S&P Dow Jones Indices
A Division of S&P Global

Research

SPIVA®日本スコアカード

寄稿者

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
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
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

経験
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。当社は長年にわたり、スコアカードの対象をオーストラリア、カナダ、欧州、インド、南アフリカ、ラテンアメリカ、中東・北アフリカ、及び日本に拡充することで、経験を築き上げてきました。 本レポートでは、日本におけるアクティブ運用とパッシブ運用をめぐる議論は終了しませんが、当社はある戦略が他の戦略よりも優れたパフォーマンスを上げている市場セグメントを精査することで、有意義な貢献を行いたいと考えています。

- 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 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、777 以上の日本の大型株・中小型株の株式ファンド、及びグローバル市場、国際市場、新興国市場、及び米国市場に投資する 743 以上の外国株式ファンドのリターンを評価しました。

- **日本株ファンド：** 2020 年、S&P/TOPIX 150 指数は 10.3%上昇し、S&P 日本中小型株指数はほぼ横ばいとなりました。 同期間において、大型株ファンドの 46.0％及び中小型株ファンドの 82.4％がそれぞれのベンチマーク指数を上回り、均等加重平均リターンはそれぞれ 10.5％及び 13.2％となりました。2020 年の国内株式ファンドのベンチマーク指数に対する相対パフォーマンスは 2019 年よりも好調となり、ベンチマーク指数をアウトパフォームしたファンドの割合は高くなりました。

10 年の期間では、日本の大型株ファンド及び中小型株ファンドのそれぞれ 22.7%及び 52.4%がベンチマーク指数をアウトパフォームしましたが、これらのファンドのそれぞれ 35.0%及び 35.7%が清算されました。 大型株ファンドについては、均等加重平均及び資産加重平均ベースでベンチマーク指数に対してそれぞれ 0.032%及び -0.043%の超過リターンを計上した一方、中小型株ファンドについては、均等加重平均及び資産加重平均ベースでそれぞれ 3.86%及び 1.85%の超過リターンを計上しました。 日本の中小型株ファンドは大型株ファンドと比較して、ベンチマーク指数に対して高い超過リターンを計上する傾向がありました。

- **外国株式ファンド：**2020 年、米国株式ファンド及びグローバル株式ファンドのカテゴリーでは、2019 年に比べてベンチマーク指数をアンダーパフォームしたファンドの割合が少なくなり、国際株式ファンド及び新興国株式ファンドのカテゴリーではその逆の結果が見られました。米国株式ファンド及びグローバル株式ファンドでは、それぞれ 68.4%及び 52.4%がベンチマーク指数をアンダーパフォームし、国際株式ファンド及び新興市場株式ファンドでは、それぞれ 77.4%及び 60.5%がベンチマーク指数をアンダーパフォームしました。2020 年、グローバル株式ファンドは均等加重平均リターンにおいて S&P グローバル 1200 指数に対して 5.1%の超過リターンを計上した一方で、その他の外国株式ファンドのカテゴリーでは、ベンチマーク指数に対する均等加重平均リターンがマイナスとなりました。 グローバル株式ファンドについては資産加重平均リターンと均等加重平均リターンの間に大きな相違が見られ、資産加重平均リターンが均等加重平均リターンを 14.1%上回りました。

  10 年の期間では、外国株式ファンドの大部分がそれぞれのベンチマーク指数をアンダーパフォームしました。グローバル株式ファンド、国際株式ファンド、及び新興国株式ファンドの 90%以上がそれぞれのベンチマーク指数をアンダーパフォームした一方、米国株式ファンドの 78.3%は S&P 500 を上回ることができませんでした。ただし、米国株式ファンドのベンチマーク指数に対する超過リターンは、均等加重ベース及び資産加重ベースの両方で最悪のパフォーマンスとなりました（それぞれマイナス 6.1%及びマイナス 6.0%）。 外国株式ファンドの 10 年間の清算率は 46.3%となり、国内株式ファンドの 35.3%を大幅に上回りました。

図表 1：年間の数値で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）

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 に登録ください。

ファンド・カテゴリー	比較する指数	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
日本の大型株ファンド	S&P/TOPIX 150 指数	43.6	63.6	15.3	90.2	57.6	54.0
日本の中型株ファンド	S&P 日本中型株 100 指数	60.7	-	-	-	-	-
日本の小型株ファンド	S&P 日本小型株 250 指数	48.2	-	-	-	-	-
日本の中小型株ファンド	S&P 日本中小型株指数	-	54.6	13.1	88.7	25.4	17.6
全ての日本株ファンド	S&P Japan 500 指数	46.4	58.2	19.7	86.9	43.7	44.3
米国株式ファンド	S&P 500	87.4	61.3	74.8	46.8	78.8	68.4
グローバル株式ファンド	S&P グローバル 1200 指数	70.9	90.1	64.6	54.2	56.2	52.4
国際株式ファンド	S&P グローバル（日本を除く）1200 指数	65.5	88.7	62.3	47.3	67.7	77.4
新興国株式ファンド	S&P エマージング BMI 指数	46.5	82.9	75.0	70.8	56.8	60.5

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 12 月 31 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。

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。19 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。

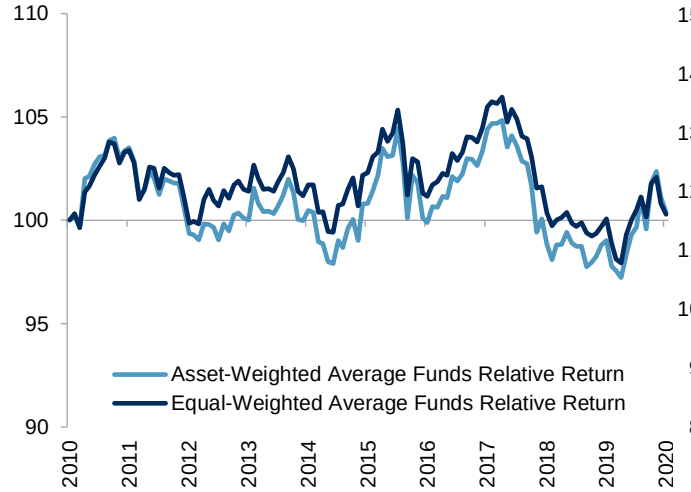
- **資産加重リターン：**ファンド・グループの平均リターンは、均等加重方式だけを用いて計算される場合が多いため、100 億円のファンドのリターンも 1,000 万円のファンドのリターンと同じ様に平均値に影響することになります。しかし、SPIVA 日本スコアカードでは、均等加重平均と資産加重平均の両方を示しています。均等加重平均はファンドの平均パフォーマンスを測定している一方、資産加重平均は投資資金の平均パフォーマンスを測定していると言えます。

- **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。

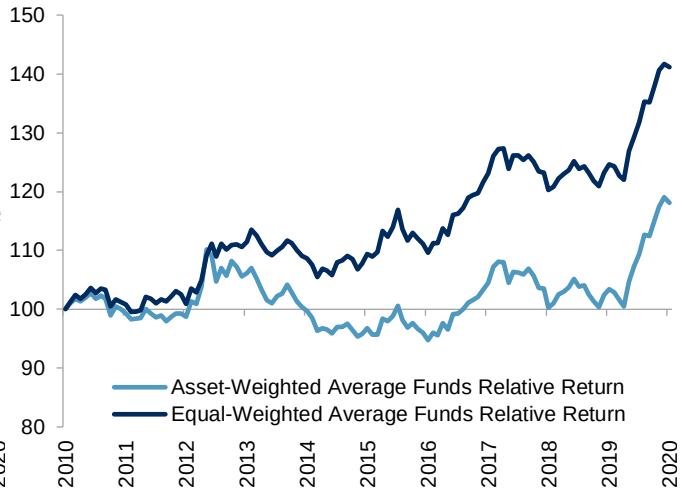
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス、またはその関連会社はいずれも、インデックス・ファンドまたはアクティブ・ファンドに投資することの適切性に関して保証を行わず、または投資推奨も行いません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、投資ファンド、または第三者が提供する投資ビークル及び指数のパフォーマンスに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ビークルを提案、推奨、販売、または促進することはありません。SPIVA 日本スコアカードは、SPIVA メソドロジーに従う統計資料を年 2 回発行し、統計資料の分析概要を提供します。さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、このレポートの読者がSPIVA メソドロジーにも目を通し、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

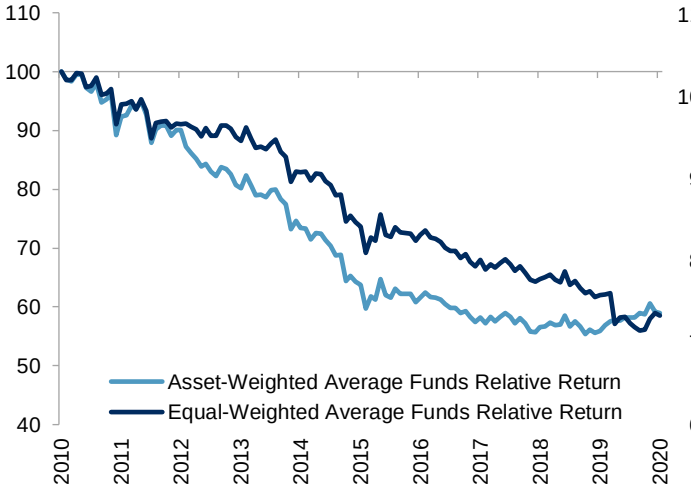
日本の大型株ファンドとS&P/TOPIX 150指数の比較



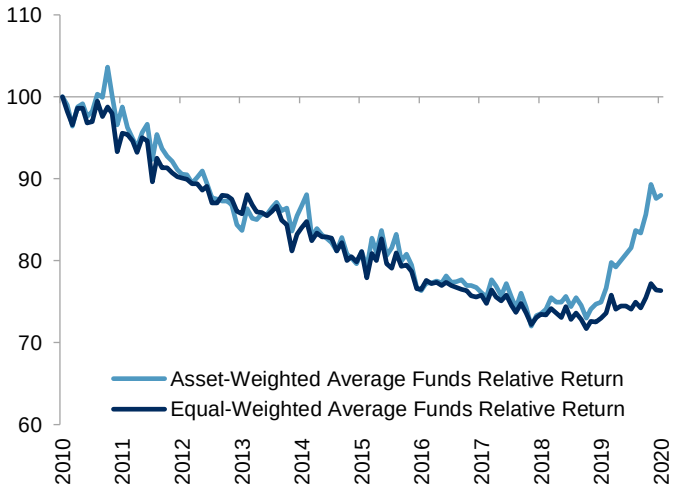
日本の中小型株ファンドと S&P日本中小型株指数の比較



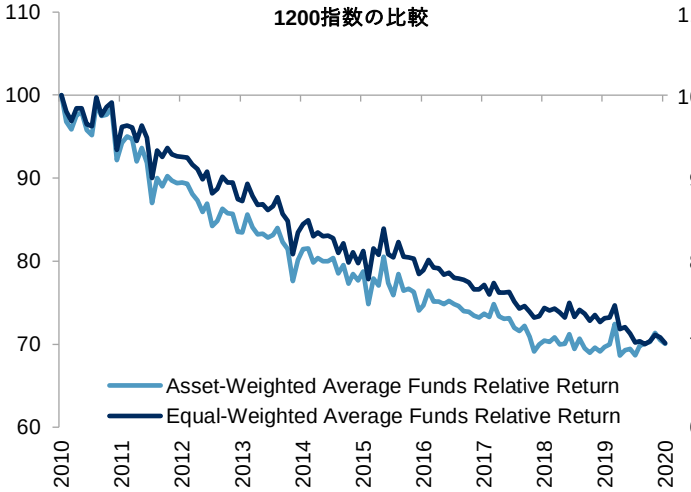
米国株式ファンドとS&P500の比較



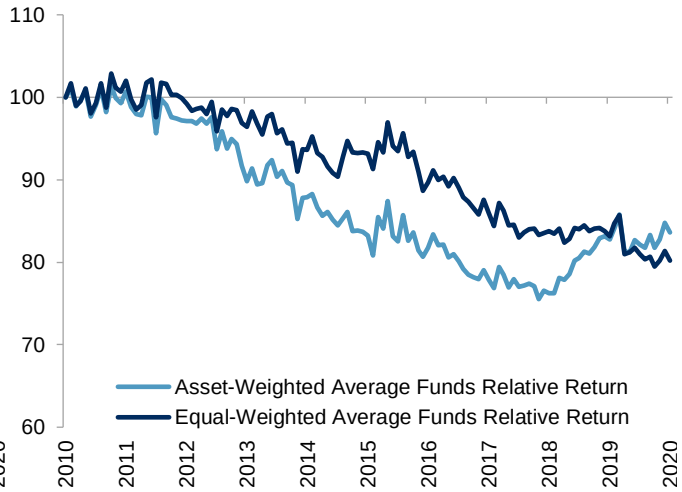
グローバル株式ファンドとS&Pグローバル1200指数の比較



国際株式ファンドとS&Pグローバル（日本を除く）1200指数の比較



新興国株式ファンドとS&PエマージングBMI指数の比較



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 12 月 31 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

REPORTS　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	1-YEAR (%)	3-YEAR (%)	5-YEAR (%)	10-YEAR (%)
日本の大型株ファンド	S&P/TOPIX 150 指数	54.00	67.84	69.53	77.29
日本の中小型株ファンド	S&P 日本中小型株指数	17.59	20.43	25.14	47.62
全ての日本株ファンド	S&P 日本 500 指数	44.26	60.98	53.22	66.80
米国株式ファンド	S&P 500	68.42	75.38	82.83	78.26
グローバル株式ファンド	S&P グローバル 1200 指数	52.42	66.67	86.55	92.70
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	82.54	88.68	94.23
新興国株式ファンド	S&P エマージング BMI 指数	60.49	78.65	88.46	94.20

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 12 月 31 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	1 年(%)	3 年(%)	5 年(%)	10 年 (%)
日本の大型株ファンド	S&P/TOPIX 150 指数	53.43	69.59	69.53	73.50
日本の中小型株ファンド	S&P 日本中小型株指数	16.08	19.89	26.29	55.36
全ての日本株ファンド	S&P 日本 500 指数	45.72	61.93	54.97	68.45
米国株式ファンド	S&P 500	69.17	79.23	85.86	86.96
グローバル株式ファンド	S&P グローバル 1200 指数	50.81	66.67	85.96	92.70
国際株式ファンド	S&P グローバル（日本を除く）1200 指数	74.19	87.30	90.57	94.23
新興国株式ファンド	S&P エマージング BMI 指数	65.43	77.53	96.15	94.20

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 12 月 31 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・カテゴリー	開始時点のファンド数	生存率(%)
1 年		
日本の大型株ファンド	350	95.1
日本の中小型株ファンド	199	98.0
全ての日本株ファンド	**549**	**96.2**
米国株式ファンド	133	94.7
グローバル株式ファンド	248	96.4
国際株式ファンド	62	95.2
新興国株式ファンド	81	93.8
全ての外国株式ファンド	**524**	**95.4**
3 年		
日本の大型株ファンド	342	86.5
日本の中小型株ファンド	186	94.1
全ての日本株ファンド	**528**	**89.2**
米国株式ファンド	130	87.7
グローバル株式ファンド	198	87.4
国際株式ファンド	63	87.3
新興国株式ファンド	89	77.5
全ての外国株式ファンド	**480**	**85.6**
5 年		
日本の大型株ファンド	338	79.6
日本の中小型株ファンド	175	84.0
全ての日本株ファンド	**513**	**81.1**
米国株式ファンド	99	81.8
グローバル株式ファンド	171	76.0
国際株式ファンド	53	81.1
新興国株式ファンド	78	65.4
全ての外国株式ファンド	**401**	**76.1**
10 年		
日本の大型株ファンド	317	65.0
日本の中小型株ファンド	168	64.3
全ての日本株ファンド	**485**	**64.7**
米国株式ファンド	23	52.2
グローバル株式ファンド	137	55.5
国際株式ファンド	52	67.3
新興国株式ファンド	69	40.6
全ての外国株式ファンド	**281**	**53.7**

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 12 月 31 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	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	10.26	3.97	6.11	9.41
日本の大型株ファンド	10.51	2.23	5.69	9.44
S&P 日本中小型株指数	0.02	-1.46	4.50	10.22
日本の中小型株ファンド	13.22	3.14	9.96	14.08
S&P 日本 500 指数	8.72	2.86	5.74	9.62
全ての日本株ファンド	11.58	2.60	7.18	11.05
S&P 500	12.48	10.91	11.75	16.67
米国株式ファンド	6.32	5.54	6.75	10.59
S&P グローバル 1200 指数	9.79	7.63	9.52	13.03
グローバル株式ファンド	14.84	7.88	8.20	10.02
S&P グローバル(日本を除く) 1200 指数	9.75	7.94	9.80	13.33
国際株式ファンド	5.24	4.54	6.61	9.37
S&P エマージング BMI 指数	9.74	3.14	9.17	6.41
新興国株式ファンド	5.85	0.80	5.96	4.09

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 12 月 31 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	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	10.26	3.97	6.11	9.41
日本の大型株ファンド	11.81	2.62	6.02	9.45
S&P 日本中小型株指数	0.02	-1.46	4.50	10.22
日本の中小型株ファンド	14.19	2.64	8.74	12.07
S&P 日本 500 指数	8.72	2.86	5.74	9.62
全ての日本株ファンド	12.66	2.57	6.74	10.02
S&P 500	12.48	10.91	11.75	16.67
米国株式ファンド	18.64	11.37	10.01	10.66
S&P グローバル 1200 指数	9.79	7.63	9.52	13.03
グローバル株式ファンド	28.90	12.97	11.32	11.60
S&P グローバル(日本を除く) 1200 指数	9.75	7.94	9.80	13.33
国際株式ファンド	10.43	6.15	7.26	9.37
S&P エマージング BMI 指数	9.74	3.14	9.17	6.41
新興国株式ファンド	10.90	5.61	9.27	4.53

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 12 月 31 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・カテゴリー	第3四分位数	第 2 四分位数	第 1 四分位数
1 年			
日本の大型株ファンド	4.13	10.10	19.51
日本の中小型株ファンド	4.52	12.49	20.36
全ての日本株ファンド	4.36	10.57	19.69
米国株式ファンド	-7.35	8.59	17.82
グローバル株式ファンド	-0.68	9.28	25.50
国際株式ファンド	-1.81	5.00	9.62
新興国株式ファンド	-1.89	7.95	12.48
3 年			
日本の大型株ファンド	-1.13	1.77	5.24
日本の中小型株ファンド	-0.40	2.06	6.44
全ての日本株ファンド	-0.68	1.93	5.59
米国株式ファンド	0.90	4.32	11.32
グローバル株式ファンド	1.01	6.12	11.54
国際株式ファンド	0.55	3.58	7.38
新興国株式ファンド	-2.11	1.70	3.29
5 年			
日本の大型株ファンド	3.24	5.15	7.84
日本の中小型株ファンド	6.56	9.49	12.56
全ての日本株ファンド	4.03	6.35	9.60
米国株式ファンド	2.69	5.86	10.37
グローバル株式ファンド	2.65	5.47	8.53
国際株式ファンド	3.36	6.58	7.78
新興国株式ファンド	3.35	6.96	8.38
10 年			
日本の大型株ファンド	7.81	8.97	10.61
日本の中小型株ファンド	10.77	13.02	17.21
全ての日本株ファンド	8.48	9.72	12.27
米国株式ファンド	13.89	15.68	17.82
グローバル株式ファンド	7.91	10.15	11.88
国際株式ファンド	8.69	10.90	11.57
新興国株式ファンド	3.50	5.19	6.13

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 12 月 31 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。

日本株ファンド

SPIVA 日本スコアカードは、大型株及び中小型株ファンド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。バリューやグロース・スタイルのセグメントは過去 5 年間におい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。**表 2：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 3：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 4 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 4 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 4：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 日本中型株指数と S&P 日本小型株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 J 日本 BMI 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	シニア・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
Panos Brezas, PhD	シニア・アナリスト	panos.brezas@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
Niall Gilbride, CFA	シニア・アナリスト	niall.gilbride@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
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	アソシエイト	sherifa.issifu@spglobal.com

GENERAL DISCLAIMER

Copyright © 2021 S&P Dow Jones Indices LLC. All rights reserved. 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, SELECT SECTOR, 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 Standard & Poor's Financial Services LLC, a division of S&P Global ("S&P"). 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, 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.