S&P GIVI®ジャパン及び主要な単一ファクター 2017 年 10 月のレビュー

S&P GIVI ジャパンのパフォーマンス

S&P GIVI（グローバル・イントリンシック・バリュー指数）ジャパンは 2017 年 7-9 月期にベンチマークである S&P 日本総合指数を 0.46%アウトパフォームしました。[1] S&P GIVI ジャパンは 2012 年 3 月に指数算出を開始して以降、ベンチマークを年率 0.94%アウトパフォームしており、トラッキング・エラーは 2.36%となっています。

S&P 日本総合指数によると、日本の株式市場は 7 月と 8 月に横ばいで推移しましたが、9 月には力強く上昇し、7-9 月期全体では 4.7%の上昇となりました。株価上昇の一因として、経済指標の改善が挙げられます。9 月に発表された鉱工業生産指数は予想を上回り、コア・インフレ率は大幅に上昇しました。日銀が四半期ごとに公表している全国企業短期経済観測調査（短観）は、企業景況感のさらなる改善を示す内容となりました。また、日銀は金融政策を据え置きました。企業業績は堅調に伸びているものの、日本の株式市場の 12 ヶ月先予想 PER はここ 10 年間で最も低い水準で推移しており、この指標で見ると、日本の株式市場は先進国の株式市場と比べて 33%割安な水準にとどまっています。

7-9 月期には、産業用金属や原油の価格が回復したため、エネルギーや素材セクターが市場の上昇を牽引しました。四半期後半には、最も大きな 3 つのセクターである情報技術、資本財・サービス、一般消費財・サービスも高いリターンとなりました。日本円は 7 月と 8 月の大半で上昇しましたが、9 月に入って下落トレンドに転じたため、このこともこれらのセクターの上昇に貢献しました。一方、公益事業、金融、不動産の各セクターはアンダーパフォームし、市場全体が上昇する中で、これら 3 つのセクターは絶対ベースで下落しました。

7-9 月期に S&P GIVI ジャパンがベンチマークをアウトパフォームした要因として、セクター全体にわたる配分効果というよりも、各セクター内における銘柄選択効果と相互作用効果（配分の判断と相対パフォーマンスの組み合わせ）が挙げられます。「ベータの低い構成銘柄」及び「本源的価値の高い構成銘柄」は 7-9 月期にベンチマークをそれぞれ 0.47%及び 0.15%アウトパフォームしました。

寄稿者：

Tianyin Cheng、マーケット・コメント、ディレクター、戦略及び ESG 指数、tianyin.cheng@spglobal.com

&P ダウ・ジョーンズ・インデックスのマーケット・アトリビュート®・シリーズでは、様々な資産クラスの動向に焦点を当てたマーケット・コメントをお送りしています。

[1] S&P GIVI ジャパンは、S&P 日本総合指数から構成された戦略指数であり、S&P 日本総合指数をベンチマークとしています。S&P GIVI ジャパンとベンチマークとのトラッキング・エラーは、戦略のリターンとベンチマークのリターンとの差であり、特定の要因へのエクスポージャーに関連するリスクを反映しています。トラッキング・エラーは、月々の超過リターンの年率換算標準偏差です。指数に直接投資することはできません。

図表 1:S&P GIVI ジャパンのパフォーマンス及び要因分析

パフォーマンス（2017 年 9 月 30 日現在）	グロス・トータル・リターン（%）				S&P 日本総合指数に対する超過リターン（%）		
	S&P GIVI ジャパン	S&P イントリンシック・バリュー加重ジャパン指数	S&P 低ベータ・ジャパン指数	S&P 日本総合指数	S&P GIVI ジャパン	S&P イントリンシック・バリュー加重ジャパン指数	S&P 低ベータ・ジャパン指数
2017 年 7-9 月期	5.18	4.86	5.19	4.72	0.46	0.15	0.47
2017 年 4-6 月期	5.27	5.60	6.00	6.37	−1.10	−0.77	−0.37
年初来	10.39	10.63	11.65	11.91	−1.52	−1.28	−0.27
2012 年 3 月以降（年率換算）	16.26	15.55	16.11	15.32	0.94	0.23	0.79
算出開始以降のパフォーマンス（S&P 日本総合指数との比較（年率換算））							
ボラティリティ（%）	15.68	17.51	15.18	16.81	−	−	−
リターン/ボラティリティ	1.04	0.89	1.06	0.91	−	−	−
トラッキング・エラー（%）	2.36	1.91	3.03	−	−	−	−
アルファ（%）	1.83	−0.25	2.16	−	−	−	−
ベータ	0.93	1.04	0.89	−	−	−	−

出所:S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。指数のパフォーマンスは日本円建てのトータル・リターンに基づいています。2012 年 6 月 30 日から 2017 年 9 月 30 日までのデータを表示しています。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供されており、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さらに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。注:トラッキング・エラーは、第一及び第二ベンチマークに対する月次超過リターンの年率換算標準偏差となっています。アルファ及びベータは、回帰方程式 $R_{i,t} = \alpha + \beta \cdot RBMI_{,t} + \varepsilon_t$ により定義されます。ここで、$R_{i,t}$ は指数のリターン・シリーズ、$RBMI_{,t}$ はベンチマーク指数のリターン・シリーズを示しています。

日本市場における単一ファクターのパフォーマンス

日本の株式市場において一般的な 5 つの単一ファクターのリターンを検証しました。5 つの単一ファクターとは、低ボラティリティ、バリュー、クオリティ、モメンタム、バイバックであり、これらは長期にわたり持続的に超過リターンを創出しています。これらのファクターのリターンは、弊社のシステマティックなルールに基づく指数のパフォーマンスにより示されます。

- 低ボラティリティ:S&P 日本 500 低ボラティリティ指数により示される
- バリュー:S&P エンハンスト・バリュー日本中大型株指数により示される
- モメンタム:S&P モメンタム日本中大型株により示される
- クオリティ:S&P クオリティ日本中大型株により示される
- バイバック:S&P 日本 500 バイバック指数により示される

2017 年 7-9 月期において、4 つのファクターがベンチマークである S&P 日本総合指数をアウトパフォームしましたが、低ボラティリティ・ファクターだけはベンチマークを小幅にアンダーパフォームしました。モメンタム・ファクターが最も高いパフォーマンスを示し、7-9 月期の全ての月においてベンチマークをアウトパフォームし、四半期全体でベンチマークを 3.28%アウトパフォームしました。

年初来では、クオリティ・ファクターが絶対リターン・ベースで最も高いパフォーマンスとなり、バイバック・ファクターが 2 番目に高いパフォーマンスとなりました。クオリティ・ファクターとバイバック・ファクターは年初来でベンチマークをそれぞれ 4.59%、3.01%アウトパフォームしました。このことから、市場では収益性や財務の健全性の高い企業が上昇したと言えます。自社株買いや配当による株主還元が引き続き増加しています。エンハンスト・

バリュー・ファクターは 2016 年下半期に 18.7%アウトパフォームしましたが、今年に入ってからは年初来で最も低いパフォーマンスとなっています。

図表 2：日本における 5 つのファクターのパフォーマンス

期間	S&P 日本 500 低ボラティリティ指数	S&P エンハンスト・バリュー日本中大型株指数	S&P クオリティ日本中大型株	S&P モメンタム日本中大型株	S&P 日本 500 バイバック指数	S&P 日本総合指数
累積リターン（%）						
1 ヶ月	2.84	5.73	4.73	4.77	3.75	4.34
2 ヶ月	4.37	5.19	4.42	5.40	5.01	4.27
3 ヶ月	4.06	5.02	6.26	8.00	5.14	4.72
年初来	11.72	10.45	16.50	13.99	14.93	11.91
年間リターン（%）						
1 年	24.17	40.20	34.93	22.34	32.80	28.58
3 年	12.83	9.51	13.30	6.32	11.94	10.08
5 年	19.68	20.41	22.60	15.27	21.64	20.09
10 年	6.65	5.17	3.91	−2.10	4.90	2.38
年間ボラティリティ（%）						
3 年	12.39	22.31	15.94	14.87	16.71	15.71
5 年	13.10	20.04	15.60	17.03	16.21	16.07
10 年	13.61	23.31	19.56	20.57	18.37	19.26
年間リターン/年間ボラティリティ						
3 年	1.04	0.43	0.83	0.43	0.71	0.64
5 年	1.50	1.02	1.45	0.90	1.33	1.25
10 年	0.49	0.22	0.20	−0.10	0.27	0.12
12 ヶ月の最大ドローダウン（%）						
10 年	−36.14	−54.09	−58.18	−69.80	−51.61	−56.86

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。指数のパフォーマンスは日本円建てのトータル・リターンに基づいています。2007 年 9 月 30 日から 2017 年 9 月 30 日までのデータを表示しています。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供されており、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さらに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。

付属資料

図表 3：日本のスマート・ベータ指数及びベンチマークのパフォーマンス

期間	日本のスマート・ベータ指数				日本のベンチマーク					
	S&P GIVI ジャパン	FTSE RAFI 日本指数	MSCI ジャパン・バリュー加重指数	MSCI ジャパン・ミニマム・ボラティリティ指数	JPX/日経指数 400*	MSCI ジャパン指数	日経 225	東証株価指数 TOPIX	MSCI ジャパン IMI	S&P 日本総合指数
累積リターン（%）										
1 ヶ月	4.09	4.66	4.95	2.21	3.23	4.41	4.28	4.34	4.33	4.34
2 ヶ月	4.84	4.26	4.13	2.90	2.76	3.95	2.89	4.30	4.23	4.27
3 ヶ月	5.18	4.54	4.34	2.50	3.02	4.29	2.34	4.74	4.69	4.72
YTD	10.39	10.33	8.96	8.19	8.61	10.63	8.29	12.45	11.71	11.91
年間リターン（%）										
1 年	26.67	31.30	30.48	19.61	24.82	27.24	26.04	29.27	28.13	28.58
3 年	11.02	10.26	9.21	11.15	7.04	9.03	9.96	10.34	9.99	10.08
5 年	20.59	21.10	20.70	18.07	16.76	19.42	20.18	20.23	20.02	20.09
10 年	4.19	2.83	2.94	4.17	0.36	1.69	3.84	2.44	2.32	2.38
年間ボラティリティ（%）										
3 年	14.50	18.17	18.64	12.21	16.09	16.49	16.24	16.02	15.81	15.71
5 年	14.93	17.86	18.03	13.38	16.03	16.69	16.68	16.27	16.17	16.07
10 年	17.21	20.95	20.88	14.90	20.88	19.82	20.66	19.28	19.32	19.26
年間リターン/年間ボラティリティ										
3 年	0.76	0.56	0.49	0.91	0.44	0.55	0.61	0.65	0.63	0.64
5 年	1.38	1.18	1.15	1.35	1.05	1.16	1.21	1.24	1.24	1.25
10 年	0.24	0.14	0.14	0.28	0.02	0.09	0.19	0.13	0.12	0.12
12 ヶ月の最大ドローダウン（%）										
10 年	−50.60	−55.08	−56.28	−44.39	−57.54	−57.27	−57.22	−56.23	−56.72	−56.86

出所：S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、MSCI、FTSE、TSE。＊ JPX/日経400のパフォーマンスは日本円建ての価格リターンに基づいています。その他全てのパフォーマンスは日本円建てのトータル・リターンに基づいています。2007年9月30日から2017年9月30日までのデータを表示しています。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供されており、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さらに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

The S&P GIVI Japan was launched on March 19, 2012. The S&P Intrinsic Value Weighted Japan Index and S&P Low Beta Japan Index were launched on May 8, 2014. The S&P Japan 500 Low Volatility Index was launched on June 8, 2015. The S&P Enhanced Value Japan LargeMidCap Index was launched on April 27, 2015. The S&P Quality Japan LargeMidCap was launched on June 8, 2014. The S&P Momentum Japan LargeMidCap was launched on Nov. 18, 2014. The S&P Japan 500 Buyback Index was launched on Oct. 17, 2014. All information presented prior to an index's Launch Date is hypothetical (back-tested), not actual performance. The back-test calculations are based on the same methodology that was in effect on the index Launch Date. Complete index methodology details are available at www.spdji.com.

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 at a fixed value for calculation purposes. The Launch Date designates the date upon which 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 datafeed 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.

Past performance of the Index is not an indication of future results. Prospective application of the methodology used to construct the Index may not result in performance commensurate with the back-test returns shown. The back-test period does not necessarily correspond to the entire available history of the Index. Please refer to the methodology paper for the Index, available at www.spdji.com 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.

Another limitation of using back-tested information is that the back-tested calculation is generally prepared with the benefit of hindsight. Back-tested information reflects the application of the index methodology and selection of index constituents in hindsight. No hypothetical record can completely account for the impact of financial risk in actual trading. For example, there are numerous factors related to the equities, fixed income, or commodities markets in general which cannot be, and have not been accounted for in the preparation of the index information set forth, all of which can affect actual performance.

The Index returns shown do not represent the results of actual trading of investable assets/securities. S&P Dow Jones Indices LLC 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

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.