

寄稿者

Howard Silverblatt

シニア指数アナリスト

指数投資戦略

howard.silverblatt@spglobal.com

S&P 500[®]構成企業の海外売上高 (2016 年)

年次レビュー

- S&P 500 構成企業の海外売上高比率は 2016 年、2 年連続の減少となりました。2016 年の海外売上高比率は 43.2%となり、2015 年の 44.3%及び 2014 年の 47.8%から減少しました。2014 年の比率は少なくとも過去 11 年の中で最高の水準でした。2016 年の 43.2%は 2003 年の 41.8%以降で最も低い水準となりました。海外売上高とは、S&P 500 構成企業が米国外で製造・販売した商品及びサービスを指します。
- アジアの売上高は 2015 年に減少しましたが、2016 年には増加に転じました。アジアが最も顕著な増加を示し、S&P 500 構成企業の総売上高の 8.46%を占め、2015 年の 6.77%及び 2014 年の 7.80%から増加しました。
- 欧州の売上高は引き続き増加しましたが、その増加率はアジアを下回り、地域別の売上高比率では、第 2 位に転落しました。2016 年の欧州の売上高比率は 8.13%となり、2015 年の 7.79%及び 2014 年の 7.46%から増加しました。英国(欧州の売上高の一部)の売上高比率は 2015 年に 1.86%に増加しましたが、2016 年には 1.10%に減少しました。英国の売上高比率は、2014 年に 0.89%、2013 年に 1.12%、2012 年に 1.73%、2011 年に 2.39%でした。
- 日本の売上高は、S&P 500 構成企業の総売上高の 1.52%を占め、2015 年の 1.15%から増加しました。また、メキシコの売上高比率は 0.12%となり、2015 年の 0.26%から減少しました。カナダの売上高比率は 2015 年に 1.17%となり、2014 年の 3.51%から大幅に減少しましたが、2016 年には 2.67%に回復しました。こうした回復は石油関連の売上高が貢献していると思われる。

- エネルギー関連の大手企業は昨年、米国内での売上高が減少する中で、海外売上高へのエクスポージャーを維持しました。エネルギー・セクターでは 2016 年に海外売上高が総売上高の 58.88%を占め、2015 年の 57.88%及び 2014 年の 56.23%から増加しました。情報技術セクターの海外売上高比率は 2016 年に 57.15%となり、2015 年の 57.78%から減少しました。この数値はともにエネルギーセクターの数値をやや下回りました。2014 年の情報技術セクターの海外売上高比率は 59.39%でした。海外売上高のセクター別内訳では、生活必需品セクターが海外売上高全体の 18.49%を占め、2015 年の 14.08%から増加し、情報技術セクターを上回りました。情報技術セクターの海外売上高全体に占める割合は 2016 年に 16.48%となり、2015 年の 21.93%から減少し、生活必需品セクターにトップの座を明け渡しました。S&P 500 構成企業は 2016 年、外国政府に対してよりも米国政府に対して引き続き多くの法人税を支払いました。ただし、法人税全体の中で、米国政府に支払った法人税の割合は 2011 年以降で初めて減少しました。S&P 500 構成企業は 2016 年に申告法人税の 65.2%を米国政府に支払いました。この割合は 2012 年に 51.2%、2013 年に 54.9%、2014 年に 61.8%、2015 年に 66.8%と増加傾向をたどっていましたが、2016 年には減少に転じました。一方、2016 年に申告法人税の 34.8%を外国政府に支払いました。この割合は、2012 年に 48.8%、2013 年に 45.1%、2014 年に 38.2%、2015 年に 33.2%と減少傾向をたどっていましたが、2016 年には増加に転じました。2016 年の米国政府への納税額は 13%減の 1,605 億ドルとなり、2015 年の 1,844 億ドル及び 2014 年の 1,852 億ドルから減少しました。外国政府への納税額は小幅な減少にとどまり、2015 年の 914 億ドルから 6.3%減の 856 億ドルとなりました。2015 年は、2014 年の 1,142 億ドルから 19.9%の大幅な減少となっていました(2014 年は 2013 年の額から 11.8%の減少となっていました)
- 海外売上高に関して銘柄ごとに公表された定量化可能なデータはやや改善しましたが、依然として期待を裏切りました。2016 年の世界の売上高に関するレポートを作成するに当たり、S&P 500 構成銘柄の半分強(257 銘柄)が十分な情報を報告しました。この数は 2015 年の 255 銘柄及び 2014 年の 246 銘柄から増加しています。海外売上高を公表した銘柄の内、40.6%は単に「外国」での売上高だけを示し、総売上高の地域または国の内訳がほとんど提供されませんでした。
- 米議会では、国内と海外の税率や税制に加え、国内と海外の税金支払いの逆転に関して現在議論が行われており、今後も議論が継続されると考えられます。企業が開示する特定データの水準は引き続き期待に反するものとなっています。

出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供するデータに基づき、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLO が集計しています。各銘柄の 2016 年、2015 年、2014 年、2013 年、及び 2012 年の会計年度末時点のデータであり、公に利用可能な届出データまたはプレスリリースに基づいていません。データは説明目的のために提示されています。詳しい情報については、本資料の最後にある免責条項を参照ください。

目次

1.概要	4
2. S&P 500 構成企業の世界の売上高	6
3.法人税	7
4.一部のセクターの売上高	9
5.銘柄レベルのデータ	10

概要

当社は 2002 年、外国銘柄を S&P 500 から除外しました。ただし、米国の企業であること(米国の企業と定義されること)は、グローバルな企業ではないことを意味している訳ではありません。グローバル化はほぼ全ての企業のレポートにおいても明らかですが、正確な売上高や輸出額の水準は依然として入手が困難です。多くの企業が地域または市場ごとに売上高を分類する傾向がある一方で、その他の企業は政府関連の売上高を分離しています。さらに、社内取引の売上高や利益は時々、貿易政策や税制、規制政策を上手く活用するために調整されています。また、節税により触発される本籍地の変更も外国と見なす上での技術的な分類方法を変えています。したがって、株主が入手できる決算報告データはそれほど内容が充実しておらず、本当に包括的な分析を行う上で必要となるデータよりも明確ではありません。ただし、利用可能なデータを使うことで、当社では売上高に関する年間レポートを提供しています。このレポートは出発点であり、世界の売上高構成を独自に垣間見ることができるよう設計されていますが、正確な金額の報告書であると見なされるべきではありません。

売上高のレポートは 2016 年に再び改善しましたが、それは再度の小幅な改善にとどまっておらず、定量化可能なレポートは全体的に依然として貧弱なものでした。経営幹部からの慎重なメッセージは豊富にあるものの、表形式のチャート(通常、一般に公正妥当と認められた会計原則の下で要求されるものではない)は、発行体の半分しか報告されていません。市場参加者は、どのデータや統計値を使用するかを判断する際には注意する必要があります。この点を説明するために、現在の 2016 年レポートを見ると、海外売上高は S&P 500 構成銘柄の売上高全体の 26.7%を占めているように思われます(2015 年は 28.4%、2014 年は 31.0%)。ただし、海外売上高を報告した企業だけを使用した場合、この割合は 38.9%に上昇します(2015 年は 40.5%、2014 年は 44.5%)。売上高がどこで計上されているか、またどのように計上されているかにより、100%で報告している企業、またはゼロ・レートで報告している企業など(海外売上高比率がゼロで、なおかつ海外に複数の工場や直販店を展開している企業については、データの信憑性が問われる)、「認識していない」金額の一部を除外した場合、その割合は 43.2%となり、2015 年の 44.3%から減少しました。これらは 2014 年の 47.8%から減少しました(図表 1 を参照)。この調整された割合(43.2%)は、ガイダンスのために使用する割合であり、また、より高水準の指数やセクター属性に対する実際の金額の「ホールディング・スポット」として使用する割合でもあります。

2016 年全体の結果によると、S&P 500 構成企業の海外売上高の売上高全体に占める割合は 43.16%となり、2015 年の 44.35%及び 2014 年の 47.82%から減少しました。プロフォーマ・ベースで、海外売上高や現在の履歴を報告した指数の現在の構成銘柄だけを見ると(過去の指数採用銘柄に基づく、実際の時系列ではなく)、2015 年の当初の数値と比べた 2016 年の減少幅はやや拡大しており(2015 年の当初の数値は 2014 年の 44.35%から 44.37%に修正された)、2013 年の 47.82%から、またプロフォーマ・ベースの 46.38%から大幅に減少しました。両方の見方により、2016 年の変化が裏付けられ、また 2015 年の減少が確認されます(このことは昨年レポートにおいて報告された)

税金面(これは引き続き重要な政治問題であり、議会において税制改革が進展した場合、その重要性が高まると予想される)では、図表 3 は、納税額及び割合の両面で外国政府に対してよりも米国政府に対して引き続き多くの税金が支払われていることを示しています。S&P 500 構成企業は 2005 年に申告法人税額の 60.6%(1,415 億ドル)を米国政府に支払い、39.4%(918 億ドル)を外国政府に支払いました。米国政府への納税割合は 2011 年に 45.3%となり、2005 年の 60.6%から減少していましたが、その後 2015 年までの 4 年間にわたり大幅に増加し、2015 年には納税額の 66.8%(1,844 億ドル)が米国政府に支払われ、38.2%(914 億ドル)が外国政府に支払われました。法人税全体の中で米国政府に支払われた納税額の割合は 2016 年に 65.2%となり、

2015年の66.8%から減少し、2010以降で初めて減少しました。S&P 500構成企業の米国政府に支払った納税額は2016年に13.0%減の1,605億ドル(239億ドルの減少)となった一方、外国政府に支払った納税額は6.3%減の856億ドル(58億ドルの減少)となりました。

エネルギー・セクターの海外売上高比率は2016年に58.9%となり、2015年の57.9%、2014年の56.2%、2013年の54.6%から増加しており、6年連続の増加となりました。この要因としては、2016年に原油価格が上昇したことや、原油関連のサービス及び機器の売上高が増加したことが挙げられます。業績は改善しているものの、赤字の状態が続いています。エネルギー・セクターは2年連続で海外売上高比率が全セクターの中で最大となっています。いくつかの項目を見ると、今後エネルギー・セクターの地位が変化する可能性があることを示唆しています。2017年上半年期には、原油価格やエネルギー関連の株価が下落しています。米国では、新たな法律により一部のエネルギー関連商品の輸出が認められたことで、エネルギー関連商品(石油及びガス)の生産が増加しているため、2017年1-3月期の売上高は5.9%増(S&P 500のエネルギー・セクター)となりました。情報技術セクターは以前、海外売上高比率が全セクターの中でトップでしたが、2016年の海外売上高比率は57.2%となり、2015年の57.8%及び2014年の59.4%から減少しました。金融会社の2016年の海外売上高比率は30.8%となり、2015年の31.1%、2014年の31.2%からやや減少しました。2016年9月に創設された不動産セクター(金融セクターからスピンオフ)は完全な記録がありませんでした。純粋なプロフォーマ・ベースで、不動産セクターの定量化可能なデータは指数全体のデータほど完全ではないように思われ、銘柄の3分の1が報告し、海外売上高比率は27.0%となっています。セグメント・ベースでは、英国が海外売上高の20.4%を占め、総売上高の5.5%を占めています。報告しなかった3分の2を見ると、国内を中心に事業を展開しているように思われます。

図表2の地域別データによると、欧州での売上高が引き続き上昇しており、S&P 500構成企業における2016年の総売上高の8.46%を占めており、2015年の7.79%、2014年の7.46%、及び2013年の6.80%から増加していますが、2012年の9.69%、2011年の11.08%、2010年の13.48%からは大幅に減少しています。2015年の英国の売上高比率は1.86%となり、2014年の0.89%から増加しましたが、2016年には1.10%に減少しました。2016年の英国を除く欧州の売上高比率は7.03%となり、2015年の5.93%及び2014年の6.58%から増加しました。2016年のアジアの売上高比率は8.46%となり、2015年の6.77%から増加し、地域別の海外売上高比率において2016年に欧州からトップの座を奪還しました。2015年は欧州が全地域の中で最大の割合となっていました。アジア内では、日本での売上高がS&P 500構成企業における2016年の総売上高の1.52%を占めており、2015年の1.15%及び2014年の0.50%から増加しました。アフリカの売上高比率は2016年に3.97%となり、2015年の3.16%からは増加しましたが、2014年の4.09%を下回りました。カナダの売上高比率は2016年に2.67%に回復しました。2015年の売上高比率は1.17%であり、2014年の3.51%から大幅に減少しましたが、2016年には回復しました。石油関連の売上高が2016年の増加に大きく貢献したと思われ、残念ながら、申告された最大の「地域」は一般化された地域であり、当社ではこの地域を「外国」として分類したため、国または地域に細かく分類することができませんでした。外国として報告された地域は改善しました。S&P 500構成企業の40.58%がこのカテゴリーを使用して海外売上高を報告したため、地域の売上高を細かく分類できませんでした。ただし、この割合は2015年の49.19%及び2014年の46.43%から改善しました。S&P 500構成企業の総売上高に占める「外国売上高」カテゴリーの割合は2016年に17.5%となり、2015年の21.8%及び2014年の22.2%から減少しました。レポートにおける具体性の欠如は依然として分析に対する障害となっています。

以前のいくつかのレポートでも述べたように、詳細なレポートを要求する議会の提案または政策提案が現在存在していたならば有益であるものの、そうした提案は存在していません。この問題をさらに難しくしていることとして、企業は実際の金額を報告することを望まない傾向があると言えます。投資家の視点からすると、

中国で製造され、欧州で組み立てられ、英国で販売され、利益が米ドルに換算される部品から成る生産や売上高に基づいてマトリックスを作成することができれば有益であると考えられます。次に、投資家は為替レートを記入し、所得への影響を確認することが可能になります。

ただし、最終利益では、S&P 500 構成企業の海外売上高の総売上高に占める割合として入手したものを使用することにしており、今のところ 43.16%を使用しています。この割合は、2015 年の 44.35%及び 2014 年の 47.82%から減少しています。当社が使用している地域別の売上高比率はアジアが 8.46%、欧州が 8.13%、英国が 1.10%となっています。

世界の売上高

[注: 四半期決算を公表する企業は年間決算を公表する企業よりも大幅に少ないため、売上高は各銘柄の会計年度ベースで計算されます。したがって、正式な四半期の金額と一致していません。海外売上高とは、S&P 500 構成企業が米国外で製造・販売した商品及びサービスを指します。]

景気後退後の株式市場は大幅な上昇(上昇のペースは鈍化しているものの)となっており、株価(2017年に入ってからの上昇が続いており、S&P 500は終値で24回史上最高値を更新した)、企業収益(ウォール街の予測によると、2017年4-6月期の営業利益は過去最高となる)、配当(2017年4-6月期に過去最高となる)、キャッシュ水準(2017年1-3月期末で過去最高水準となった)などが記録的な水準で推移していると市場参加者は指摘する一方で、売上高の伸びは予想を下回る水準で推移しています。四半期ごとのS&P 500構成企業に基づく実際の合計ベースで見ると、S&P 500構成企業の2016暦年の売上高は前年比0.30%増の9兆9,600億ドルでした。2015年は9兆9,300億ドルであり、2014年の10兆3,400億ドルから3.91%減となっていました。経済成長が鈍化している中で、各企業はコスト削減を通じて売上高の減少に対処しており、利益率は過去最高に近い水準(現在、低下しているものの、過去最高水準に留まっている)を維持しています。また、M&Aを通じて市場シェアを増やしています。米国外の地域の景気が減速し、米ドル高が海外売上高に悪影響を与えている中で、米国内の売上高と比較して、海外売上高は2016年に減少しました。

ここ数年間にわたる全体的な売上高の伸び悩みは市場の不透明感を反映しています。各企業は消費が弱いと見ていたため、国内外で雇用創出を支援する可能性がある将来の増産をほとんどコミットしていません。代わりに、企業はコスト削減(レイオフなど)を継続・拡大しています。消費者は支出に対して慎重な姿勢を維持し、支出項目を再配分しているため、これにより、企業の計画立案者の緊張感が高まっています。低水準の金利コストや、コスト削減手段、自社株買い(S&P 500構成企業が公表した最近のデータによると、2017年1-3月期には自社株買いが減少していることに注意が必要である)などにより、1株当たり利益の伸びが支えられている中で、企業業績は2015年の鈍化から立ち直り、キャッシュフローは堅調に推移しています。最終的に、営業利益率や決算上の利益率はともに高水準を維持していますが、低下圧力にさらされています。一方、売上高は伸び悩んでいます。

海外売上高比率を決定する上でのメソドロジーには2つのステップがあります。当社では最初に、その企業が海外売上高を報告したかどうかにかかわらず、報告された海外売上高の総売上高に占める割合を計算しました(これは、金額が提供されなかった場合には海外売上高をゼロすることを意味している)。この計算方法を用いると、海外売上高比率は2016年に26.70%となり、2015年の28.39%及び2014年の31.13%から減少しました(2013年は26.00%、2012年は28.71%であった)。これらの金額には、海外データを十分に報告しなかった銘柄が含まれており、したがって、これらの金額は実際の金額を低く見積もっている可能性があることに注意する必要があります。次に、十分な情報を提供した銘柄のサブセットだけを使用した金額を計算しました。これらの銘柄は異なる数値を示しましたが、2016年の海外売上高比率は43.16%となり、2015年の44.35%及び2014年の47.82%(2014年は2013年の46.29%及び2012年の46.59%から増加していた)から減少していることを依然として示しています(2008年の海外売上高比率は47.94%であり、それ以降2014年まで46%の水準で推移していた)。

図表 1: 海外売上高の総売上高に占める割合

2016年	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年	2007年	2006年
43.16%	44.35%	47.82%	46.29%	46.59%	46.14%	46.29%	46.57%	47.94%	45.84%	43.55%
現在の指数構成銘柄に基づくパフォーマンス・ベース(%)										
43.16%	44.37%	46.38%	-	-	-	-	-	-	-	-

出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供するデータに基づき S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が集計。2017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。表は説明目的のために提示されています。

図表 2: 海外売上高(地域別)

地域	2016年の海外売上高比率(%)	2015年の海外売上高比率(%)	2014年の海外売上高比率(%)	2013年の海外売上高比率(%)	2012年の海外売上高比率(%)
アフリカ	3.97	3.16	4.09	3.55	3.55
アジア	8.46	6.77	7.80	7.71	7.46
オーストラリア	0.07	0.08	0.09	0.11	0.14
欧州	8.13	7.79	7.46	6.80	9.69
欧州(英国を除く)	7.03	5.93	6.58	5.69	7.97
北米(米国を除く)	3.34	1.82	3.94	2.72	4.59
南米	1.68	2.91	2.23	2.60	2.65
外国	17.51	21.82	22.20	22.80	18.51
合計	43.16	44.35	47.82	46.29	46.59

出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供するデータに基づき S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が集計。2017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。表は説明目的のために提示されています。

法人税

2016年の収益の伸びは統計的に横這い(0.3%増)となった一方で、営業収益及び決算上(GAAP)の収益はそれぞれ5.8%及び9.3%回復しました(2015年はそれぞれ11.1%減及び15.4%減)。ここ数年間にわたり様々なトレンドが生じていたため、歴史的に見ると納税額(米国政府及び外国政府に支払った法人税を公表した企業)は変動の大きなものでした。米国企業は2008年、米国政府に対してよりも外国政府に対して多くの法人税を支払いました(1,072億ドルに対して1,351億ドル)。図表3に示されているように、海外売上高は2009年に国内売上高よりも大幅に減少しました。したがって、米国の企業はこれまでのトレンドとは逆に外国政府に対してよりも米国政府に対してやや多くの法人税を支払いました(919億ドルに対して927億ドル)。しかし、2010年には再び逆の動きとなり、米国の企業は米国政府に対して1,017億の法人税を支払い、外国政府に対して1,173億ドルの法人税を支払いました。米国政府に対する納税額が9.7%増にとどまったのに対して、米外国政府に対する納税額は27.7%増と急増しました。こうした納税額のトレンドは2011年も続き、S&P 500構成企業は外国政府に1,416億ドルの法人税を支払った一方、米国政府に1,173億ドルの法人税を支払いました。2011年の納税額の割合は、外国政府に対して54.7%、米国政府に対して45.3%となりました。2012年には米国の景気回復が世界のほとんどの市場を上回ったため、米国政府に対する納税額は24.2%増の1,458億ドル(284億ドルの増加)となった一方で、外国政府に対する納税額はやや減少し、1,391億ドル(25億ドルの減少)となりました。この結果、S&P 500構成企業は2012年、2009年(50.2%)以降で初めて外国政府(48.8%)に対してよりも米国政府(51.2%)に対して多くの税金を支払いました。2013年もこのトレンドが続き、1,295億ドル(45.1%)の法人税が外国政府に支払われた一方、1,577億ドル(54.9%)の法人税が米国政府に対して支払われました。2014

年の変化は大きく、米国政府に支払われた割合は 61.8%となり、2013 年の 54.9%から大幅に増加しました。2014 年には 1,852 億ドルの税金が米国政府に支払われ、2013 年の 1,577 億ドルから大幅に増加した一方、外国政府に支払われた税金の割合は 38.2%となり、前年の 45.1%から大幅に減少しました(2013 年の 1,295 億ドルから 1,142 億ドルに減少)。2015 年には、米国外の地域で引き続き景気が減速したことや、米国の景気が比較的緩やかな拡大を示したこと、さらに為替レートの変化、税金戦略、及び企業業績の減速などが重なったことにより、米国政府に対する法人税支払いは引き続き増加しました。したがって、2015 年に 915 億ドル(19.9%減)の法人税が外国政府に支払われた一方(2011 年の 1,416 億ドルの支払いからは 35.4%減)、米国政府に支払われた法人税は 1,844 億ドルとなり、2014 年の 1,852 億ドルから 0.4%の小幅な減少にとどまりました(2011 年の 1,173 億ドルの水準からは 57.1%増)。2016 年には、米国政府及び外国政府に対して支払われた法人税は引き続き減少し、減少率はやや縮まりました。米国政府に支払われた法人税の割合は 65.2%となり、2015 年の 66.8%から減少し、2010 年以降で初めての減少となりました。S&P 500 構成企業は 2016 年に米国政府に対して 13.0%減の 1,605 億ドル(239 億ドルの減少)の法人税を支払った一方、外国政府に対して 6.3%減の 856 億ドル(58 億ドルの減少)の法人税を支払いました。

このレポートと関連することとして、企業の海外事業運営や、企業の米国及び海外における雇用水準に関して論争が続いていますが、このレポートではこのことに触れていません。さらに、税制や海外利益の米国への送金に関して議会で現在議論されています。

図表 3: S&P 500 構成企業の納税額

カテゴリー	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
外国政府への納税額 (100 万ドル)	85,648	91,440	114,227	129,533	139,132	141,639	117,341
米国政府への納税額 (100 万ドル)	160,451	184,393	185,169	157,670	145,765	117,337	101,662
外国政府への納税額の変化率 (%)	-6.33	-19.95	-11.82	-6.90	-1.77	20.71	27.72
米国政府への納税額の変化率 (%)	-12.98	-0.42	17.44	8.17	24.23	15.42	9.71
外国政府への納税額の増減 (100 万ドル)	-5,793	-22,787	-15,306	-9,599	-2,507	24,299	25,464
米国政府への納税額の増減 (100 万ドル)	-23,942	-776	27,499	11,905	28,428	15,675	8,995
外国政府への納税額の申告法人 税額に占める割合	34.8	33.2	38.2	45.1	48.8	54.7	53.6
米国政府への納税額の申告法人 税額に占める割合	65.2	66.8	61.8	54.9	51.2	45.3	46.4

出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供するデータに基づき S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が集計。2017 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。表は説明目的のために提示されています。

レポートが不完全であるため、集計データでは単一の外国の表示やセクター分析ができていません。したがって、このレポートの目的上、S&P 500 構成銘柄の中で、十分な海外売上高を報告した銘柄だけを対象としました。それらの銘柄の海外売上高は、総売上高の 15%~85%の割合となっています。残念ながら、レポート時点では、当社はこれが真実の合計金額のベストな近似値であると依然として考えています。ただし、全てのグループが制約なしに分析されることができる日を待ち望んでいます。

2016 年レポートの定量化可能なデータは、2015 年に入手可能であったデータと比較してやや改善しています。2015 年も 2014 年の分析で使用されたデータよりもやや改善していました。図表 4 で示されているように、当社は 2016 年に完全かつ比較可能なデータを有する 257 銘柄を利用することができました。これは 2015 年の 255 銘柄や 2014 年の 246 銘柄から増えています。海外の雇用や税制に関する公の議論を踏まえ、より多くの銘柄が今年、データを公開すると期待していました。このことはここ 4 年間にわたり持ち続けた期待でもありましたが、ほぼ実現することはありませんでした。ここ数年間において対象とした銘柄数が比較的安定していることは、開示や詳細なレポートの進展が遅れているものの、比較においてさらに改善する余地があることを物語っています。

図表 4: S&P 500 構成銘柄における銘柄の内訳

カテゴリー	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
海外売上高比率が 15%~85%の銘柄数	257	255	246	239	264	252
海外売上高のない銘柄数、または報告が不完全な銘柄数	188	190	186	194	170	177
海外売上高比率が 15%未満の銘柄数	42	42	46	46	48	53
海外売上高比率が 85%超の銘柄数	12	12	22	22	18	18
海外売上高比率が 100% の銘柄数(85%超の中に含まれている)	7	7	9	10	8	-

出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供するデータに基づき S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が集計。2017 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。表は説明目的のために提示されています。

十分なデータを報告した銘柄のサブセットを使用すると、総売上高の 43.16%は米国外で製造・販売されました。この割合は 2015 年の 44.35%及び 2014 年の 47.82%から減少しました。

一部のセクターの売上高

全セクターの中でエネルギー・セクターの海外売上高比率がトップとなりました。原油及び原油関連のサービス及び機器の売上高が減少している中で、エネルギー・セクター全体の売上高は引き続き減少し(S&P 500 におけるエネルギー・セクターの 2016 年の売上高は 2,730 億ドルとなり、2015 年の 3,430 億ドル及び 2014 年の 5,400 億ドルから減少した)、特に米国での売上高が大幅に減少しました。エネルギー関連銘柄の海外売上高比率は 2016 年に 58.88%となり、2015 年の 57.88%、2014 年の 56.23%、2013 年の 54.64%から増加しました。情報技術関連銘柄の海外売上高比率は 57.15%で 2015 年と同様に全セクターの中で 2 番目に高い比率となり、2015 年の 57.78%及び 2014 年の 59.39%から減少しました(2013 年は 56.6%であり、この割合は 2009 年以降で最も高い水準であった)。情報技術セクターの海外売上高は、2016 年の海外売上高全体の 16.48%を占め、2015 年の 21.93%から減少しました。エネルギー・セクターの海外売上高の海外売上高全体に占める割合は 9.66%となり、2015 年の 15.46%及び 2014 年の 21.54%から減少しました。ヘルスケア・セクターの海外売上高比率は 37.14%となり、2015 年の 37.42%から統計的に横ばいとなりましたが、2014 年の 50.25%からは減少しました。

図表 5: セクター全体の総売上高に占める海外売上高の割合

セクター	2016年 (%)	2015年 (%)	2014年 (%)	2013年 (%)	2012年 (%)	2011年 (%)	2010年 (%)
一般消費財・サービス	35.05	37.43	41.36	40.96	42.45	42.28	42.98
生活必需品	33.67	34.95	39.14	39.79	38.90	46.99	45.61
エネルギー	58.88	57.88	56.23	54.64	52.57	39.29	38.86
金融	30.81	31.13	31.21	32.31	29.98	34.67	37.05
ヘルスケア	37.41	37.42	50.25	51.28	50.23	52.42	49.82
資本財・サービス	44.89	44.86	46.17	45.91	47.41	47.96	45.06
情報技術	57.15	57.78	59.39	56.60	58.32	56.52	56.30
素材	53.03	53.47	54.54	54.45	50.70	53.71	52.46
不動産	40.27	-	-	-	-	-	-
電気通信サービス	17.43	19.14	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
公益事業	46.29	48.19	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
米国以外の合計 (15%-85%)	43.16	44.35	47.82	46.29	46.59	46.14	46.29

出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供するデータに基づき S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が集計。2017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。表は説明目的のために提示されています。

図表 6: 海外売上高全体に占めるセクターの占める割合

セクター	2016年 (%)	2015年 (%)	2014年 (%)	2013年 (%)	2012年 (%)	2011年 (%)	2010年 (%)
一般消費財・サービス	15.79	12.78	13.10	17.36	13.33	12.10	14.12
生活必需品	18.49	14.08	13.05	19.17	14.74	11.03	7.84
エネルギー	9.66	15.46	21.54	12.39	20.61	20.57	7.84
金融	6.19	4.69	4.43	8.07	4.96	4.64	7.45
ヘルスケア	11.81	8.91	7.37	7.52	7.89	8.47	12.55
資本財・サービス	16.21	16.04	15.63	14.57	15.09	16.98	17.25
情報技術	16.48	21.93	18.34	14.82	16.17	18.98	22.35
素材	4.14	5.46	5.90	5.36	6.54	7.14	9.80
不動産	0.55	-	-	-	-	-	-
電気通信サービス	0.14	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.39
公益事業	0.54	0.60	0.62	0.74	0.68	0.08	0.39
米国以外の合計 (15%-85%)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供するデータに基づき S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が集計。2017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。表は説明目的のために提示されています。

発行体レベルのデータ

図表 7: 地域における売上高上位 25 社(セグメント別)

会社名	ティッカー	セクター	地域	2016 年の総売上高 (百万ドル)	海外売上高(百万ドル)	海外売上高の総売上高に占める割合	セグメントの売上高(百万ドル)	セグメントの売上高の海外売上高全体に占める割合	セグメントの売上高の総売上高に占める割合
エクソンモービル	XOM	エネルギー	カナダ	197,518	145,127	73.48	69,191	47.68	35.03
アップル	AAPL	情報技術	欧州	215,091	129,026	59.99	49,952	38.71	23.22
アップル	AAPL	情報技術	アジア	215,091	129,026	59.99	48,492	37.58	22.54
インテル	INTC	情報技術	アジア	59,387	46,430	78.18	36,710	79.07	61.81
アップル	AAPL	情報技術	日本	215,091	129,026	59.99	30,582	23.70	14.22
ゼネラル・エレクトリック	GE	資本財・サービス	アフリカ	119,688	70,300	58.74	28,300	40.26	23.64
エクソンモービル	XOM	エネルギー	欧州	197,518	145,127	73.48	23,399	16.12	11.85
ゼネラル・エレクトリック	GE	資本財・サービス	欧州	119,688	70,300	58.74	21,600	30.73	18.05
ボーイング	BA	資本財・サービス	中東	94,571	55,806	59.01	21,151	37.90	22.37
ボーイング	BA	資本財・サービス	アジア	94,571	55,806	59.01	20,865	37.39	22.06
ゼネラル・エレクトリック	GE	資本財・サービス	アジア	119,688	70,300	58.74	20,400	29.02	17.04
アマゾン・ドット・コム	AMZN	一般消費財・サービス	日本	135,987	45,638	33.56	20,344	44.58	14.96
クアルコム	QCOM	情報技術	アジア	23,554	23,168	98.36	20,267	87.48	86.04
チャブ・リミテッド	CB	金融	北米	31,587	28,749	91.02	20,124	70.00	63.71
フォード・モーター	F	一般消費財・サービス	カナダ	151,800	58,367	38.45	17,350	29.73	11.43
コストコホールセール	COST	生活必需品	カナダ	118,719	32,140	27.07	17,028	52.98	14.34
ウォルグリーン・ブーツ・アライアンス	WBA	生活必需品	欧州	117,351	33,549	28.59	16,793	50.06	14.31
アクセンチュア	ACN	情報技術	北米	34,798	22,714	65.27	16,624	73.19	47.77
ジョンソン・エンド・ジョンソン	JNJ	ヘルスケア	欧州	71,890	34,079	47.40	15,770	46.27	21.94
ダウ・ケミカル	DOW	素材	アフリカ	48,158	31,521	65.45	14,667	46.53	30.46
アマゾン・ドット・コム	AMZN	生活必需品	ドイツ	135,987	45,638	33.56	14,148	31.00	10.40
ウォルグリーン・ブーツ・アライアンス	WBA	生活必需品	英国	117,351	33,549	28.59	14,081	41.97	12.00
ボーイング	BA	資本財・サービス	欧州	94,571	55,806	59.01	13,790	24.71	14.58
アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド	ADM	生活必需品	欧州	62,346	32,927	52.81	13,413	40.74	21.51
ジョンソン・エンド・ジョンソン	JNJ	ヘルスケア	アフリカ	71,890	34,079	47.40	12,575	36.90	17.49

出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供するデータに基づき S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が集計。2017 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。表は説明目的のために提示されています。

図表 8: 「外国」地域における売上高上位 25 社(セグメント別)

会社名	ティッカー	セクター	地域	2016 年の総売上高 (百万ドル)	海外売上高(百万ドル)	海外売上高の総売上高に占める割合	セグメントの売上高(百万ドル)	セグメントの売上高の海外売上高全体に占める割合	セグメントの売上高の総売上高に占める割合
ウォルマート・ストアーズ	WMT	生活必需品	外国	482,154	118,089	24.49	118,089	100.00	24.49
シェブロン	CVX	エネルギー	外国	103,310	72,843	70.51	72,843	100.00	70.51
エクソンモービル	XOM	エネルギー	外国	197,518	145,127	73.48	52,537	36.20	26.60
ゼネラル・モーターズ	GM	一般消費財・サービス	外国	166,380	48,070	28.89	48,070	100.00	28.89
アルファベット	GOOGL	情報技術	外国	90,272	47,491	52.61	47,491	100.00	52.61
マイクロソフト	MSFT	情報技術	外国	85,320	44,742	52.44	44,742	100.00	52.44
アイビーエム	IBM	情報技術	外国	79,920	49,725	62.22	41,386	83.23	51.78
プロクター・アンド・ギャンブル	PG	生活必需品	外国	65,299	38,300	58.65	38,300	100.00	58.65
マクケッソン・コーポレーション	MCK	ヘルスケア	外国	198,533	34,105	17.18	34,105	100.00	17.18
フォード・モーター	F	一般消費財・サービス	外国	151,800	58,367	38.45	30,976	53.07	20.41
HP インク	HPQ	情報技術	外国	48,238	30,196	62.60	30,196	100.00	62.60
ヒューレット・パッカード・エンタープライズ	HPE	情報技術	外国	50,123	30,542	60.93	25,468	83.39	50.81
ブルデンシャル・ファイナンシャル	PRU	金融	外国	58,884	22,700	38.55	22,700	100.00	38.55
キャタピラー	CAT	資本財・サービス	外国	38,537	22,581	58.60	22,581	100.00	58.60
コカ・コーラ	KO	生活必需品	外国	41,863	21,964	52.47	21,964	100.00	52.47
ファイザー	PFE	ヘルスケア	外国	52,824	26,455	50.08	17,149	64.82	32.46
ダウ・ケミカル	DOW	素材	外国	48,158	31,521	65.45	16,854	53.47	35.00
コストコホールセール	COST	生活必需品	外国	118,719	32,140	27.07	15,112	47.02	12.73
フェイスブック	FB	情報技術	外国	27,638	15,059	54.49	15,059	100.00	54.49
ペプシコ	PEP	生活必需品	外国	62,799	26,067	41.51	14,254	54.68	22.70
アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド	ADM	生活必需品	外国	62,346	32,927	52.81	13,556	41.17	21.74
ユニテッド・パーセル・サービス	UPS	資本財・サービス	外国	60,906	12,893	21.17	12,893	100.00	21.17
アマゾン・ドット・コム	AMZN	一般消費財・サービス	外国	135,987	45,638	33.56	11,146	24.42	8.20
インテル	INTC	情報技術	外国	59,387	46,430	78.18	9,720	20.93	16.37
ディア・アンド・カンパニー	DE	資本財・サービス	外国	26,006	9,339	35.91	9,339	100.00	35.91

出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供するデータに基づき S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が集計。2017 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。表は説明目的のために提示されています。

図表 9: 海外売上高上位企業(地域別)

会社名	ティッカー	セクター	地域	2016年の売上高(百万ドル)	海外売上高(百万ドル)	海外売上高の総売上高に占める割合	セグメントの売上高(百万ドル)	セグメントの売上高の海外売上高に占める割合	セグメントの売上高の総売上高に占める割合
ゼネラル・エレクトリック	GE	資本財・サービス	アフリカ	119,688.00	70,300.00	58.74	28,300	40.26	23.64
ダウ・ケミカル	DOW	素材	アフリカ	48,158.00	31,521.00	65.45	14,667	46.53	30.46
ジョンソン・エンド・ジョンソン	JNJ	ヘルスケア	アフリカ	71,890.00	34,079.00	47.40	12,575	36.90	17.49
シスコ・システムズ	CSCO	情報技術	アフリカ	49,247.00	19,836.00	40.28	12,281	61.91	24.94
メルク	MRK	ヘルスケア	アフリカ	39,807.00	21,329.00	53.58	10,953	51.35	27.52
アップル	AAPL	情報技術	アジア	215,091.00	129,026.00	59.99	48,492	37.58	22.54
インテル	INTC	情報技術	アジア	59,387.00	46,430.00	78.18	36,710	79.07	61.81
ボーイング	BA	資本財・サービス	アジア	94,571.00	55,806.00	59.01	20,865	37.39	22.06
ゼネラル・エレクトリック	GE	資本財・サービス	アジア	119,688.00	70,300.00	58.74	20,400	29.02	17.04
クアルコム	QCOM	情報技術	アジア	23,554.00	23,168.00	98.36	20,267	87.48	86.04
ニューモント・マイニング	NEM	素材	オーストラリア	6,711.00	4,094.00	61.00	2,148	52.47	32.01
ヘインズ・ブランズ	HBI	一般消費財・サービス	オーストラリア	6,028.20	1,538.61	25.52	912	59.29	15.13
キャンベル・スープ	CPB	生活必需品	オーストラリア	7,961.00	1,524.00	19.14	590	38.71	7.41
エキファックス	EFX	資本財・サービス	オーストラリア	3,144.90	854.00	27.16	349	40.82	11.08
アーサー・ジェイ・ギャラガー	AJG	金融	オーストラリア	5,594.80	1,322.20	23.63	246	18.57	4.39
AES コーポレーション	AES	公益事業	ブラジル	13,586.00	10,097.00	74.32	3,755	37.19	27.64
AT エンド T	T	電気通信サービス	ブラジル	163,763.00	9,747.00	5.95	2,797	28.70	1.71
モザイク	MOS	素材	ブラジル	7,162.80	4,485.10	62.62	2,127	47.42	29.70
モンサント	MON	素材	ブラジル	13,502.00	5,494.00	40.69	1,437	26.16	10.64
ブラクスエア	PX	素材	ブラジル	10,534.00	5,911.00	56.11	1,091	18.46	10.36
エクソン・モービル	XOM	エネルギー	カナダ	197,518.00	145,127.00	73.48	69,191	47.68	35.03
フォード・モーター	F	一般消費財・サービス	カナダ	151,800.00	58,367.00	38.45	17,350	29.73	11.43
コストコホールセール	COST	生活必需品	カナダ	118,719.00	32,140.00	27.07	17,028	52.98	14.34
ペプシコ	PEP	生活必需品	カナダ	62,799.00	26,067.00	41.51	8,382	32.16	13.35
ホーム・デポ	HD	一般消費財・サービス	カナダ	94,595.00	8,000.00	8.46	8,000	100.00	8.46
ウォルマート・ストアーズ	WMT	生活必需品	国内	482,154.00	118,089.00	24.49	367,784	311.45	76.28
CVS ヘルス	CVS	生活必需品	国内	177,526.00	-	-	177,526	-	100.00
マクケッソン・コーポレーション	MCK	ヘルスケア	国内	198,533.00	34,105.00	17.18	164,428	482.12	82.82
AT エンド T	T	電気通信サービス	国内	163,763.00	9,747.00	5.95	154,039	1580.37	94.06
ベライゾン・コミュニケーションズ	VZ	電気通信サービス	国内	125,980.00	0.00	0.00	125,980	-	100.00

出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供するデータに基づき S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が集計。2017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。表は説明目的のために提示されています。

図表 9: 海外売上高上位企業(地域別)(続き)

会社名	ティッカー	セクター	地域	2016年の売上高 (百万ドル)	海外売上高(百万ドル)	海外売上高の総売上高に占める割合	セグメントの売上高(百万ドル)	セグメントの売上高の海外売上高に占める割合	セグメントの売上高の総売上高に占める割合
アップル	AAPL	情報技術	欧州	215,091	129,026	59.99	49,952	38.71	23.22
エクソンモービル	XOM	エネルギー	欧州	197,518	145,127	73.48	23,399	16.12	11.85
ゼネラル・エレクトリック	GE	資本財・サービス	欧州	119,688	70,300	58.74	21,600	30.73	18.05
ウォルグリーン・ブーツ・アライアンス	WBA	生活必需品	欧州	117,351	33,549	28.59	16,793	50.06	14.31
ジョンソン・エンド・ジョンソン	JNJ	ヘルスケア	欧州	71,890	34,079	47.40	15,770	46.27	21.94
ウォルマート・ストアーズ	WMT	生活必需品	外国	482,154	118,089	24.49	118,089	100.00	24.49
シェブロン	CVX	エネルギー	外国	103,310	72,843	70.51	72,843	100.00	70.51
エクソンモービル	XOM	エネルギー	外国	197,518	145,127	73.48	52,537	36.20	26.60
ゼネラル・モーターズ	GM	一般消費財・サービス	外国	166,380	48,070	28.89	48,070	100.00	28.89
ヘインズ・ブランド	HBI	一般消費財・サービス	フランス	6,028	1,539	25.52	291	18.89	4.82
アマゾン・ドット・コム	AMZN	一般消費財・サービス	ドイツ	135,987	45,638	33.56	14,148	31.00	10.40
ジョンソン・コントロールズ	JCI	資本財・サービス	ドイツ	37,674	21,460	56.96	7,230	33.69	19.19
フィリップス 66	PSX	エネルギー	ドイツ	70,898	24,537	34.61	6,128	24.97	8.64
アッヴィ	ABBV	ヘルスケア	ドイツ	25,638	9,691	37.80	4,342	44.80	16.94
サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック	TMO	ヘルスケア	ドイツ	18,274	9,189	50.28	2,475	26.94	13.55
ウォルグリーン・ブーツ・アライアンス	WBA	生活必需品	英国	117,351	33,549	28.59	14,081	41.97	12.00
フォード・モーター	F	一般消費財・サービス	英国	151,800	58,367	38.45	10,041	17.20	6.61
フィリップス 66	PSX	エネルギー	英国	70,898	24,537	34.61	9,895	40.33	13.96
コノフィリップス	COP	エネルギー	英国	23,693	9,293	39.22	5,095	54.83	21.50
ヒューレット・パッカード・エンタープライズ	HPE	情報技術	英国	50,123	30,542	60.93	5,074	16.61	10.12
アップル	AAPL	情報技術	日本	215,091	129,026	59.99	30,582	23.70	14.22
アマゾン・ドット・コム	AMZN	一般消費財・サービス	日本	135,987	45,638	33.56	20,344	44.58	14.96
アイビーエム	IBM	情報技術	日本	79,920	49,725	62.22	8,339	16.77	10.43
メットライフ	MET	金融	日本	63,110	15,223	24.12	7,088	46.56	11.23
メルク	MRK	ヘルスケア	日本	39,807	21,329	53.58	6,458	30.28	16.22
ペプシコ	PEP	生活必需品	メキシコ	62,799	26,067	41.51	3,431	13.16	5.46
AT エンド T	T	電気通信サービス	メキシコ	163,763	9,747	5.95	2,472	25.36	1.51
カンザスシティ・サザン	KSU	資本財・サービス	メキシコ	2,334	1,123	48.13	1,123	100.00	48.13
センプラ・エナジー	SRE	公益事業	メキシコ	10,183	2,179	21.40	623	28.59	6.12
ライダー・システム	R	資本財・サービス	メキシコ	6,787	895	13.18	167	18.72	2.47

出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供するデータに基づき S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が集計。2017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。表は説明目的のために提示されています。

図表 9: 海外売上高上位企業(地域別)(続き)

会社名	ティッカー	セクター	地域	2016年の売上高(百万ドル)	海外売上高(百万ドル)	海外売上高の総売上高に占める割合	セグメントの売上高(百万ドル)	セグメントの売上高の海外売上高に全体に占める割合	セグメントの売上高の総売上高に占める割合
ボーイング	BA	資本財・サービス	中東	94,571	55,806	59.01	21,151	37.90	22.37
オクシデンタル・ペトロリウム	OXY	エネルギー	中東	10,090	3,800	37.66	2,971	78.18	29.44
ナショナル・オイルウェル・バルコ	NOV	エネルギー	中東	7,251	5,290	72.96	1,689	31.93	23.29
インテル	INTC	情報技術	中東	59,387	46,430	78.18	0	0.00	0.00
チャブ・リミテッド	CB	金融	北米	31,587	28,749	91.02	20,124	70.00	63.71
アクセンチュア	ACN	情報技術	北米	34,798	22,714	65.27	16,624	73.19	47.77
マイラン	MYL	ヘルスケア	北米	11,077	8,111	73.22	5,718	70.50	51.62
アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド	ADM	生活必需品	南米	62,346	32,927	52.81	5,958	18.09	9.56
アメリカン航空グループ	AAL	資本財・サービス	南米	40,180	11,560	28.77	4,995	43.21	12.43
AT エンド T	T	電気通信サービス	南米	163,763	9,747	5.95	4,478	45.94	2.73
シュルンベルジェ	SLB	エネルギー	南米	27,810	20,867	75.03	4,230	20.27	15.21
AES コーポレーション	AES	公益事業	南米	13,586	10,097	74.32	4,030	39.91	29.66
ライオンデルバセル・インダストリーズ	LYB	素材	米国	32,735	31,879	97.39	16,101	50.51	49.19
イートン・コーポレーション	ETN	資本財・サービス	米国	20,855	16,476	79.00	11,396	69.17	54.64
デルファイ・オートモーティブ	DLPH	一般消費財・サービス	米国	15,165	10,724	70.72	5,536	51.62	36.51
マイラン	MYL	ヘルスケア	米国	9,429	9,296	98.59	4,849	52.16	51.42
タイコ・インターナショナル	TYC	資本財・サービス	米国	9,902	9,902	100.00	4,822	48.70	48.70

出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供するデータに基づき S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が集計。2017 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。表は説明目的のために提示されています。

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.