

## 寄稿者

Tianyin Cheng

アソシエイト・ディレクター  
戦略指数

[tianyin.cheng@spglobal.com](mailto:tianyin.cheng@spglobal.com)

Vinit Srivastava

マネージング・ディレクター 戦略及  
びボラティリティ指数

[vinit.srivastava@spglobal.com](mailto:vinit.srivastava@spglobal.com)

増配を続けている企業の株式に投資資金を配分し、優良株式へのエクスポージャーを確保すれば、長期にわたりインカム収入を増やすことが可能になると考えられる。

## 増配戦略に関する考察

市場参加者の間では、配当戦略の人気の高まっています。配当戦略を採用することにより、市場をアウトパフォームし、魅力的な利回りを確保できる可能性があります。2008年の金融危機以降は低金利環境が続いているため、こうした戦略は特に有効であると考えられます。

伝統的な高配当銘柄はここ数年にわたり堅調に推移していますが、ほとんどのバリュエーション指標において、これらの銘柄は非常に割高となっています。低金利環境が長く続いている中で、これらの高配当企業の多くは借入を増やし、事業を拡大していますが、その一方で高い配当を支払い続けています。したがって、金利が上昇した場合には、これらの企業の多くは厳しい状況に直面する恐れがあります。

一方、ボラティリティや金利の上昇が懸念される環境において、長期にわたり増配を続けている企業の株式は魅力的な投資機会を提供する可能性があります。増配を続けている企業の株式に投資資金を配分し、優良株式へのエクスポージャーを確保すれば、長期にわたりインカム収入を増やすことが可能になると考えられます。したがって、市場のボラティリティが高まった場合でも損失を抑え、金利が上昇した場合でもリスクをある程度軽減することが可能と言えます。

このことは、米国大型株式以外にも当てはまります。例えば、中小型株式や国際株式についても同様のことが言えます。

[S&P 高配当貴族指数®](#)は、[S&P コンポジット 1500 指数](#)の構成銘柄のうち、20年以上連続して増配している企業のパフォーマンスを測定するように設計されています。本レポートでは、S&P 高配当貴族指数の特徴を分析し、[S&P500® 高配当指数](#)の特徴と比較を行った上で、増配戦略のメリットについて考察していきます（S&P500®高配当指数とは、[S&P500](#)に基づいて構築された高配当戦略です。指数メソドロジーの概要については、付属資料を参照ください。）。さらに、本レポートでは、グローバル市場及び国際市場（カナダやユーロ圏、英国、汎アジア、日本などの市場）の増配銘柄に注目する指数についても解説していきます。

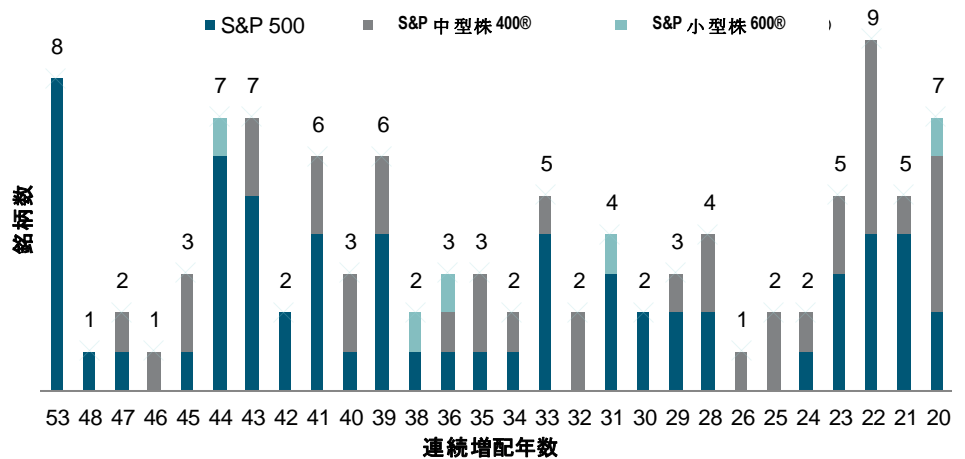
## なぜ増配銘柄に投資することが重要なのか？

### クオリティ

収益の質やレバレッジの観点から見た場合、増配銘柄は市場の一般的な銘柄と比べてクオリティが高い傾向にあります。数年または数十年にわたり安定して増配を行うことができる企業は、一般的な企業と比べて財務体質がある程度健全であり、財務規律が維持されていると言えます。

[S&P 高配当貴族指数](#)では、20年以上連続して増配を行っていることが指数採用の条件となりますが、指数構成銘柄の連続増配年数は平均で34.5年となっています。さらに、53年以上連続して増配を行っている銘柄も8銘柄あります(図表1参照)。

図表1：増配の歴史



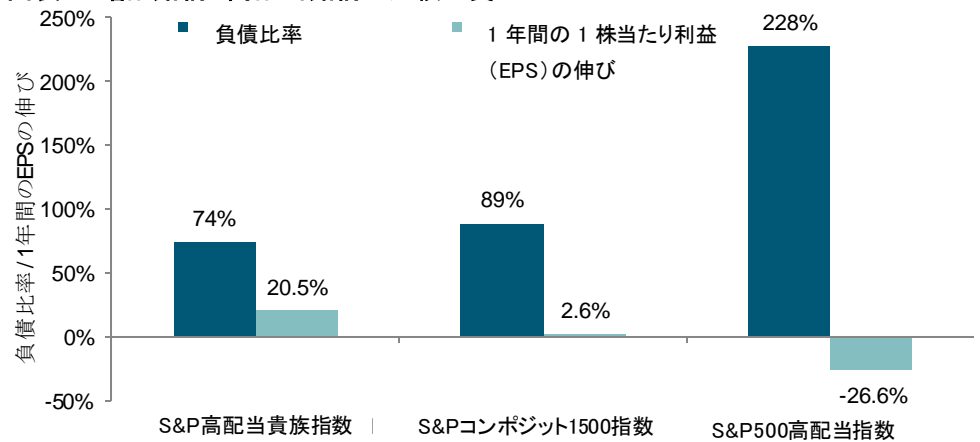
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、2016年9月30日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

配当利回りが高いからと言って、必ずしも財務体質が健全である(または財務規律が維持されている)とは限らない。

ただし、配当利回りが高いからと言って、必ずしも財務体質が健全である(または財務規律が維持されている)とは限りません。例えば、新興企業や経営の厳しい企業が市場参加者の関心を集める目的で、借金をして株主に配当を支払うといったケースもあるため、注意する必要があります。

例えば、2016年9月30日時点において、S&P 高配当貴族指数の負債比率(自己資本額に対する長期債務残高の割合)は74%にとどまっております。これに対して [S&P コンポジット 1500 指数](#)の負債比率は89%、[S&P500 高配当指数](#)の負債比率は228%となっています(図表2参照)。さらに、「収益の伸び」の観点から見ても、これらの指数の間には明らかな差が認められます。

図表 2: 増配銘柄と高配当銘柄の比較 - 質

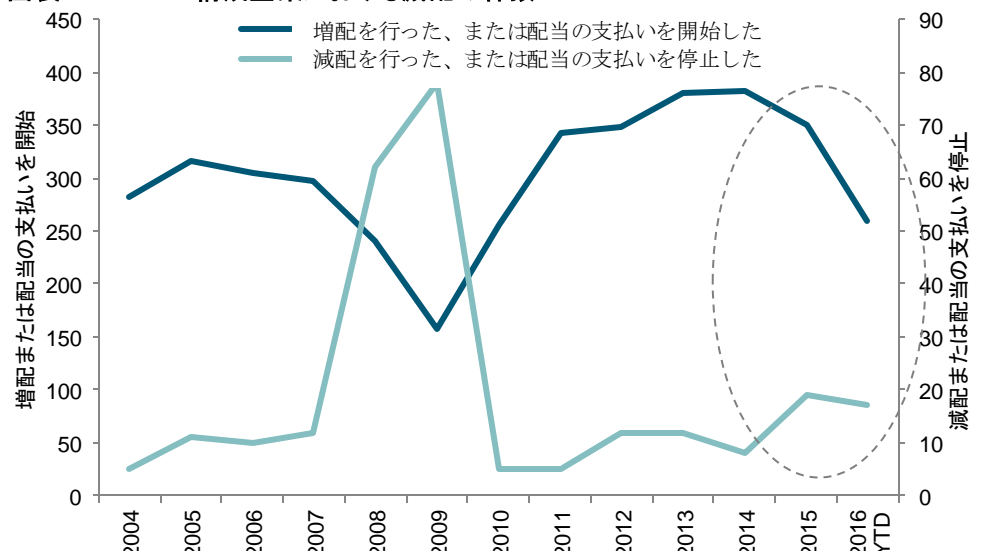


出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、2016年9月30日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

したがって、高配当銘柄であったとしても、財務レバレッジが高く、収益の伸びが低い場合には、ボラティリティの高い低成長市場において減配となる可能性が高いと考えられます。最近では減配を行う企業が増加している傾向が見られます(図表 3 参照)。減配を行う企業が増加すれば、高配当戦略でインカム収入を確保することが困難となります。市場参加者はこのことを考慮する必要があります。

市場のボラティリティが高まる局面において、増配銘柄はある程度のプロテクションを提供すると考えられる。

図表 3: S&P500 構成企業における減配の件数



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、2016年9月30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。

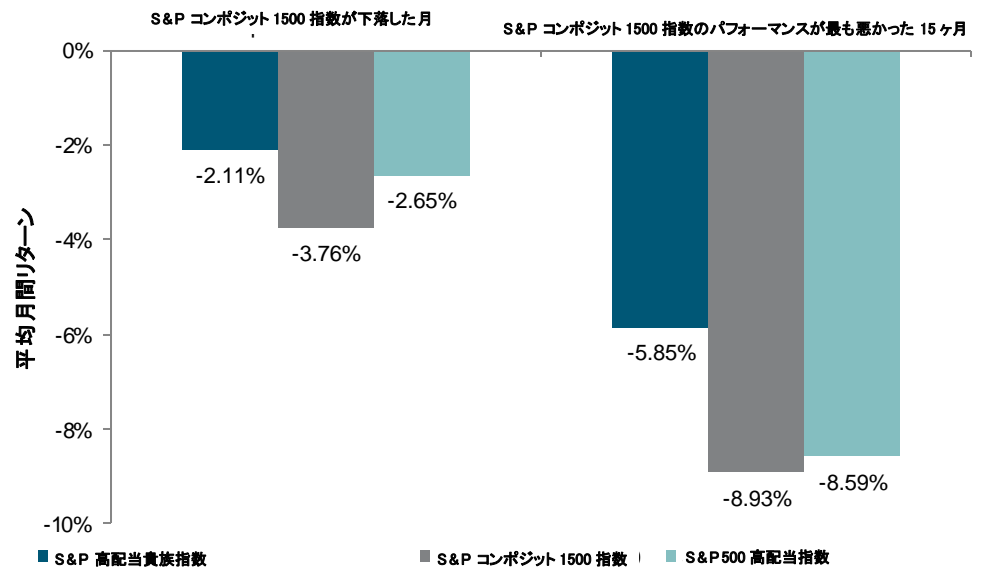
### 市場のボラティリティに対するバッファー

財務規律を維持し、困難な市場・経済環境でも比較的損失を抑えられる企業を探している市場参加者にとって、増配銘柄は魅力的な投資対象となる可能性があります。

特に、増配銘柄は弱気相場においてダウンサイド・プロテクションを提供すると考えられます。1999年12月31日から2016年9月30日までの期間で、市場([S&P コンポジット1500 指数](#))が下落したときでも、[S&P 高配当貴族指数](#)はS&P コンポジット1500 指数と [S&P500 高配当指数](#)を月間でそれぞれ平均165bp、54bp アウトパフォーマンスしました。

同じ期間で、S&P コンポジット1500 指数のパフォーマンスが最も悪かった15ヶ月に注目した場合でも、S&P 高配当貴族指数の下落幅は抑えられていました。S&P 高配当貴族指数は、S&P コンポジット1500 指数と S&P500 高配当指数を月間でそれぞれ308bp、274bp アウトパフォーマンスしました(図表4参照)。

図表 4: 弱気相場における増配銘柄と高配当銘柄のパフォーマンス比較



市場のボラティリティが高まる局面において、増配銘柄はある程度のプロテクションを提供すると考えらる。

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1999 年 12 月 31 日から 2016 年 9 月 30 日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・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参照ください。

市場のボラティリティが高まる局面において、増配銘柄はある程度のプロテクションを提供すると考えられます。CBOE ボラティリティ指数® (VIX 指数®) が月間で 40%以上上昇した月では、[S&P 高配当貴族指数](#)は [S&P500 高配当指数](#)を月間で平均 82bp アウトパフォーマンスしました。一方、VIX 指数の月間の上昇幅または下落幅が 10%以内であった月では、S&P 高配当貴族指数が平均でアンダーパフォーマンスしたケースの方が多くなりました(図表 5 参照)。

図表 5: ボラティリティの高い市場における増配銘柄と高配当銘柄の比較

VIX 指数の月間の上昇率(%)	月間の平均アウト/アンダーパフォーマンス(%)	
	S&P コンポジット 1500 指数との比較	S&P 500 高配当指数との比較
>40	1.95	0.82
20-40	1.96	0.72
10-20	1.21	0.23
0-10	0.63	-0.45
<0	-0.31	-0.18

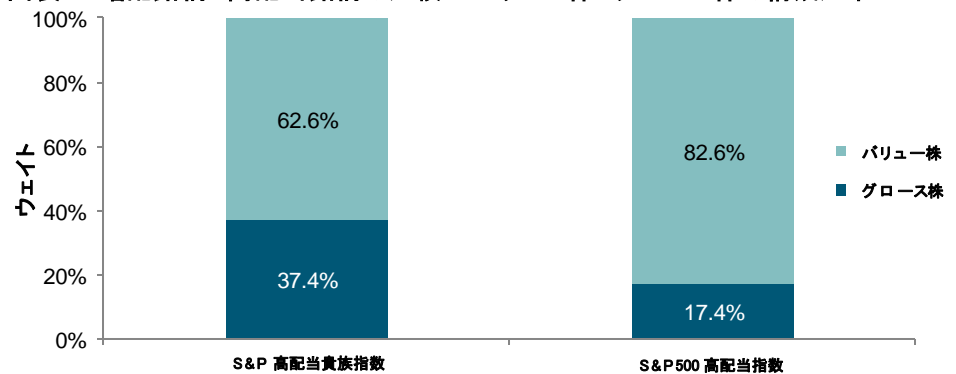
出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1999 年 12 月 31 日から 2016 年 9 月 30 日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

## 金利上昇に伴う潜在的リスクへの対応

金利上昇局面では、高配当銘柄のパフォーマンスが懸念されますが、増配戦略はこうした懸念に対して2つの方法で対処できる可能性があります。

第一に、増配戦略では高い利回りよりも増配に注目するため、増配銘柄のパフォーマンスは高配当銘柄と比べて、バリュー要因の影響を受けにくいと言えます(図表6参照)。また、バリュー株よりもグロース株に有利な市場環境となった場合でも、増配銘柄のパフォーマンスはそれほど大きな影響を受けないと考えられます。

図表6: 増配銘柄と高配当銘柄の比較 - バリュー株とグロース株の構成比率



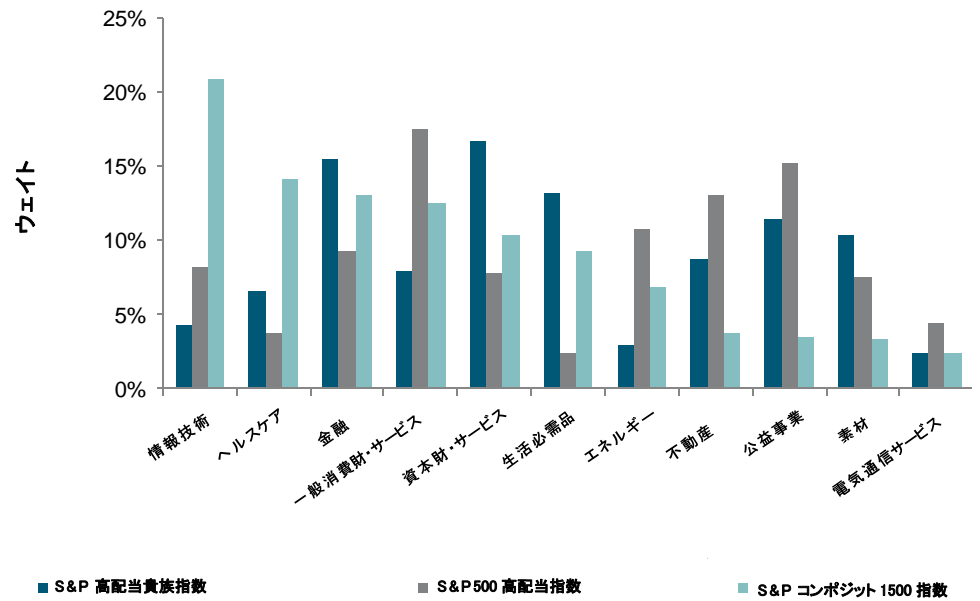
出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、2016年9月30日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

第二に、多くの純粋な利回り戦略では、公益事業や生活必需品、金融などのセクターに銘柄が集中する傾向がありますが、増配戦略では全てのセクターに銘柄が分散される傾向があり(図表7参照)、長期にわたり安定したセクター構成となる傾向が見られます(図表8参照)。

増配戦略では全てのセクターに銘柄が分散される傾向がある。

グロース株へのローテーションが生じ、特定のセクターのパフォーマンスが大きく変動した場合でも、幅広いセクターに銘柄が分散されているため、パフォーマンスに大きな影響が及ぶことはないと考えられます。

図表 7: 増配銘柄と高配当銘柄の比較 - セクター構成



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、2016 年 9 月 30 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。

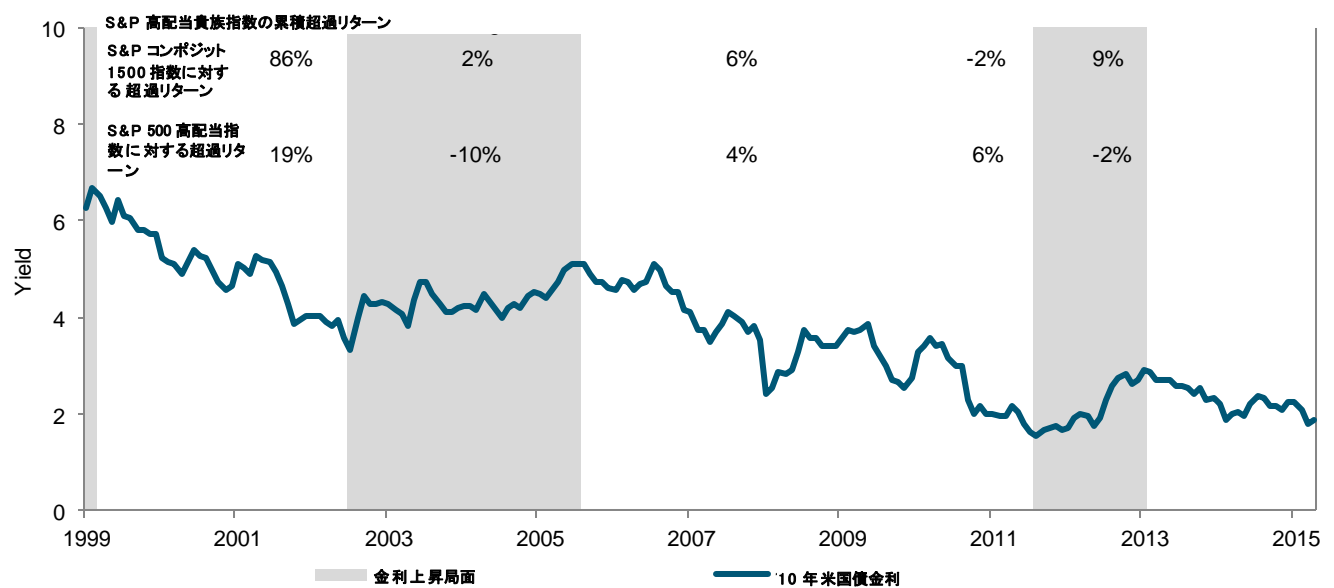
図表 7b: 増配銘柄と高配当銘柄の比較: 過去のセクター構成

年	一般消費財・サービス	生活必需品	エネルギー	金融及び不動産	ヘルスケア	資本財・サービス	情報技術	素材	電気通信サービス	公益事業
2006	-1.45	4.88	-9.68	8.89	-2.05	-3.86	-14.52	2.42	-2.77	18.12
2007	0.23	-0.3	-11.79	17.22	-3.21	-3.86	-14.45	3.28	-3.28	16.18
2008	2.05	-3.83	-13.23	17.96	-6.65	0.16	-13.56	4.75	-0.64	12.99
2009	0.46	2.57	-10.31	-2.75	-4.37	2.72	-14.75	6.52	0.55	19.38
2010	0.5	7.94	-8.52	-3.3	-3.46	-1.27	-14.69	7.3	1	14.51
2011	0.01	9.37	-8.93	2.74	-4.82	1.21	-15.87	6.75	0.84	8.72
2012	-0.94	9.89	-7.23	0.68	-4	4.77	-15.85	6.53	0.3	5.85
2013	-3.59	8.43	-5.98	0.43	-3.9	2.99	-13.92	7.21	1.26	7.06
2014	-3.12	6.34	-5.52	5.42	-6.27	2.83	-15.82	7.34	1.12	7.68
2015	-5.42	4.56	-3.31	7.18	-8.02	4.2	-17.04	7.86	0.9	9.09
2016	-4.9	3.73	-3.91	7.02	-7.85	5.32	-16.1	6.68	0.1	9.47

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2005年12月31日から2016年9月30日までのデータ。図表は説明目的のために提示されています。

とは言うものの、**S&P 高配当貴族指数**と**S&P500 高配当指数**の過去のパフォーマンスを見る限り、金利上昇局面で増配銘柄が高配当銘柄をアウトパフォームすることを示す明確な証拠は認められません(図表 8 参照)。ただし、この期間は比較的短く、2003年から2005年までの期間には利上げが1回しかありませんでした。

図表 8: 金利上昇局面における S&P 高配当貴族指数のパフォーマンス



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1999年12月31日から2016年9月30日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・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参照ください。

つまり、ボラティリティや金利上昇を懸念しているものの、株式への投資を継続し、ある程度のインカム収入を確保したい市場参加者にとって、増配戦略は魅力的な投資手法となる可能性があります。米国株式に注目している市場参加者にとって、**S&P 高配当貴族指数**はそうした増配ソリューションを提供できる可能性があります。

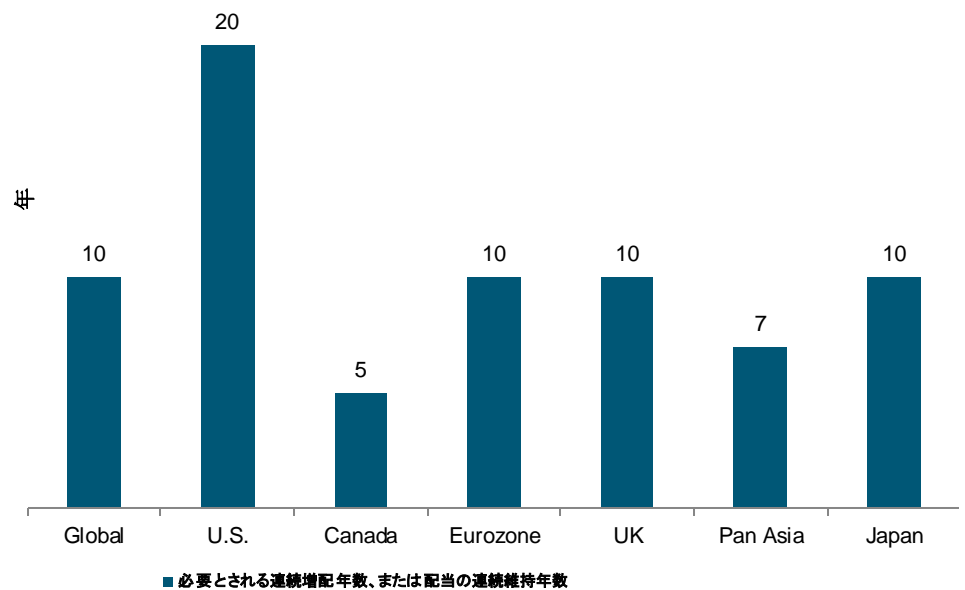


### 様々な市場における増配戦略

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは米国だけでなく、多くの国際市場においても増配指数を提供しています。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは米国だけでなく、多くの国際市場においても増配指数を提供しています。一部の国際市場では、米国と比べて企業の配当の歴史が浅く、配当方針が十分に確立されていません。S&P 高配当貴族指数の場合、20 年以上連続して増配を行っていることが指数採用の条件となりますが、一部の地域ではこの基準が 5 年、7 年、また 10 年に緩和されています(図表 9 参照)。

図表 9: 指数採用の条件は地域によって異なる



増配戦略は、米国よりも海外においてより高い効果を発揮する可能性がある。

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016 年 9 月 30 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。使用されている指数は以下の通りです: S&P グローバル配当貴族指数、S&P グローバル総合指数、S&P 高配当貴族指数、S&P コンポジット 1500 指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P/TSX コンポジット指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P ユーロ指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 英国総合指数、S&P 汎アジア配当貴族指数、S&P 汎アジア総合指数、S&P/JPX 配当貴族指数、S&P 日本総合指数。

増配戦略は、米国よりも海外においてより高い効果を発揮する可能性があります。当社の研究によると、米国外の配当株は一般に配当利回りが高く、配当の伸びが大きいので、長期的にアウトパフォームする可能性が高いと考えられます。

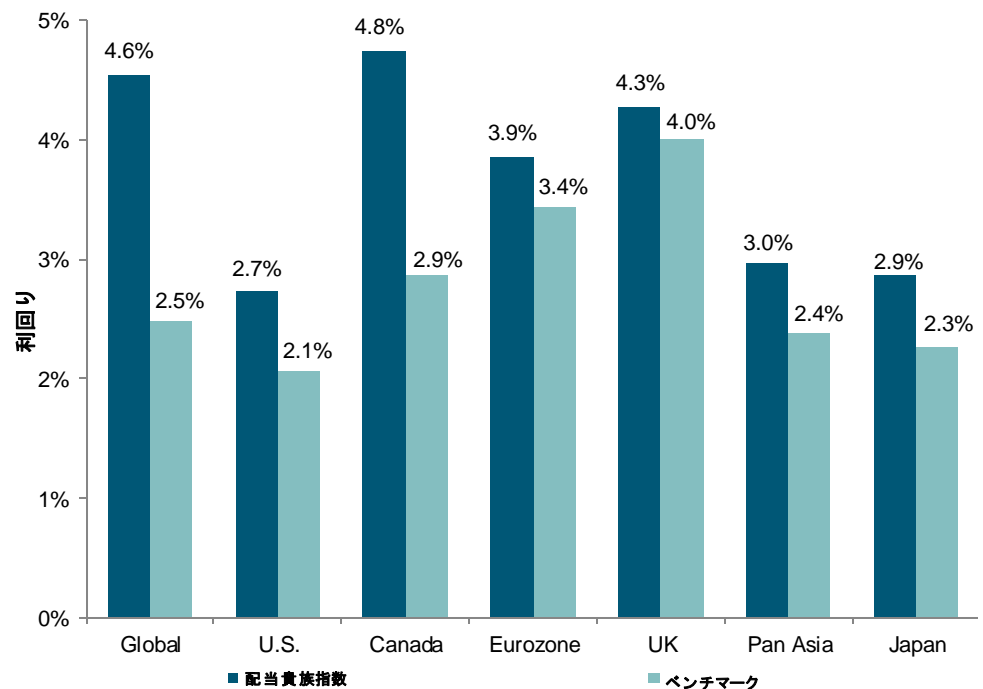
### 利回り

国際株式への投資には様々なリスクが伴いますが、そうしたリスクを負うことができる市場参加者は、米国外の市場で高い配当利回りを享受できる可能性があります。図表 10 に示されているように、汎アジアや日本の配当利回りは米国をやや上回る水準となっていますが、英国やユーロ圏の配当利回りは米国の配当利回りの 2 倍近くとなっています。

米国やユーロ圏、英国、汎アジア、日本において、配当貴族戦略と市場ベンチマークとの利回り格差は 25bp から 70bp の範囲にわたっています。しかし、グローバル市場とカナダにおいては配当貴族戦略と市場ベンチマークとの利回り格差が大きく、それぞれ 2.1%、1.9%となっています。S&P/TSX カナダ配当貴族指数の配当利回りが高いのは、連続増配年数に関する指数採用の条件が 5 年となっており、その他の地域よりも基準が緩いことによるものと考えられます。S&P グローバル配当貴族指数の配当利回りが高いのは、国別配分において時価総額よりも配当利回りが重視されていることによるものと考えられます。S&P グローバル配当貴族指数では、米国を大幅にアンダーウェイトとする一方、カナダをオーバーウェイトとしています。

S&P 高配当貴族指数の増配率は、過去 10 年間で過去 5 年間でそれぞれ年率 2.22%、3.75%となっている。

図表 10: 配当利回り - S&P 配当貴族指数とベンチマークの比較



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016 年 9 月 30 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。使用されている指数は以下の通りです: S&P グローバル配当貴族指数、S&P グローバル総合指数、S&P 高配当貴族指数、S&P コンポジット 1500 指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P/TSX コンポジット指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P ユーロ指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 英国総合指数、S&P 汎アジア配当貴族指数、S&P 汎アジア総合指数、S&P/JPX 配当貴族指数、S&P 日本総合指数。

## 1 株当たり配当 (DPS) の伸び率

[S&P 高配当貴族指数の増配率](#)は、過去 10 年間で過去 5 年間でそれぞれ年率 2.22%、3.75%となっています。国際市場の増配率はさらに高く、英国や汎アジア、日本の増配率は特に高くなっています(図表 11 参照)。

図表 11: 増配率 - S&P 配当貴族指数とベンチマークの比較

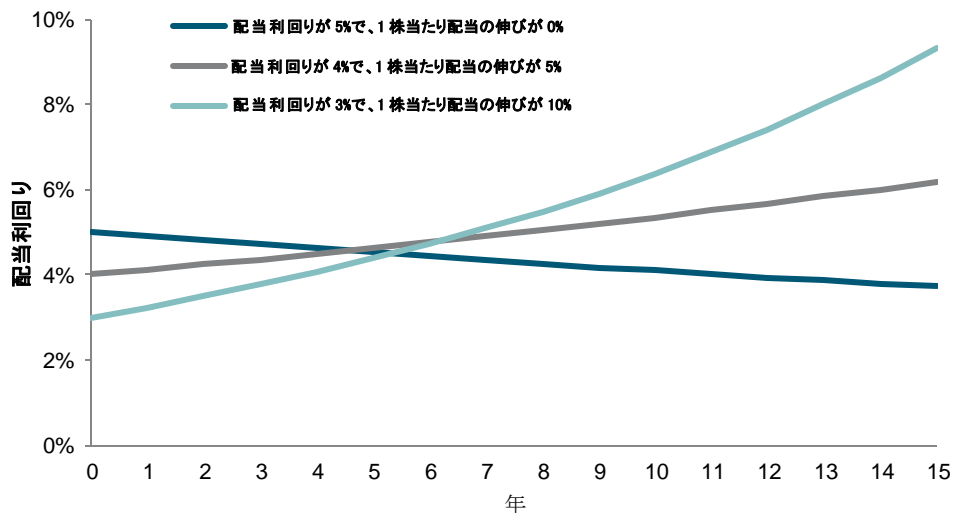
指数の配当の年複利成長率	過去 10 年間		過去 5 年間		過去 3 年間	
	配当貴族指数	ベンチマーク	配当貴族指数	ベンチマーク	配当貴族指数	ベンチマーク
グローバル	-	-	10.69	8.68	6.14	5.43
米国	2.22	7.57	3.75	13.78	2.80	14.31
カナダ	7.50	10.28	1.78	6.07	7.21	7.51
ユーロ圏	-	-	4.33	-21.77	3.28	-36.38
英国	-	-	12.59	6.22	6.93	5.91
汎アジア	-	-	9.99	7.04	1.49	1.44
日本	-	-	10.39	6.36	13.34	1.29

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2015 年 12 月 31 日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されており、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参照ください。使用されている指数は以下の通りです: S&P グローバル配当貴族指数、S&P グローバル総合指数、S&P 高配当貴族指数、S&P コンポジット 1500 指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P/TSX コンポジット指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P ユーロ指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 英国総合指数、S&P 汎アジア配当貴族指数、S&P 汎アジア総合指数、S&P/JPX 配当貴族指数、S&P 日本総合指数。

増配銘柄は一般に、高配当銘柄(しかし、増配率は低い)と比べて長期的に高いインカム収入を生み出すことが可能である。

仮説に基づく分析によると、増配銘柄は一般に、高配当銘柄(しかし、増配率は低い)と比べて長期的に高いインカム収入を生み出すことが可能です。増配銘柄の配当利回りは当初、高配当銘柄よりも低いかもしれませんが、増配や株価の上昇により、長期的なトータル・リターンは高くなると考えられます。図表 12 では、仮説に基づく 3 つのシナリオを示しており、増配銘柄が緩やかながらも着実にポートフォリオの価値を高めていることが分かります。

図表 12: 増配に関する仮定シナリオ (株価が年間 2% 上昇すると仮定)



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。上図のポートフォリオは、仮説に基づく配当利回りと 1 株当たり配当の伸び率を利用した仮定指数に基づいています。図表は説明目的のために提示されており、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参照ください。

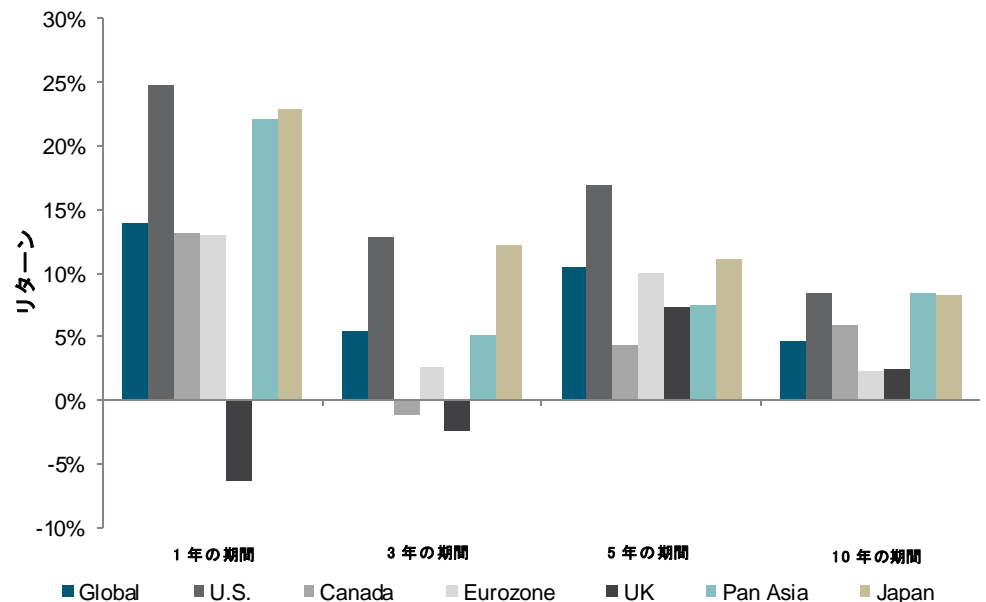
### トータル・リターン

米国外の資産に投資することで、分散効果を高め、さらにトータル・リターンも高められる可能性があります。このことは、増配戦略にも当てはまります。

米国外の資産に投資することで、分散効果を高め、さらにトータル・リターンも高められる可能性がある。

過去1年、3年、5年、10年の期間のトータル・リターンで見た場合、[S&P 高配当貴族指数](#)は国際市場の S&P 配当貴族指数をアウトパフォームしています(図表 13 参照)。ただし、過去において国際株式が長期にわたり米国株式をアウトパフォームした時期もいくつかありました。例えば、2002 年から 2007 年までの期間で、汎アジアやカナダ、グローバル市場の S&P 配当貴族指数は S&P 高配当貴族指数をアウトパフォームしました。また、汎アジアの S&P 配当貴族指数は 2009 年から 2012 年までの期間で高いパフォーマンスを示しました。日本の S&P 配当貴族指数は 2013 年から 2015 年までの期間で高いパフォーマンスを示しました(図表 14 参照)。

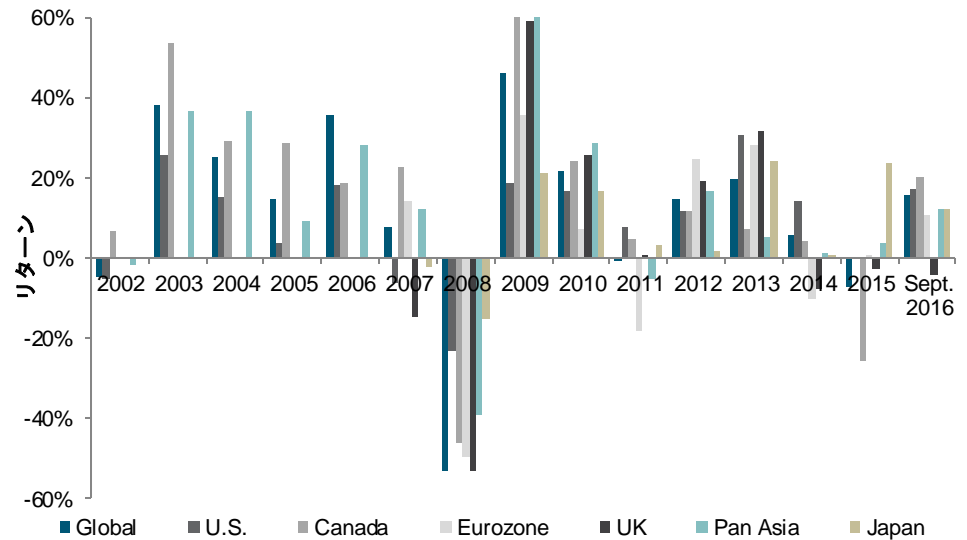
図表 13: S&P 配当貴族指数の過去の年間リターン



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016 年 9 月 30 日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。図表は説明目的のために提示されており、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参照ください。使用されている指数は以下の通りです: S&P グローバル配当貴族指数、S&P 高配当貴族指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 汎アジア配当貴族指数、S&P/JPX 配当貴族指数。

増配銘柄は不安定な市場でも下落幅が抑えられる傾向がある。金利上昇局面では、増配銘柄のパフォーマンスが懸念されるが、増配戦略はこうした懸念にある程度対処できる可能性がある。

図表 14: S&P 配当貴族指数の暦年リターン



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016年9月30日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。図表は説明目的のために提示されており、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参照ください。使用されている指数は以下の通りです: S&P グローバル配当貴族指数、S&P 高配当貴族指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 汎アジア配当貴族指数、S&P/JPX 配当貴族指数。

### 総括

増配銘柄と配当銘柄は明確に異なります。増配銘柄は一般に質の高い企業であり、不安定な市場でも下落幅が抑えられる傾向があります。金利上昇局面では、増配銘柄のパフォーマンスが懸念されますが、増配戦略はこうした懸念にある程度対処できる可能性があります。このことは米国大型株式以外にも当てはまり、中小型株式や国際株式についても同様のことが言えます。

したがって、ボラティリティを懸念しているものの、株式への投資を継続し、ある程度のインカム収入を確保したい市場参加者にとって、増配戦略は魅力的な投資手法となる可能性があります。S&P 高配当貴族指数や、海外の様々な S&P 配当貴族指数は、こうした戦略を実行する上で、効率性や透明性が高く、かつルールに基づいたツールを提供できる可能性があります。

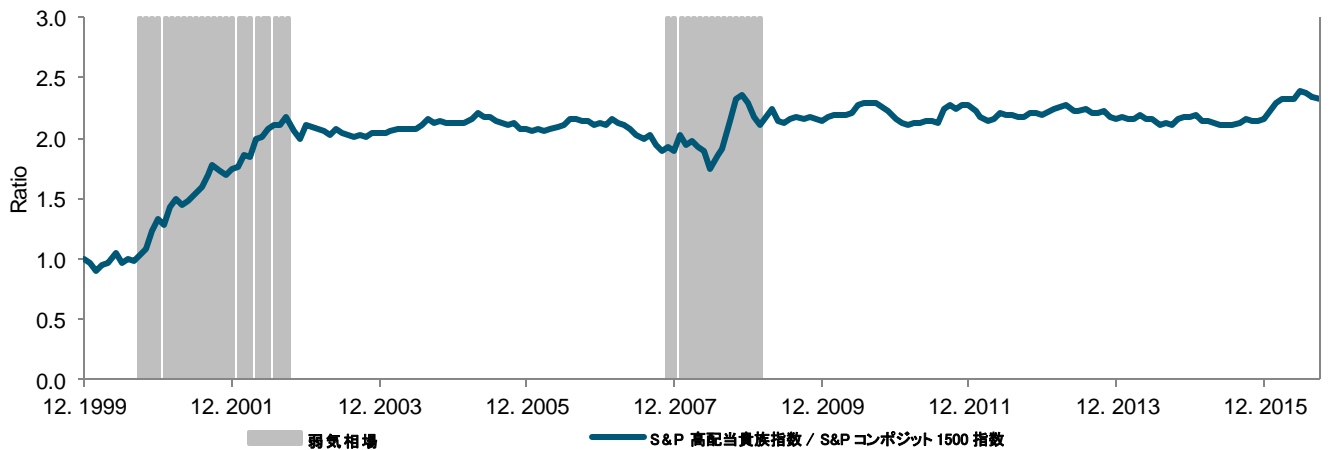
## 付属資料

**図表 15: 増配銘柄と高配当銘柄の比較 - 指数の概要**

カテゴリ	増配銘柄	高配当銘柄
指数	S&P 高配当貴族指数	S&P500 高配当指数
ユニバース	サイズ及び流動性基準を有する S&P コンポジット 1500 指数	S&P 500
選択	20 年以上にわたり毎年増配している銘柄	配当利回りの高い方から順に上位 80 社
ウェイト付け	配当利回りによるウェイト付け、ただし、個別銘柄の上限は 4%	均等加重
構成銘柄の数	銘柄数は変化し、2016 年 9 月 30 日時点では 105 銘柄	80 銘柄

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016 年 9 月 30 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。

**図表 16: S&P 高配当貴族指数と S&P コンポジット 1500 指数の比較**



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016 年 9 月 30 日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・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参照ください。

図表 17: S&amp;P 高配当貴族指数 - 暦年リターン

年	S&P 高配当貴族指数	S&P コンポジット1500 指数
2002	-5.05	-21.31
2003	25.89	29.59
2004	15.43	11.78
2005	3.65	5.66
2006	18.00	15.34
2007	-6.26	5.47
2008	-23.01	-36.72
2009	18.94	27.25
2010	16.80	16.38
2011	7.63	1.75
2012	11.88	16.17
2013	30.59	32.80
2014	14.27	13.08
2015	-0.38	1.01
2016年9月	17.15	8.35

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1999年12月31日から2016年9月30日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・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参照ください。

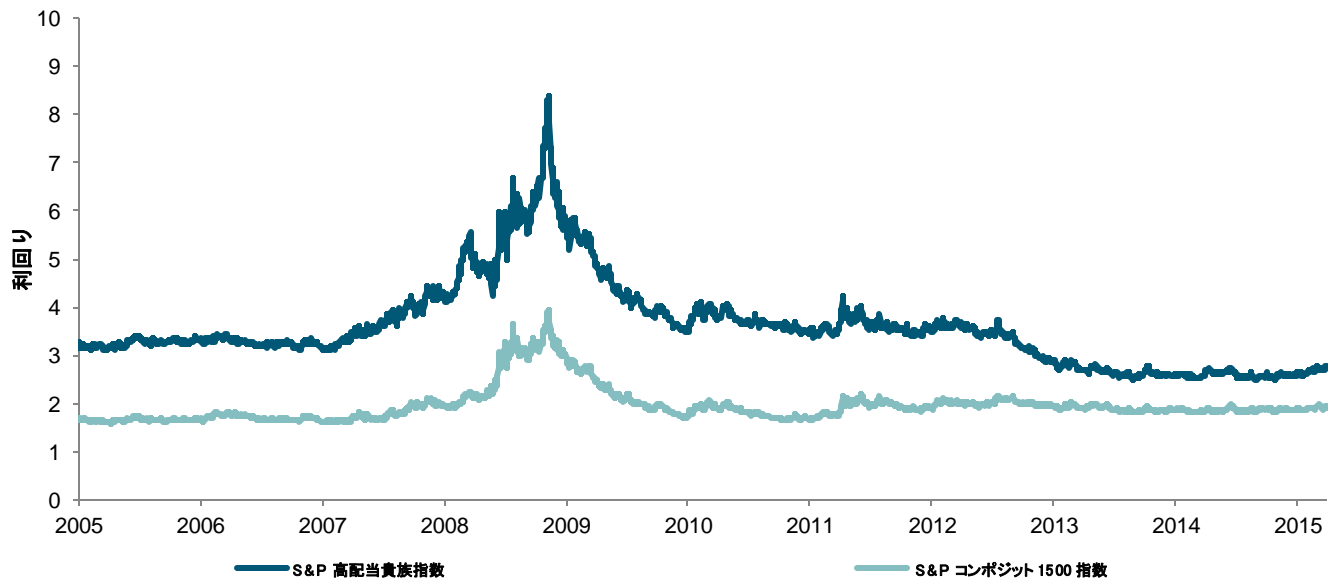
図表 18: S&amp;P 高配当貴族指数 - リスク / リターン・プロフィール

カテゴリー	S&P 高配当貴族指数	S&P コンポジット1500 指数
<b>年間リターン(%)</b>		
1年	24.76	15.49
3年	12.90	10.93
5年	16.93	16.44
10年	8.35	7.44
15年	9.49	7.54
<b>年間ボラティリティ(%)</b>		
3年	10.25	10.81
5年	10.24	11.22
10年	15.30	15.49
15年	13.69	14.59
<b>年間リターン / 年間ボラティリティ</b>		
3年	1.26	1.01
5年	1.65	1.46
10年	0.55	0.48
15年	0.69	0.52

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1999年12月31日から2016年9月30日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・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参照ください。

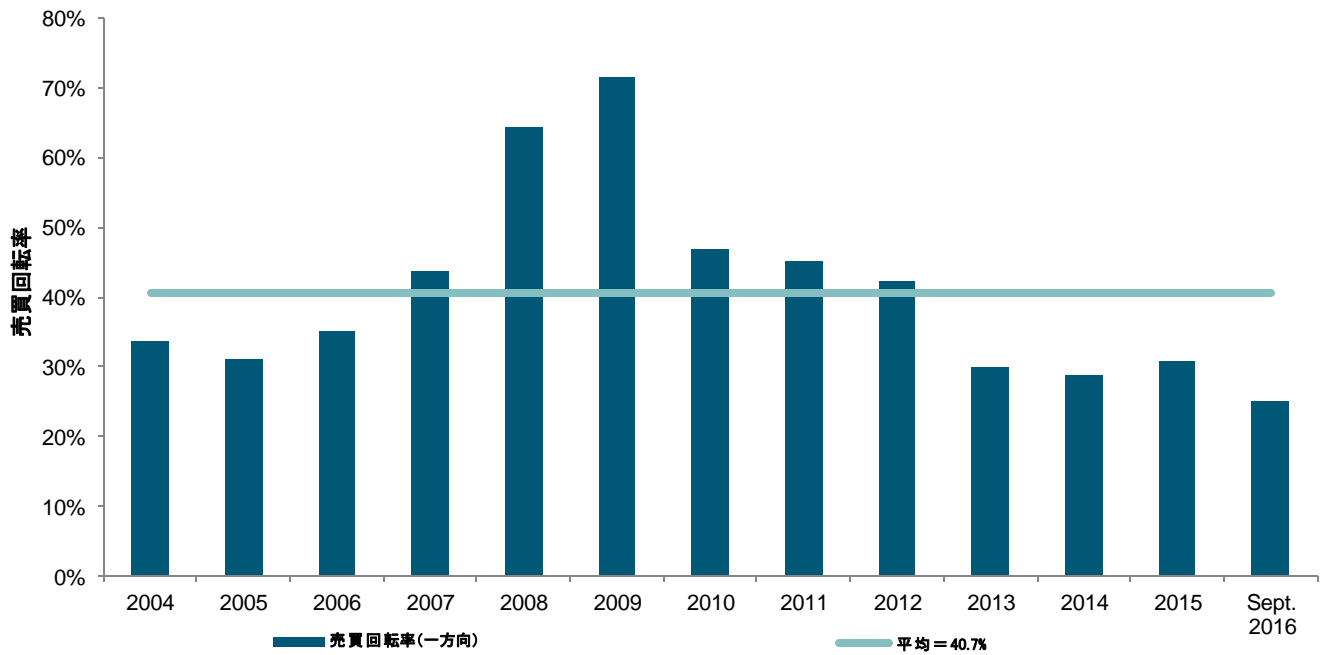


図表 19: S&amp;P 高配当貴族指数 - 過去の配当利回り



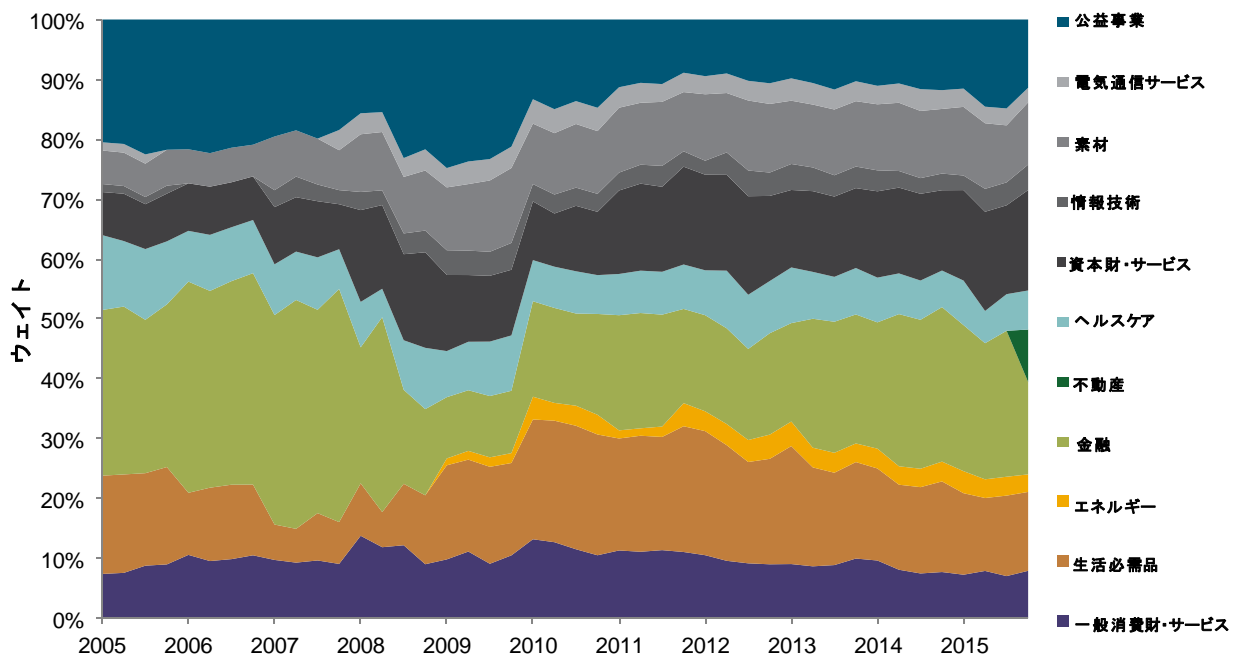
出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016 年 9 月 30 日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

図表 20: S&P 高配当貴族指数 - 売買回転率(一方向)



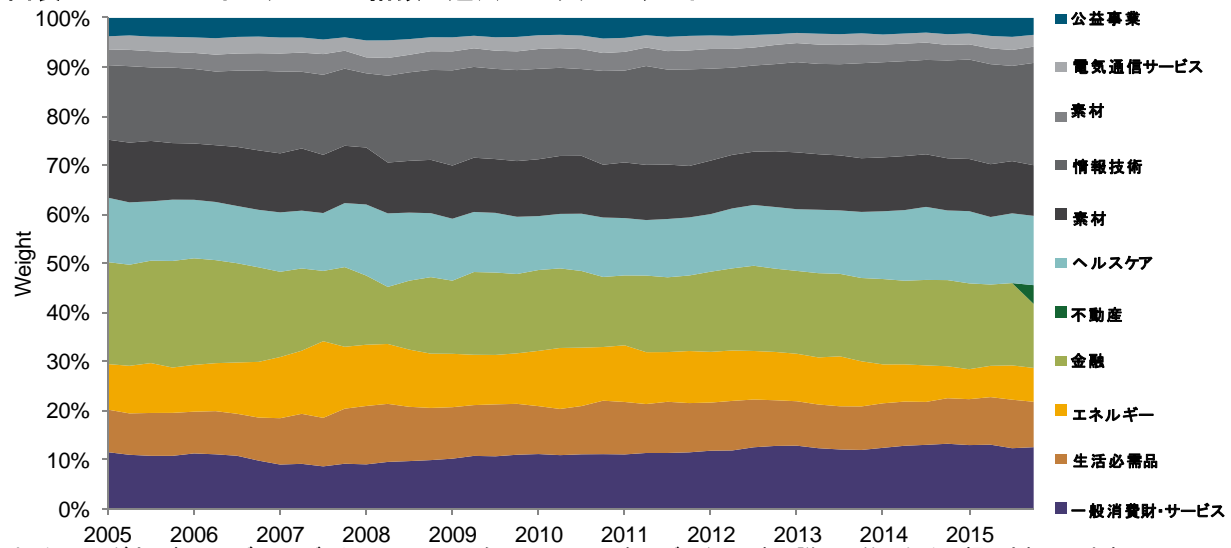
出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016 年 9 月 30 日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。パケットのパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。

図表 21: S&P 高配当貴族指数の過去のセクター・ウェイト



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016 年 9 月 30 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。

図表 22: S&P コンプジット 1500 指数の過去のセクター・ウェイト



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016 年 9 月 30 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。

図表 23: 年間リターン - S&P 高配当貴族指数とベンチマークの比較

現地通貨	過去 10 年間 (%)		過去 5 年間 (%)		過去 3 年間 (%)	
	配当貴族指数	ベンチマーク	配当貴族指数	ベンチマーク	配当貴族指数	ベンチマーク
グローバル	4.85	5.17	10.41	11.44	5.42	5.77
米国	8.35	7.44	16.93	16.44	12.90	10.93
カナダ	7.74	5.29	9.34	8.05	7.34	8.00
ユーロ圏	3.50	2.34	14.00	12.42	9.23	6.83
英国	6.17	-	11.38	11.10	4.93	6.41
汎アジア	8.41	3.97	7.54	7.68	5.06	3.65
日本	6.58	0.01	17.37	14.10	13.33	5.54

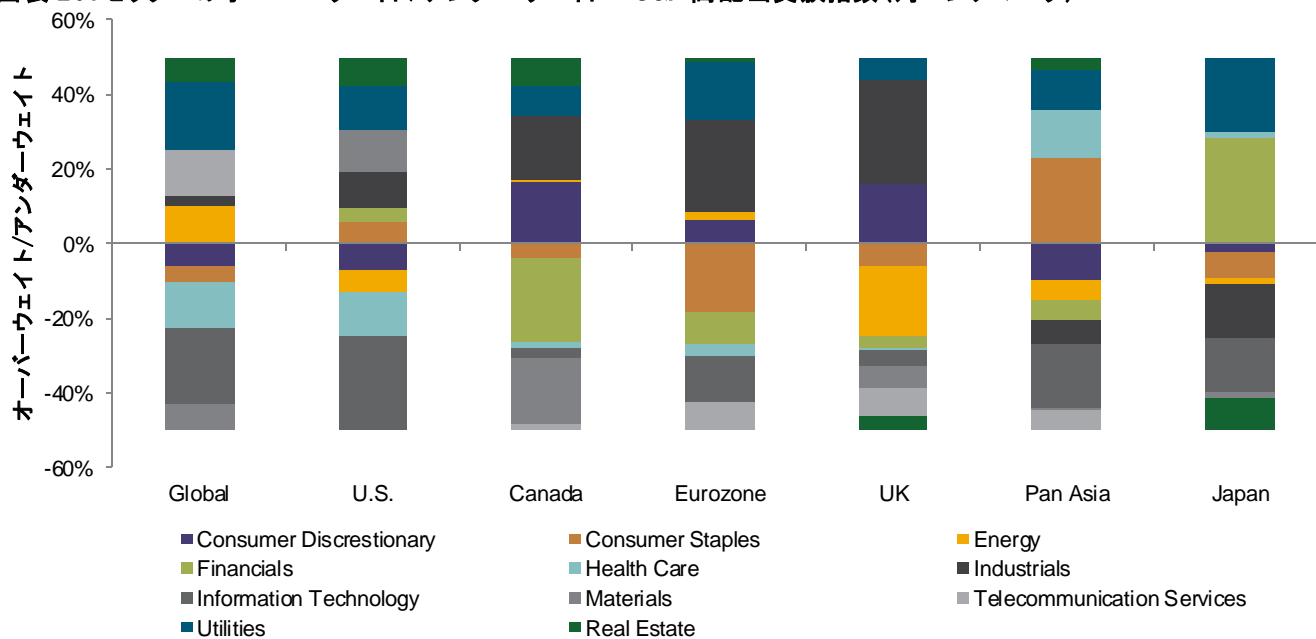
出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016 年 9 月 30 日現在のデータ。指数のパフォーマンスは現地通貨建てのトータル・リターンに基づいています。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界についてさらに詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示を参照ください。使用されている指数は以下の通りです: S&P グローバル配当貴族指数、S&P グローバル総合指数、S&P 高配当貴族指数、S&P コンプジット 1500 指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P/TSX コンプジット指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P ユーロ総合指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 英国総合指数、S&P 汎アジア配当貴族指数、S&P 汎アジア総合指数、S&P/JP X 配当貴族指数、S&P 日本総合指数。

図表 24: リスク調整後リターン - S&P 高配当貴族指数とベンチマークの比較

現地通貨	過去 10 年間 (%)		過去 5 年間 (%)		過去 3 年間 (%)	
	配当貴族指数	ベンチマーク	配当貴族指数	ベンチマーク	配当貴族指数	ベンチマーク
グローバル	0.24	0.30	0.85	0.93	0.45	0.51
米国	0.55	0.48	1.65	1.46	1.26	1.01
カナダ	0.62	0.39	1.16	0.93	0.86	0.93
ユーロ圏	0.20	0.13	1.16	0.87	0.74	0.47
英国	0.39	-	1.15	1.06	0.51	0.66
汎アジア	0.49	0.22	0.56	0.56	0.37	0.28
日本	0.41	0.00	1.23	0.78	1.07	0.34

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016 年 9 月 30 日現在のデータ。指数のパフォーマンスは現地通貨建てのトータル・リターンに基づいています。図表は説明目的のために提示されており、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参照ください。使用されている指数は以下の通りです: S&P グローバル配当貴族指数、S&P グローバル総合指数、S&P 高配当貴族指数、S&P コンプジット 1500 指数、S&P/TSX カナダ配当貴族指数、S&P/TSX コンプジット指数、S&P ユーロ高配当貴族指数、S&P ユーロ総合指数、S&P 英国高配当貴族指数、S&P 英国総合指数、S&P 汎アジア配当貴族指数、S&P 汎アジア総合指数、S&P/JP X 配当貴族指数、S&P 日本総合指数。

図表 25: セクターのオーバーウェイト/アンダーウェイト - S&P 高配当貴族指数 (対ベンチマーク)



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2001 年 1 月 31 日から 2015 年 6 月 30 日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建ての月次のトータル・リターンに基づいています。図表は説明目的のために提示されています。

## PERFORMANCE DISCLOSURE

The S&P High Yield Dividend Aristocrats was launched on November 9, 2005. The S&P 500 High Dividend Index was launched on September 21, 2015. The S&P Global Dividend Aristocrats was launched on March 26, 2013. The S&P/TSX Canadian Dividend Aristocrats Index was launched on August 1, 2008. The S&P Euro High Yield Dividend Aristocrats was launched on January 31, 2012. The S&P UK High Yield Dividend Aristocrats was launched on January 31, 2012. The S&P Pan Asia Dividend Aristocrats was launched on April 14, 2009. The S&P/JPX Dividend Aristocrats was launched on December 21, 2015. 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](http://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](http://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 © 2016 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.