

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

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

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。[こちらのページから結果をご覧ください。](#)

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。本レポートの発行により、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が決着するわけではありませんが、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、774 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 818 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**：2021 年、[S&P/TOPIX 150 指数](#)は 14.7%上昇し、S&P 日本中小型株指数は 8.8%上昇しました。同期間において、大型株ファンドの 64.7%及び中小型株ファンドの 55.8%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、均等加重平均リターンはそれぞれ 13.0%及び 7.8%となりました。2021 年の国内株式アクティブ・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 2020 年よりも悪化し、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大幅に上昇しました。

¹ 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。

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18.1%及び52.8%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38.3%及び33.5%が清算されました。日本の大型株ファンドの均等加重平均リターン及び資産加重平均リターンはベンチマーク指数をそれぞれ0.46%及び0.44%アンダーパフォームしました。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3.3%及び1.2%の年率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、様々な期間におい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**：2021年には、全ての外国株式ファンドのカテゴリーにおいて、2020年より多くのアクティブ・ファンドがベンチマーク指数をアンダーパフォームしました。米国株式ファンド、グローバル株式ファンド、及び国際株式ファンドの80%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、新興国株式ファンドの68.8%が [S&P 新興国総合指数](#) をアンダーパフォームしました。2021年には、全ての外国株式ファンドのカテゴリーがそれぞれのベンチマーク指数よりも低い平均リターンを計上しました。特に、グローバル株式ファンドの均等加重平均リターン及び資産加重平均リターンは、[S&P グローバル 1200 指数®](#) をそれぞれ11.1%及び20.6%アンダーパフォームしました。

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10%未満がそれぞれのベンチマーク指数をアウトパフォームした一方、米国株式ファンドの17.2%が [S&P 500](#) をアウトパフォームしました。ただし、ベンチマーク指数に対する相対リターンでは、米国株式ファンドが最もアンダーパフォームしました。米国株式ファンドは、均等加重ベース及び資産加重ベースでそれぞれマイナス6.2%及びマイナス5.9%の年率超過リターンを計上しました。外国株式ファンドの10年間の清算率は50.2%となり、国内株式ファンドの36.5%を大幅に上回りました。

図表 1：年間の数値でベンチマーク指数をアンダーパフォームしたアクティブ・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	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021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	64.7
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	55.8
全ての日本株ファンド	S&P 日本 500 指数	46.4	58.2	19.7	86.9	43.7	44.3	64.1
米国株式ファンド	S&P 500	87.4	61.3	74.8	46.8	78.8	68.4	80.3
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	89.2
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	83.9
新興国株式ファンド	S&P 新興国総合指数	46.5	82.9	75.0	70.8	56.8	60.5	68.8

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。2021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

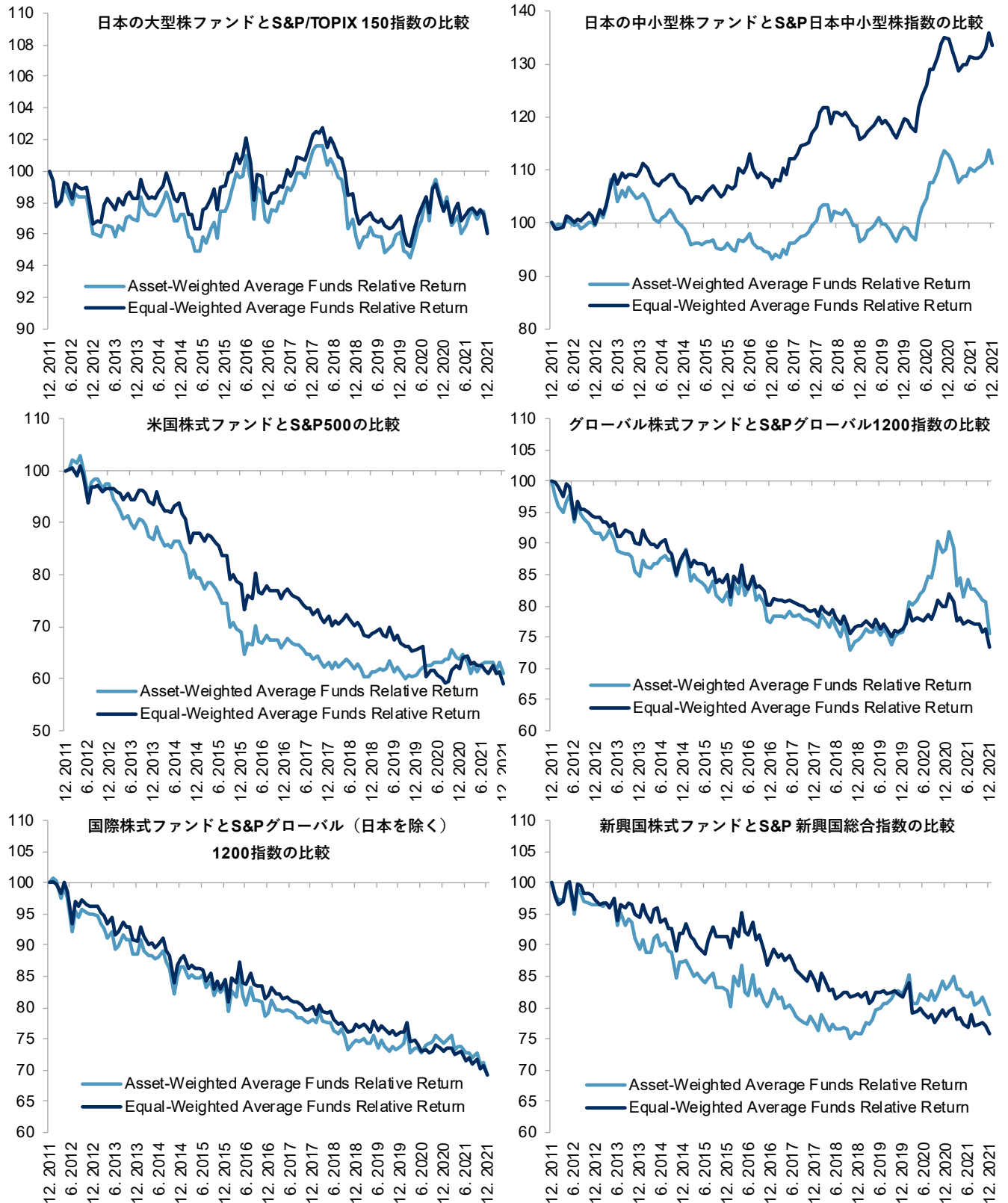
インデックス運用とアクティブ運用の議論に関して目新しいものは何もありません。これは何十年にもわたり議論されているテーマであり、どちらか一方を強く支持する市場参加者は少なく、ほとんどはインデックス運用とアクティブ運用の中間に位置しています。20年前にSPIVAスコアカードを初めて発行して以来、このスコアカードはパッシブ運用とアクティブ運用の議論において大きな注目を集めてきました。ここ10年以上にわたり、スコアカードの主な数値が両サイドの見解と異なる内容となった場合、両方の支持者から熱狂的な議論が巻き起こりました。

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** メソッ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** メソッ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



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。2021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。

レポート

レポート 1a：ベンチマーク指数をアンダーパフォームしたアクティブ・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年(%)	3年(%)	5年(%)	10年(%)
日本の大型株ファンド	S&P/TOPIX 150 指数	64.7	63.1	69.3	81.9
日本の中小型株ファンド	S&P 日本中小型株指数	55.8	22.1	25.0	47.2
全ての日本株ファンド	S&P 日本 500 指数	64.1	53.5	55.0	69.8
米国株式ファンド	S&P 500	80.3	84.8	84.3	82.8
グローバル株式ファンド	S&P グローバル 1200 指数	89.2	66.4	76.7	93.7
国際株式ファンド	S&P グローバル（日本を除く）1200 指数	83.9	80.6	85.2	94.1
新興国株式ファンド	S&P 新興国総合指数	68.8	72.8	93.8	98.6

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。2021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：ベンチマーク指数をアンダーパフォームしたアクティブ・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	70.3	64.4	69.9	80.2
日本の中小型株ファンド	S&P 日本中小型株指数	52.2	24.8	27.0	57.4
全ての日本株ファンド	S&P 日本 500 指数	65.6	60.5	61.2	72.8
米国株式ファンド	S&P 500	64.6	83.3	80.6	82.8
グローバル株式ファンド	S&P グローバル 1200 指数	69.0	61.1	76.7	92.3
国際株式ファンド	S&P グローバル（日本を除く）1200 指数	50.0	79.0	83.6	92.2
新興国株式ファンド	S&P 新興国総合指数	64.9	87.7	98.8	100.0

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。2021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	317	93.1
日本の中小型株ファンド	226	94.2
全ての日本株ファンド	543	93.6
米国株式ファンド	127	90.6
グローバル株式ファンド	287	95.8
国際株式ファンド	62	91.9
新興国株式ファンド	77	90.9
全ての外国株式ファンド	553	93.5
3年		
日本の大型株ファンド	320	85.0
日本の中小型株ファンド	222	91.0
全ての日本株ファンド	542	87.5
米国株式ファンド	132	81.8
グローバル株式ファンド	226	86.3
国際株式ファンド	62	83.9
新興国株式ファンド	81	82.7
全ての外国株式ファンド	501	84.2
5年		
日本の大型株ファンド	329	75.7
日本の中小型株ファンド	204	84.8
全ての日本株ファンド	533	79.2
米国株式ファンド	108	80.6
グローバル株式ファンド	189	76.2
国際株式ファンド	61	77.0
新興国株式ファンド	80	62.5
全ての外国株式ファンド	438	74.9
10年		
日本の大型株ファンド	298	61.7
日本の中小型株ファンド	176	66.5
全ての日本株ファンド	474	63.5
米国株式ファンド	29	51.7
グローバル株式ファンド	143	51.0
国際株式ファンド	51	62.7
新興国株式ファンド	72	37.5
全ての外国株式ファンド	295	49.8

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。2021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	14.7	14.7	9.1	13.4
日本の大型株ファンド	13.0	14.2	8.7	13.0
S&P 日本中小型株指数	8.8	8.3	5.5	12.4
日本の中小型株ファンド	7.8	13.6	10.3	15.7
S&P 日本 500 指数	13.1	13.2	8.4	13.2
全ての日本株ファンド	10.9	14.0	9.3	14.0
S&P 500	43.6	28.1	18.2	21.3
米国株式ファンド	36.5	21.9	12.2	15.1
S&P グローバル 1200 指数	35.6	23.7	15.1	17.8
グローバル株式ファンド	24.5	21.8	13.1	14.2
S&P グローバル（日本を除く） 1200 指数	37.2	24.4	15.6	18.1
国際株式ファンド	30.3	19.9	11.7	13.8
S&P 新興国総合指数	12.9	13.7	10.2	10.8
新興国株式ファンド	9.0	10.7	6.9	7.8

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。2021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	14.7	14.7	9.1	13.4
日本の大型株ファンド	13.0	14.8	9.0	13.0
S&P 日本中小型株指数	8.8	8.3	5.5	12.4
日本の中小型株ファンド	7.4	13.6	9.3	13.6
S&P 日本 500 指数	13.1	13.2	8.4	13.2
全ての日本株ファンド	11.2	14.5	9.2	13.2
S&P 500	43.6	28.1	18.2	21.3
米国株式ファンド	36.8	27.8	16.0	15.5
S&P グローバル 1200 指数	35.6	23.7	15.1	17.8
グローバル株式ファンド	15.0	24.3	14.6	14.5
S&P グローバル（日本を除く） 1200 指数	37.2	24.4	15.6	18.1
国際株式ファンド	27.6	21.2	12.5	13.8
S&P 新興国総合指数	12.9	13.7	10.2	10.8
新興国株式ファンド	7.2	15.3	9.5	8.2

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。2021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	10.3	13.1	16.3
日本の中小型株ファンド	3.4	8.6	12.6
全ての日本株ファンド	7.7	11.7	15.1
米国株式ファンド	31.7	37.6	43.1
グローバル株式ファンド	20.2	26.7	32.8
国際株式ファンド	28.6	31.4	34.3
新興国株式ファンド	2.9	9.6	17.7
3年			
日本の大型株ファンド	11.5	13.9	17.2
日本の中小型株ファンド	10.2	13.1	16.5
全ての日本株ファンド	10.9	13.6	16.9
米国株式ファンド	17.3	21.7	25.4
グローバル株式ファンド	16.1	21.0	27.8
国際株式ファンド	15.4	19.4	23.8
新興国株式ファンド	8.1	12.0	14.6
5年			
日本の大型株ファンド	6.8	8.4	10.9
日本の中小型株ファンド	7.2	9.7	12.5
全ての日本株ファンド	6.9	9.1	11.4
米国株式ファンド	8.3	12.8	16.2
グローバル株式ファンド	8.1	12.6	15.7
国際株式ファンド	8.7	10.2	14.4
新興国株式ファンド	5.6	7.3	9.1
10年			
日本の大型株ファンド	11.6	12.5	14.1
日本の中小型株ファンド	12.5	15.1	18.5
全ての日本株ファンド	11.8	13.1	15.2
米国株式ファンド	16.5	18.7	22.1
グローバル株式ファンド	12.2	14.4	16.3
国際株式ファンド	11.9	15.4	16.8
新興国株式ファンド	7.9	8.8	9.4

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。2021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 年間にわたり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 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 指数
日本の中小型株ファンド	S&P 日本中小型株指数
全ての日本株ファンド	S&P 日本 500 指数
米国株式ファンド	S&P 500
グローバル株式ファンド	S&P グローバル 1200 指数
国際株式ファンド	S&P グローバル（日本を除く）1200 指数
新興国株式ファンド	S&P 新興国総合指数

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 日本総合指数](#)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 新興国総合指数

S&P 新興国総合指数は、[S&P グローバル総合指数](#)の中で新興国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。

GENERAL DISCLAIMER

© 2022 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.

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.