数として受け入れられています。7 つの指数とは、[S&P 500](#)（米国）、[S&P 欧州 350 指数](#)（欧州）、[S&P/TOPIX 150 指数](#)（日本）、[S&P/TSX 60 指数](#)（カナダ）、[S&P/ASX オール・オーストラリアン 50 指数](#)（オーストラリア）、[S&P アジア 50 指数](#)（日本を除くアジア）、[S&P ラテンアメリカ 40 指数](#)（ラテンアメリカ）となります。

S&P グローバル（日本を除く）1200 指数

S&P グローバル（日本を除く）1200 指数は 6 つの主要株価指数で構成されており、その多くはそれぞれの地域で代表的な指数として受け入れられています。6 つの指数とは、S&P 500（米国）、S&P 欧州 350 指数（欧州）、S&P/TSX 60 指数（カナダ）、S&P/ASX オール・オーストラリアン 50 指数（オーストラリア）、S&P アジア 50 指数（日本を除くアジア）、S&P ラテンアメリカ 40 指数（ラテンアメリカ）となります。

S&P エマージング BMI 指数

S&P エマージング BMI 指数は、[S&P グローバル BMI 指数](#)の中でエマージング市場に本拠地を置く全ての企業をカバーしています。ただし、浮動株調整後時価総額が1億ドル以上で、年間取引高が5,000万ドル以上の銘柄が組入対象となります。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスのリサーチ貢献者		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	グローバル・ヘッド	sunjiv.mainie@spglobal.com
Jake Vukelic	ビジネス・マネジャー	jake.vukelic@spglobal.com
グローバル・リサーチ及びデザイン		
南北アメリカ		
Gaurav Sinha	南北アメリカのヘッド	gaurav.sinha@spglobal.com
Laura Assis	アナリスト	laura.assis@spglobal.com
Cristopher Anguiano, FRM	アナリスト	cristopher.anguiano@spglobal.com
Nazerke Bakytzhan, PhD	シニア・アナリスト	nazerke.bakytzhan@spglobal.com
Smita Chirputkar	ディレクター	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	シニア・アナリスト	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	ディレクター	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	ディレクター	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu, CFA	ディレクター	berlinda.liu@spglobal.com
Lalit Ponnala, PhD	ディレクター	lalit.ponnala@spglobal.com
Maria Sanchez, CIPM	アソシエイト・ディレクター	maria.sanchez@spglobal.com
Hong Xie, CFA	シニア・ディレクター	hong.xie@spglobal.com
アジア太平洋 (APAC)		
Priscilla Luk	アジア太平洋のヘッド	priscilla.luk@spglobal.com
Arpit Gupta	シニア・アナリスト	arpit.gupta1@spglobal.com
Akash Jain	アソシエイト・ディレクター	akash.jain@spglobal.com
Anurag Kumar	シニア・アナリスト	anurag.kumar@spglobal.com
Xiaoya Qu	シニア・アナリスト	xiaoya.qu@spglobal.com
Yan Sun	シニア・アナリスト	yan.sun@spglobal.com
Tim Wang	シニア・アナリスト	tim.wang@spglobal.com
Liyu Zeng, CFA	ディレクター	liyu.zeng@spglobal.com
欧州・中東・アフリカ (EMEA)		
Andrew Innes	欧州・中東・アフリカ (EMEA) のヘッド	andrew.innes@spglobal.com
Alberto Allegrucci, PhD	シニア・アナリスト	alberto.allegrucci@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	アソシエイト・ディレクター	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns, CFA	アソシエイト・ディレクター	andrew.cairns@spglobal.com
Rui Li, ACA	シニア・アナリスト	rui.li@spglobal.com
Jingwen Shi, PhD	シニア・アナリスト	jingwen.shi@spglobal.com
指数投資戦略		
Craig J. Lazzara, CFA	グローバル・ヘッド	craig.lazzara@spglobal.com
Chris Bennett, CFA	ディレクター	chris.bennett@spglobal.com
Fei Mei Chan	ディレクター	feimei.chan@spglobal.com
Tim Edwards, PhD	マネージング・ディレクター	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	シニア・ディレクター	anu.ganti@spglobal.com
Sherifa Issifu	アナリスト	sherifa.issifu@spglobal.com

GENERAL DISCLAIMER

Copyright © 2020 S&P Dow Jones Indices LLC. All rights reserved. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR and INDEXOLOGY are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC, a division of S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA 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, 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.

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.

TOPIX is a trademark of Tokyo Stock Exchange and has been licensed for use by S&P Dow Jones Indices.