

寄稿者

Priscilla Luk

シニア・ディレクター
グローバル・リサーチ及びデザ
イン部門
priscilla.luk@spglobal.com

S&P 500[®]は、なぜ日本にとって重要な のか？

S&P 500 は、米国大型株の動向を表すベンチマークとして広く認められています。同指数は米国の主要企業 500 社のパフォーマンスを測定するように設計されており、米国株式市場の時価総額の約 80%をカバーしています。2015 年末現在、S&P 500 をベンチマークとする運用資産残高だけでも 7 兆 5,000 億米ドルを超えており、この指数に連動する金融商品の運用資産残高は約 2 兆 2,000 億米ドルに及んでいます。¹ S&P 500 に基づく上場取引型金融商品は世界中の様々な市場に重複上場されていますが、米国株式(特に S&P 500)に対する海外投資家の投資需要を支えている要因は何なのでしょう？

このレポートでは：

- S&P 500 と日本の主要株式ベンチマークを比較します。
- 世界の株式市場における S&P 500 の重要性を検証します。
- S&P 500 のパフォーマンスと米国大型株アクティブ・ファンドのパフォーマンスと比較します。

S&P 500 と東証株価指数(TOPIX)の比較

S&P 500 及び TOPIX は長年にわたり、米国及び日本の代表的な株価指数として定着しています。

S&P 500 及び TOPIX は米国及び日本の代表的な株価指数です。両指数は長年にわたり、国内株式や株式ファンドへの投資のベンチマークとして一般的に使用されています。² ただし、米国と日本では経済情勢や金融市場の動向が異なるため、両指数の内容も大きく異なります。

TOPIX は、東京証券取引所(第一部)に上場されている 2000 社の国内普通株式から構成されています。一方、S&P 500 は米国の主要企業 500 社から構成されており、米国株式市場の時価総額の約 80%を占めています。両指数の構成銘柄は、それぞれの浮動株調整後時価総額により加重されています。S&P 500 の構成銘柄数は TOPIX の構成銘柄数の 4 分の 1 に過ぎませんが、S&P 500 は銘柄及びセクターのウェイトの点において TOPIX と同程度に分散されています。

TOPIX の構成銘柄上位 10 社は指数の 17.2%を占めているに過ぎず、最大の構成銘柄であるトヨタは 3.6%のウェイトにとどまっています。同様に、**S&P 500** の構

¹ S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは毎年調査を実施し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数に直接連動する資産の総額を予測しています。最新のレポートに関しては、「[S&P DJI Annual Survey of Indexed Assets 2015](#)」をご覧ください。

² S&P 500 は 1957 年 3 月 4 日に指数算出を開始しました。TOPIX は 1969 年 7 月 1 日に指数算出を開始しました。

成銘柄上位 10 社は指数の 19.5%を占めているに過ぎず、最大の構成銘柄であるアップルは 3.6%のウェイトにとどまっています(図表 1 参照)。

S&P 500 の構成銘柄数は TOPIX の構成銘柄数の 4 分の 1 に過ぎませんが、S&P 500 は銘柄及びセクターのウェイトの点において TOPIX と同程度に分散されています。

図表 1: S&P 500 及び TOPIX の指数構成銘柄上位 10 社

S&P 500 の銘柄	ウェイト(%)	TOPIX の銘柄	ウェイト(%)
Apple Inc.	3.6	Toyota Motor Corp	3.6
Microsoft Corp	2.4	Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	2.6
Alphabet Inc A & C	2.4	SoftBank Group Corp	1.9
Exxon Mobil Corp	1.7	Nippon Tel & Tel Corp	1.6
Amazon.com Inc	1.6	Sumitomo Mitsui Financial Group	1.5
Johnson & Johnson	1.6	Honda Motor Co	1.4
Berkshire Hathaway B	1.6	Mizuho Financial Group Inc	1.3
JPMorgan Chase & Co	1.6	KDDI Corp	1.3
Facebook Inc A	1.6	Sony Corp	1.1
General Electric Co	1.3	Japan Tobacco Inc	1.0
上位 10 社のウェイト合計	19.5	上位 10 社のウェイト合計	17.2

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、東京証券取引所。2017 年 2 月 28 日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

TOPIX には東京証券取引所(第一部)に上場されている全ての国内普通株式が含まれています。一方、S&P 500 は米国の主要企業 500 社から構成されており、中小型株が含まれていないため、構成銘柄の平均時価総額や、1 日当たり平均取引高において、TOPIX を大幅に上回っています。S&P 500 の構成銘柄数は TOPIX より少ないものの、S&P 500 の時価総額合計と平均取引高は TOPIX を大幅に上回っています。

図表 2: S&P 500 及び TOPIX のサイズ及び流動性の統計値

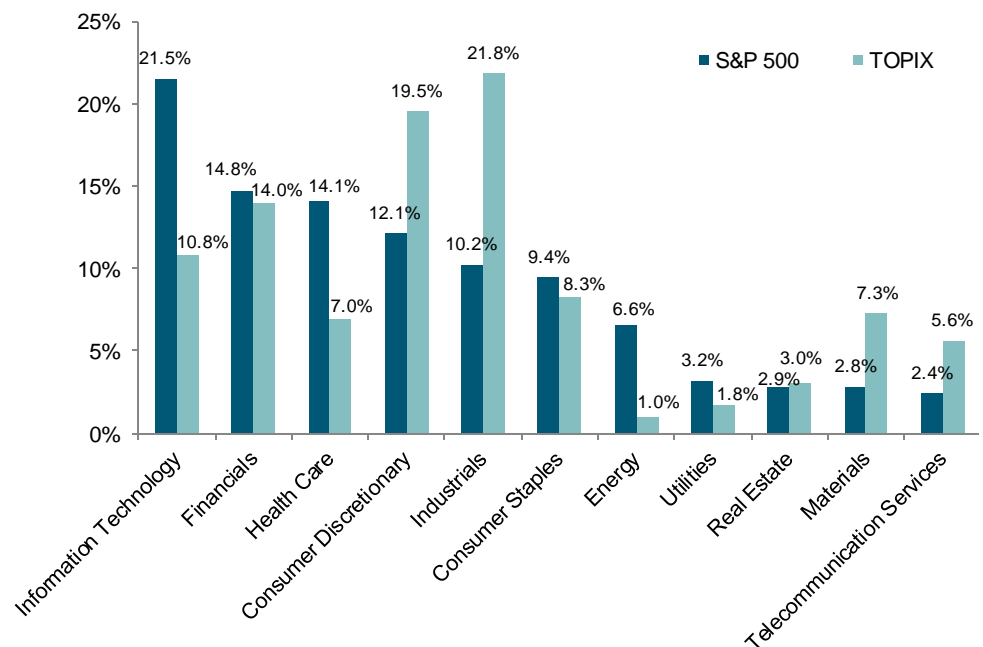
指数	構成銘柄の時価総額(10 億ドル)		構成銘柄の 3 ヶ月間の 1 日当たり平均取引高(百万ドル)	
	S&P 500	TOPIX	S&P 500	TOPIX
平均	40.3	1.6	248.6	9.9
中央値	18.6	0.23	155.3	1.3
最大	730.5	116.1	3504.3	576.5
構成銘柄の合計	20,334	3,249	125,530	19,766

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、東京証券取引所。2017 年 2 月 28 日現在のデータ。時価総額は、証券レベルで株価に株数を乗じて計算されています。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。

TOPIX 及び S&P 500 はともにセクターが広く分散されており、単一で指数の 22%以上を占めているセクターはありません。TOPIX は、資本財・サービス、一般消費財・サービス、及び金融などのセクターに最も集中しており、これらのセクターが指数の 55%のウェイトを占めています。一方、S&P 500 は、情報技術、金融、及びヘルスケアなどのセクターに最も集中しており、これらのセクターが指数の 50%のウェイトを占めています。

S&P 500 では、情報技術セクター及びヘルスケア・セクターのウェイトが TOPIX よりもはるかに高くなっています。情報技術セクターの最大の企業(アップル、マイクロソフト、アルファベットなど)は、テクノロジー・ハードウェアやソフトウェア、インターネット・サービスにおける世界有数の企業です。これらの企業は、S&P 500 の情報技術セクターの 39.4%以上を占めており、S&P グローバル BMI³ の情報技術セクターの約 23.3%を占めています。S&P 500 のヘルスケア・セクターでは、世界的な医薬品メーカーであるジョンソン・エンド・ジョンソン、ファイザー、及びメルクが時価総額上位 3 社となっています。これらの企業は S&P 500 のヘルスケア・セクターの 25.2%以上を占めており、S&P グローバル BMI のヘルスケア・セクターの約 14%を占めています。

図表 3: S&P 500 及び TOPIX のセクター・ウェイトの比較



S&P 500 と TOPIX ではセクター構成が異なっています。それ以外にも、米国と日本では経済や政治ファクターが異なるため、両指数はそれらを反映する内容となっています。

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、東京証券取引所。2017 年 2 月 28 日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

S&P 500 と TOPIX ではセクター構成が異なっています。それ以外にも、米国と日本では経済ファクターが異なるため、両指数はそれらを反映する内容となっています。TOPIX は、世界第 3 位の経済大国である日本(世界経済の 6.3%を占めている)の株式市場のパフォーマンスを測定するように設計されています。一方、S&P 500 は、世界最大の経済大国である米国(世界経済の 22%を占めている)の株式市場のパフォーマンスを測定するように設計されています。⁴

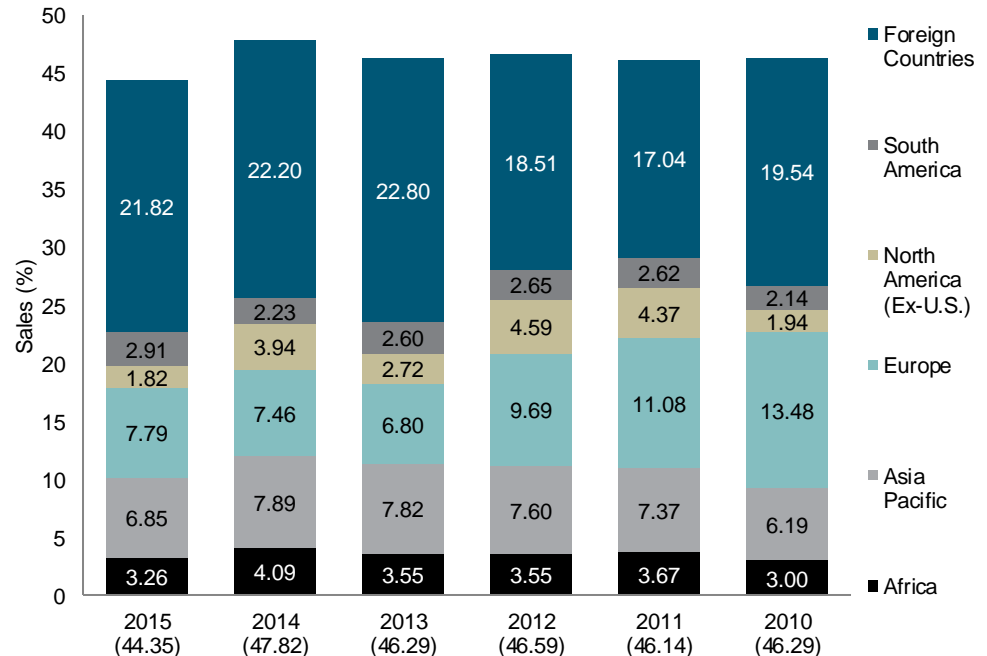
³ S&P グローバル BMI(総合指数)は 11,000 以上の世界の投資可能な株式から構成されており、世界の株式市場のパフォーマンスを測定するように設計されています。

⁴ 国際通貨基金(IMF)の「世界経済見通しデータベース(2016 年 10 月)」で示された 2016 年名目 GDP の推定値に基づいています。

過去 10 年間に於いて、S&P 500 構成企業の海外売上高比率は常に 40%以上で推移しています。2015 年では、S&P 500 構成企業の海外売上高比率は 44.4%となっており、その内アジア太平洋地域が 6.9%、欧州が 7.8%、アフリカが 3.3%を占めています⁵（図表 4 参照）。S&P 500 構成企業は世界の様々な地域から売上を挙げているため、高い分散効果が期待できると言えます。see Exhibit 4).

S&P 500 構成企業は世界の様々な地域から売上を挙げているため、高い分散効果が期待できると言えます。

図表 4: S&P 500 の海外売上高(地域別)



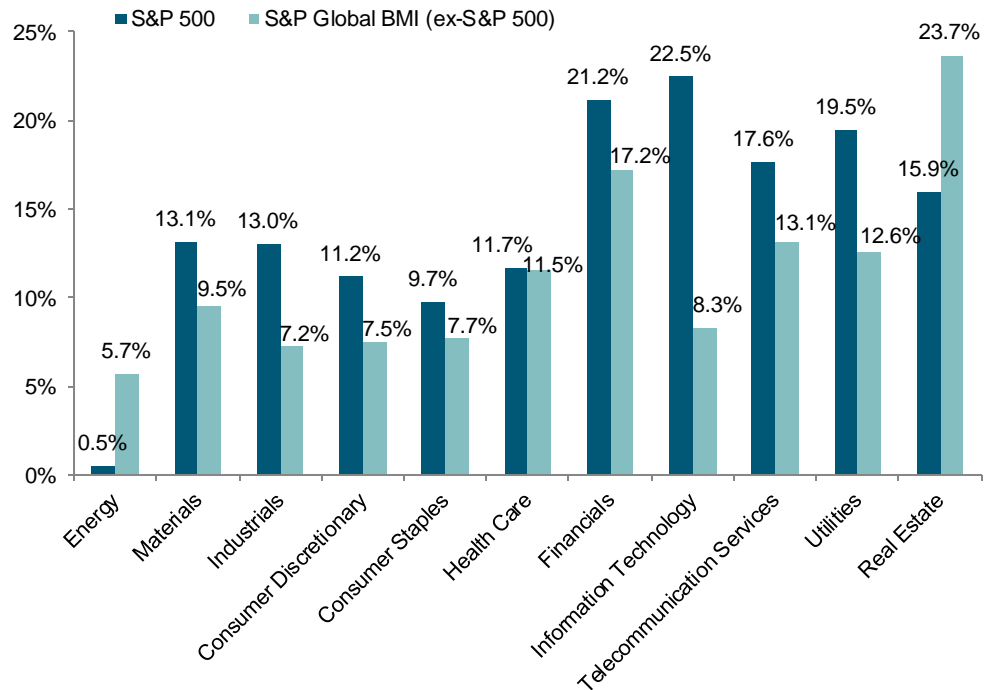
出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、[“S&P 500 2015: Global Sales”](#) からの 2016 年 6 月現在のデータ。括弧内の数値は、各年の海外売上高比率を示しています。アジア太平洋地域の売上高比率にはオーストラリアも含まれています。図表は説明目的のために提示されています。

世界の株式市場における S&P 500 の重要性

S&P 500 の多くの銘柄は大手グローバル企業であるため、これらの企業は世界の時価総額や売上高、収益のかなりの部分を占めています。S&P 500 構成企業は、S&P グローバル BMI の時価総額合計の 42.7%を占めています。S&P グローバル BMI の時価総額上位 100 銘柄の内、65 銘柄が S&P 500 の構成銘柄となっています。2016 年には、S&P グローバル BMI の企業売上高の 23.6%及び企業収益の 31.7%以上を S&P 500 構成銘柄が生み出しています。また、S&P 500 構成企業はほとんどのセクターにおいて、世界の同業他社よりも高い営業利益率を確保しており、特に情報技術セクターの営業利益率は 14.2%高くなっています。

⁵ 詳しい情報については、[「S&P 500 2015: Global Sales」](#)をご覧ください。

図表 6 : S&P 500 の各セクターの営業利益率



S&P 500 構成企業はほとんどのセクターにおいて、世界の同業他社よりも高い営業利益率を確保しており、特に情報技術セクターの営業利益率が高くなっています。

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ファクトセット。2017 年 2 月 28 日現在のデータ。数値は、直近 12 ヶ月の企業の決算報告で示された営業利益及び売上高に基づいています。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。

S&P 500 の多くの企業は各産業を代表するグローバル企業です。これらの企業は大量の製品を生産しており、原料サプライヤーに対して高い交渉力を有しているため、営業コストを低く抑えることが可能です。さらに、これらの企業は高いブランド力を生かしてプレミアム価格で製品を販売し、高い利益率を維持することが可能です。⁶ 世界的なブランドのコンサルタント会社であるインターブランドが公表した「ベスト・グローバル・ブランド 2016 年 (Best Global Brand 2016)」レポートによると、上位 100 にランキングされたグローバル・ブランドの内、49 のブランドは S&P 500 構成企業が所有しています。⁷ これらのブランドは、バリュエーション・ベースのブランドの競争力や、購入判断においてブランドが果たす役割、ブランド商品またはサービスの財務パフォーマンスなどの点において高いスコアを達成しています。アップルやグーグル、コカ・コーラ、マイクロソフト、IBM、アマゾン、GE などは、上位 10 のグローバル・ブランドにランキングされました。

⁶ 詳細については、Thomas C. Frohlich 及び Alexander E.M. Hess による記事「[America's Most Profitable Products](#)」をご覧ください。

⁷ 100 のベスト・グローバル・ブランドのメソドロジー及び完全なリストについては、<http://www.bestglobalbrands.com/2016/methodology/> をご覧ください。

図表 7: S&P 500 のグローバル・ブランド

グローバル・ランキング	ブランド名	S&P 500 の会社名 / 親会社名	グローバル・ランキング	ブランド名	S&P 500 の会社名 / 親会社名
1	Apple	Apple Inc.	48	HP	HP Inc
2	Google	Alphabet Inc	49	Citi	Citigroup Inc
3	Coca-Cola	Coca-Cola Co	54	Goldman Sachs	Goldman Sachs Group Inc
4	Microsoft	Microsoft Corp	57	Colgate	Colgate-Palmolive Co
6	IBM	Intl Business Machines Corp	59	3M	3M Co
8	Amazon	Amazon.com Inc	61	VISA	Visa Inc A
10	GE	General Electric Co	63	Adobe	Adobe Systems Inc
12	McDonald's	McDonald's Corp	64	Starbucks	Starbucks Corp
13	Disney	Walt Disney Co	65	Morgan Stanley	Morgan Stanley
14	Intel	Intel Corp	71	Discovery	Discovery Communications A
15	Facebook	Facebook Inc A	73	Johnson & Johnson	Johnson & Johnson
16	Cisco	Cisco Systems Inc	74	Tiffany	Tiffany & Co
17	Oracle	Oracle Corp	75	KFC	Yum! Brands Inc
18	Nike	NIKE Inc B	76	Mastercard	Mastercard Inc A
23	Pepsi	PepsiCo Inc	79	FedEx	FedEx Corp
24	Gillette	Procter & Gamble	80	Harley-Davidson	Harley-Davidson Inc
25	American Express	American Express Co	82	Caterpillar	Caterpillar Inc
28	Pampers	Procter & Gamble	84	Xerox	Xerox Corp
29	UPS	United Parcel Service Inc B	85	Jack Daniel's	Brown-Forman Corp B
31	J.P. Morgan	JPMorgan Chase & Co	86	Sprite	Coca-Cola Co
32	eBay	eBay Inc.	90	Paypal	PayPal Holdings Inc.
33	Ford	Ford Motor Co	91	John Deere	Deere & Co
37	Accenture	Accenture plc A	94	MTV	Viacom Inc B
39	Kellogg's	Kellogg Co	98	Ralph Lauren	Ralph Lauren Corp A
44	Hewlett Packard Enterprise	Hewlett Packard Enterprise Co			

「ベスト・グローバル・ブランド 2016 年 (Best Global Brand 2016)」レポートによると、上位 100 にランキングされたグローバル・ブランドの内、49 のブランドは S&P 500 構成企業が所有しています。

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、インターブランド

(<http://www.bestglobalbrands.com/2016/ranking/>)。図表は説明目的のために提示されています。

S&P 500 と米国大型株アクティブ・ファンドのパフォーマンス比較

米国株式市場に投資する場合は、アクティブ・ファンド・マネージャーまたは指数連動商品 (原指数のリターンに連動する) を使用することができます。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは年 2 回、SPIVA® スコアカードを公表しており、このスコ

アカードでは、様々な期間を設定し、比較可能なベンチマークをアウトパフォーマンスしたアクティブ運用ミューチュアル・ファンドの数を報告しています。⁸

[SPIVA 米国スコアカード\(2016 年中期版\)](#)によると、[S&P 500](#)は2015年7月から2016年6月までの期間において米国大型株アクティブ・ファンドの約85%をアウトパフォーマンスしました。米国大型株アクティブ・ファンドのパフォーマンスは、長期の投資期間においても低迷しているように見え、5年及び10年の期間においてそれぞれアクティブ・ファンドの92%及び85%がS&P 500をアンダーパフォーマンスしました。また、S&P 500のリターンは、均等加重及び資産加重ベースでも米国大型株アクティブ・ファンドの平均リターンを上回りました。以上を踏まえると、米国株式市場に投資する際には、アクティブ運用ファンドよりもパッシブ運用ファンドを利用する方が有効である可能性があります。

S&P 500 のリターンは、均等加重及び資産加重ベースでも米国大型株アクティブ・ファンドの平均リターンを上回りました。

図表 9: 米国大型株アクティブ・ファンド及び S&P 500 の年率パフォーマンス

指数/ファンドのカテゴリ	1年(%)	3年(%)	5年(%)	10年(%)
S&P 500	3.99	11.66	12.10	7.42
米国大型株アクティブ・ファンド(均等加重平均)	-0.38	9.37	9.64	6.06
米国大型株アクティブ・ファンド(資産加重平均)	0.73	10.23	10.53	6.38
S&P 500 をアンダーパフォーマンスした米国大型株アクティブ・ファンドの割合	84.62	81.31	91.91	85.36

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。「SPIVA 米国スコアカード(2016 年中期版)」により報告された2016年6月現在のデータ。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。

結論

S&P 500 及び TOPIX は米国及び日本の代表的な株価指数です。両指数は、国内株式や株式ファンドのベンチマークとして一般的に用いられており、セクターや銘柄ウェイトが広く分散されています。

S&P 500 の構成銘柄数は TOPIX の構成銘柄数の 4 分の 1 に過ぎませんが、銘柄やセクターのウェイトの点において TOPIX と同程度に分散されています。TOPIX では資本財・サービス・セクターに最も集中しており、S&P 500 では情報技術セクターが最も高いウェイトになっています。

TOPIX は、世界第 3 位の経済大国である日本の株式市場のパフォーマンスに連動することを目指しています。一方、S&P 500 は、世界最大の経済大国である米国の株式市場のパフォーマンスを測定するように設計されています。過去 10 年間に於いて、S&P 500 構成企業の海外売上高比率は常に 40%以上で推移しています。S&P 500 構成企業は世界の様々な地域から売上を挙げているため、高い分散効果が期待できると言えます。

⁸ ベンチマークをアウトパフォーマンスしたアクティブ運用ファンドの割合を見るには、[ここ](#)をクリックしてください。

S&P 500 構成企業は米国の最大手企業であると同時に、それらの多くが大手グローバル企業であり、世界の株式市場の時価総額や売上高、収益のかなりの割合を占めています。これらの企業はほとんどのセクターにおいて世界の同業他社よりも高い営業利益率を上げています。世界のトップ・ブランドの約 2 分の 1 は、[S&P 500](#) の構成企業により保有されています。

さらに、SPIVA 米国スコアカードによると、米国の大型株アクティブ・ファンドの大半が 1 年、3 年、5 年、及び 10 年の期間において S&P 500 をアンダーパフォームしています。したがって、米国株式市場に投資する際には、アクティブ運用ファンドよりもパッシブ運用ファンドを利用する方が有効である可能性があります。

これらのファクター全てが、S&P 500 に対する海外投資家の投資需要を支えていると考えられ、結果として、世界中の様々な市場において S&P 500 指数ベースの金融商品が増えています。

GENERAL DISCLAIMER

Copyright © 2017 by S&P Dow Jones Indices LLC, a part of S&P Global. All rights reserved. Standard & Poor's®, S&P 500® and S&P® are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), a subsidiary of S&P Global. Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Trademarks have been licensed to S&P Dow Jones Indices LLC. Redistribution, reproduction and/or photocopying in whole or in part are prohibited without written permission. This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P or their respective affiliates (collectively "S&P Dow Jones Indices") do not have the necessary licenses. 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. Past performance of an index is not a guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index is 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 vehicle. 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 Dow Jones Indices keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P Dow Jones Indices may have information that is not available to other business units. S&P Dow Jones Indices 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.