

寄稿者

Emily Ulrich
シニア・プロダクト・マネージャー
サステナビリティ指数
emily.ulrich@spglobal.com

指数ベースの投資における 社会テーマ: 人材

環境・社会・ガバナンス(ESG)はここしばらく、投資テーマとして市場で大きな注目を集めており、ESGは1つの資産クラスとして発展し続けています。歴史的に見て、市場参加者は3つの複合要因について全体的に考察するか、または単に環境要素(例えば、低炭素)のみに重点を置いていました。しかし、サステナビリティ投資が1つの大きな潮流となりつつある中で、市場参加者はガバナンスや社会の要素にも目を向け始めています。

株式市場が2008年に崩壊した時、脆弱なガバナンス政策に伴うリスクが浮き彫りになったため、ガバナンスが主要な投資要因として注目されるに至りました。このテーマは引き続き投資要因としての重要度を増しており、資産クラス全体に広がっています。例えば、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは2016年に [S&P LTVC\(長期的価値形成\)グローバル指数](#)の算出を開始しており、これはガバナンスと定量的考察の両方をメソロジーに組み込んだ指数となっています。

しかし、社会側面はそれほど十分に検証されてきませんでした。このテーマは、職場環境(例えば、多様性管理、人権など)、地域を取り巻く関係(例えば、コーポレート・シチズンシップ、慈善活動)、及びステークホルダー(顧客、従業員、その企業の存在によって影響を受ける全ての人)を評価します。社会側面には人材管理や、コーポレート・シチズンシップ、労働安全衛生などの基準が含まれます。

社会側面が対象とする要素を踏まえると、社会分野を測定するのがいかに困難であるかが容易に分かります。環境要因は、例えば炭素排出量などの定量的測定基準によって評価することが可能であり、ガバナンスの分析は規制によって要求されるデータを取り入れることが可能ですが、社会要素は明確な測定基準がなく、それに関連して要求されるデータもありません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは研究パートナーである RobecoSAM 社との協力を通じて、少なくとも社会要素の1つである人材を評価することが可能です。

日本市場での需要の増大に応えるため、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは2016年4月に [JPX/S&P 設備・人材投資指数](#)の算出を開始しました。この指数は、一定の流動性基準を満たし、設備投資の効率性及び伸びや人材投資において優れた日本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。

ESGの社会側面には人材管理や、コーポレート・シチズンシップ、労働安全衛生などの基準が含まれる。

人材をどのように測定するのか？

人材を測定するために、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは RobecoSAM 社が算出するトータル・サステナビリティ・スコアの測定基準を用います。トータル・サステナビリティ・スコアとは、人材について総合的に評価する指標であり、人材の誘致及び保持や、労働者の権利、従業員能力開発、人権、従業員退職率などに基づいて算出されます。これらの基準は人材に関連する特定の要因を評価するものであり、例えば以下のような項目が評価の対象となります：

人材を測定する際に、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは人材について総合的に評価する RobecoSAM のトータル・サステナビリティ・スコアの基準を用いる。

- 人材投資を定量化し、積極的に管理する能力
- 男女の平等
- 従業員の人権に対する企業の取り組み
- 従業員パフォーマンスの測定
- 従業員退職率の低さ
- 長期的インセンティブの導入

指数メソドロジー

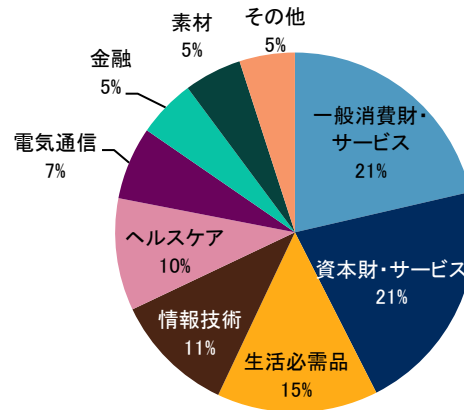
以下の手順で構成銘柄を選択します：

- 原ユニバースの各々の企業について、設備投資、研究開発費の伸び、売上高に対する設備投資効率、及び人材に基づいてスコアを算出し、スコアの高い順にランク付けする
- 上位 180 の企業を選択する
- 目標数の 200 に達するまで、181～200 位にランク付けされた既存の構成銘柄を選択する
- それでも目標を満たさない場合には、目標に達するまで非構成銘柄の企業を選択する

セクター構成

この指数のセクター構成は日本市場のセクター構成にやや似ています。例えば、日本市場とこの指数では一般消費財・サービス・セクター及び資本財・サービス・セクターが比較的大きな割合を占めています。ただし、金融セクターは日本において最大のセクターの 1 つとなっていますが、[JPX/S&P 設備・人材投資指数](#)においてはウェイトが最も小さいセクターの 1 つとなっています(図表 1 参照)。

図表 1:セクターの内訳



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2017年1月31日現在のデータ。図は説明目的のために提示されています。

リスク/リターン分析

図表 2 は [JPX/S&P 設備・人材投資指数](#) とベンチマークの TOPIX を比較しています。この人材投資指数はすべての調査期間を通してベンチマークよりも年率換算リターンが高い一方、年率換算リスクが低くなっています。

この指数はベンチマークと比較した場合、すべての期間を通して年換算リターンが高い一方、リスクが低い。

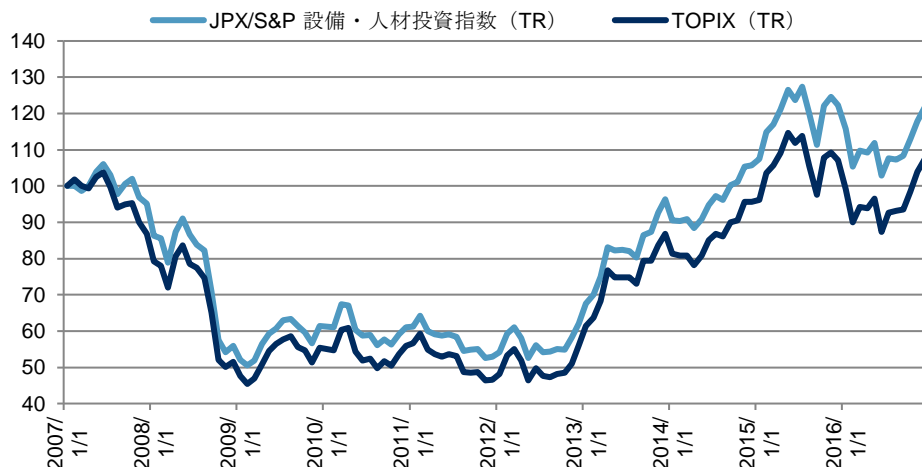
期間	TOPIX (トータルリターン)	JPX/S&P 設備・人材投資指数(トータルリターン)
年率換算リターン (%)		
3年	9.84	10.29
5年	17.46	17.55
7年	10.06	10.27
10年	0.75	1.97
年率換算リスク (%)		
3年	16.47	14.35
5年	18.27	16.07
7年	18.03	15.97
10年	19.39	17.79
トラッキング・エラー (%)		
3年		2.99
5年		3.28
7年		3.21
10年		3.61

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2017年1月31日現在のデータ。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。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示しています。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。

この指数はベンチマークのパフォーマンスに厳密に連動するように設計されておらず、上限を有していないため、トレッキングエラーが大きくなっています。

JPX/S&P 設備・人材投資指数は日本市場(TOPIX)にほぼ連動する動きとなっておりますが、常にベンチマークをアウトパフォームしてきました(図表3参照)。

図表3:全体のパフォーマンス

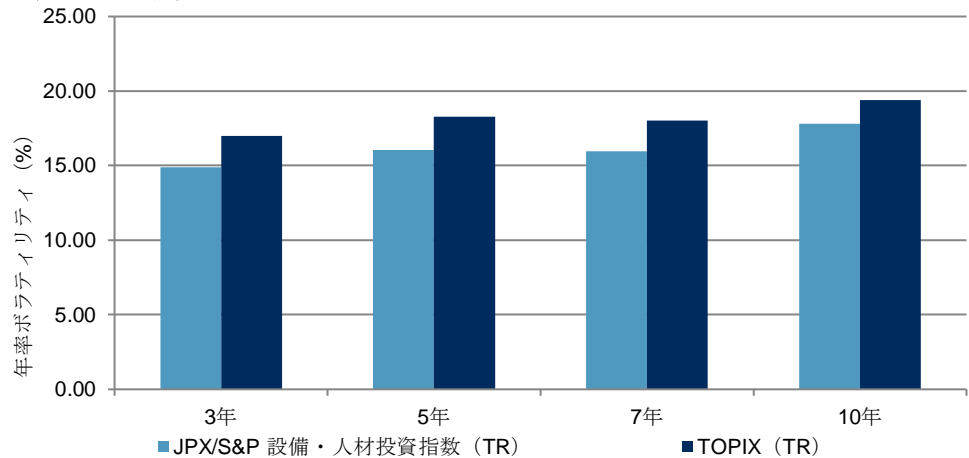


ESG投資が大きく注目されるようになった主な理由の一つは、多くの市場参加者がそれをリスクヘッジと考えているからである。

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2017年1月31日現在のデータ。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示しています。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。

ESG投資が大きく注目されるようになった理由の一つは、多くの市場参加者がそれをリスクヘッジと考えているからです。図表4では、この指数のボラティリティが日本市場と比較して低いことを示しています。

図表 4: 年率換算ボラティリティ



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2017年1月31日現在のデータ。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示しています。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。

結論

ESG 投資に対する関心が高まっている中で、市場参加者は環境・社会・ガバナンスの3つの基礎テーマを重視し始めています。社会要因は測定が最も困難ですが、社会要因の一部は JPX/S&P 設備・人材投資指数 でカバーされています。この指数は、RobecoSAM 社が提供するデータに基づき、設備投資の効率性及び伸びや人材投資において優れた日本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。

この指数は TOPIX にほぼ連動する動きとなっていますが、ボラティリティが低い一方でリターンが高いという特徴があります。今後、当社では ESG をテーマとする指数の開発を続けるとともに、全体的な要因にも注目していく方針です。

JPX/S&P 設備・人材投資指数は TOPIX にほぼ連動する動きとなっているが、ボラティリティが低い一方でリターンが高い。

PERFORMANCE DISCLOSURE

この資料は英語で作成された資料の翻訳版です。日本語版と英語版との間で相違がある場合は英語版をご参照ください。英語版は www.spdji.com に掲載されています。

The JPX/S&P CAPEX & Human Capital Index was launched on April 27, 2016. 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.