

CONTRIBUTOR

Priscilla Luk  
Senior Director  
Global Research & Design  
[priscilla.luk@spglobal.com](mailto:priscilla.luk@spglobal.com)

## SPIVA® 日本スコアカード

### 概要

- S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは2002年にSPIVA米国スコアカードを最初に発行しました。それ以来、このスコアカードはパッシブ運用とアクティブ運用の議論において高い注目を集める調査となっています。弊社はこれまで長年にわたって積み上げてきた経験を生かし、ここ数年でスコアカードの対象をオーストラリア、カナダ、欧州、インド、南アフリカ、ラテンアメリカ、そして日本に拡充しました。このレポートでは、主にSPIVA日本スコアカードの結果を紹介しています。このレポートにより、パッシブ運用とアクティブ運用に関する議論が決着するわけではありませんが、各市場セグメントの中でどちらの運用 戦略が有効に機能したかを調査することにより、有益な情報を提供できるものと期待しています。
- SPIVA日本スコアカードでは、アクティブに運用されている日本の投資信託についてそれぞれのベンチマーク指数に対するパフォーマンスを1年、3年、5年の投資期間にわたり報告します。このスコアカードでは、595以上の日本の大型株、中型株、小型株の株式投資信託についてリターンを評価しました。また、グローバル市場、国際市場、新興国市場、及び米国株式市場を投資対象とする795以上の外国株式型ファンドについてもリターンを評価しました。
- **国内株式ファンド:** 日本の株式市場は2015年に変動の激しい展開となり、とりわけ下半期には相場変動が顕著となりました。S&P/TOPIX 150指数、S&P日本中型株100指数、S&P日本小型株250指数の年間リターンはそれぞれ10.5%、13.2%、14.6%となりました。一方、日本の大型株、中型株、小型株のアクティブ・ファンドの年間平均リターンはそれぞれ11.8%、12.9%、14.1%となりました。日本の大型株ファンド及び小型株ファンドの半分以上は、2015年末時点の1年、3年及び5年の期間においてそれぞれのベンチマークを上回りました。これは、2015年中期レポート時よりも良好な結果となりました。ただし、日本の中型株ファンドの大半(60.7%)は、1年、3年及び5年の期間においてベンチマークをアンダーパフォームしました。

- **外国株式ファンド:** 外国株式市場は 2015 年に国内株式市場をアンダーパフォームしました。S&P グローバル 1200 指数(日本を除く)及び S&P 新興国総合指数は円ベースでそれぞれ 1.4%及び 13.2%の下落となりました。米国株式ファンド、グローバル株式ファンド、外国株式ファンドの大半が 1 年、3 年及び 5 年の期間においてベンチマークをアンダーパフォームし、ベンチマークの平均リターンを下回りました。新興国株式ファンドは比較的好調なパフォーマンスとなり、1 年、3 年及び 5 年の期間においてファンドのそれぞれ 46.5%、59.5%、54.6%だけが S&P 新興国総合指数をアンダーパフォームしました。
- **ファンドの生存率:** 国内株式ファンドは 2015 年に 96.8%の生存率となりました。一方、外国株式ファンドは合計で 95.6%の生存率となり、国内株式ファンドの生存率を下回りました。海外株式ファンドでは、新興国株式ファンドが最も低い生存率となり、92.9%となりました。5 年の期間では、外国株式ファンド及び新興国株式ファンドが最も高い生存率となり、それぞれ 85%及び 82.4%となりました。日本の中型株ファンド及び小型株ファンドの生存率が最も低く、それぞれ 26.8%及び 26.5%が過去 5 年以内に清算または統合されました。これは、2015 年中期レポート時と同様な結果となりました。
- **均等加重ファンドの平均リターン:** 日本の大型株ファンド及び新興国株式ファンドは 2015 年にそれぞれのベンチマークに対して比較的良好なパフォーマンスとなりました。これら 2 つのファンド・カテゴリーの均等加重平均リターンはそれぞれのベンチマークのリターンを 1%以上上回りました。ただし、米国株式ファンド及びグローバル株式ファンドは 1 年の期間において S&P 500®及び S&P グローバル 1200 指数をそれぞれ平均 12.4%及び 7.0%アンダーパフォームしました。5 年の期間では、全ての国内株式ファンド・カテゴリーが、それぞれのベンチマークよりも高い均等加重平均ファンド・リターンとなりました。日本の小型株ファンドが最も高いリターンを上げ、年率換算で 3.8%の超過リターンを生み出しました。一方、海外株式ファンドはそれぞれのベンチマークよりも低い均等加重平均リターンにとどまりました。米国株式ファンド及びグローバル株式ファンドは 5 年の期間において S&P 500®及び S&P グローバル 1200 指数を 1 年当たりそれぞれ 10.4%及び 7.2%アンダーパフォームしました。
- **資産加重ファンドの平均リターン:** 日本の大型株ファンド以外の全てのファンド・カテゴリーにおいて、資産加重平均リターンは 2015 年にそれぞれのベンチマークのリターンを下回りました。ほとんどのファンド・ピアグループにおいて、規模の小さなファンドが規模の大きなファンドを上回るパフォーマンスを上げたことが明らかとなりました。グローバル株式ファンド及び外国株式ファンド以外のほとんどのファンド・カテゴリーにおいて、資産加重平均リターンは全ての測定期間でそれぞれの均等加重平均リターンを下回りました。5 年の期間では、日本の小型株ファンドの資産加重リターンはそれぞれベンチマークのリターンをわずかに上回りました。一方、米国株式ファンド及びグローバル株式ファンドはそれぞれのベンチマークを最も大幅に下回り、均等加重平均ファンドのリターンに基づく結果と一致しました。

## アクティブ運用とパッシブ運用の議論に対する独自のスコアカード

インデックス運用とアクティブ運用の議論に関して目新しいものは何もありません。これは何十年にもわたり議論されているテーマであり、どちらか一方を強く支持する投資家は少なく、ほとんどはインデックス運用とアクティブ運用の中間に位置しています。14年前に SPIVA スコアカードを発行して以来、このスコアカードはパッシブ運用とアクティブ運用の議論において大きな注目を集めてきました。ここ 10 年以上にわたり、スコアカードの主な数値が両サイドの見解と異なる内容となった場合、両方の支持者から熱狂的な議論が巻き起こりました。

SPIVA スコアカードにおいて広く引用されている主要数値以外にも豊富なデータセットがあり、これらのデータは測定手法 や、ユニバース構成、ファンドの生存などに関連しています。これらのデータセットが議論される機会は少ないものの、実際には非常に興味深い内容となっています。これらのデータセットは、次に列挙する SPIVA スコアカードの基本原則に関するものであり、スコアカードでは定期的にこの情報を提供しています。

- **生存バイアスの補正:** 多くのファンドは調査対象期間中に清算または統合される可能性があります。しかし、調査対象期間の開始時点で投資判断を行う者にとっては、後に清算または統合されることになるファンドも投資対象に含まれています。一般に入手可能なその他の比較レポートとは異なり、SPIVA スコアカードでは、生き残ったファンドだけでなく、清算または統合されたファンドも調査対象に含まれます。したがって、生存バイアスを排除することができます。
- **同一条件での比較:** ファンドのリターンは、ファンドの投資カテゴリーにかかわらず、一般的なベンチマークと比較される場合が多いと言えます。SPIVA 日本スコアカードでは、同一のファンド・カテゴリーのベンチマークを使ってファンドのリターンを測定することにより、適切な比較を行っています。
- **資産加重リターン:** ファンド・グループの平均リターンは、均等加重方式だけを用いて計算される場合が多いため、100 億円のファンドのリターンも 1,000 万円のファンドのリターンと同じ様に平均値に影響することになります。しかし、SPIVA 日本スコアカードでは、均等加重平均と資産加重平均の両方を示しています。均等加重平均はファンドの平均パフォーマンスを測定している一方、資産加重平均は投資資金の平均パフォーマンスを測定していると言えます。
- **データのクリーニング:** SPIVA スコアカードでは、より多くの資産を有するシェア・クラスだけを使用することで、複数のシェア・クラスを二重にカウントすることを避けています。これは、アクティブ・マネージャーのためのスコアカードとなるように意図されているため、インデックス・ファンドや、レバレッジド・ファンド及びインバース・ファンド、その他の指数連動商品は除外されています。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス、またはその関連会社はいずれも、インデックス・ファンドまたはアクティブ・ファンドに投資することの適切性に関して保証を行わず、または投資推奨も行いません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、投資ファンド、または第三者が提供する投資ビークル及び指数のパフォーマンスに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ビークルを提案、推奨、販売、または促進することはありません。SPIVA 日本スコアカードは、SPIVA メソドロジーに従う統計資料を年 2 回発行し、統計資料の分析概要を提供します。さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、このレポートの読者が SPIVA メソドロジーにも目を通し、データの抽出方法について理解することをお勧めします。

## レポート

レポート 1: ベンチマーク指数をアンダーパフォームしたアクティブ・ファンドの割合				
比較対象指数 (ベンチマーク)	1年 (%)	3年 (%)	5年 (%)	Five-Year (%)
日本の大型株ファンド	S&P/TOPIX 150 指数	43.62	44.98	49.83
日本の中型株ファンド	S&P 日本中型株 100 指数	60.66	62.50	60.71
日本の小型株ファンド	S&P 日本小型株 250 指数	48.15	30.68	48.51
全ての日本株ファンド	S&P 日本 500 指数	46.36	58.20	59.33
米国株式ファンド	S&P 500	87.42	89.09	93.55
グローバル株式ファンド	S&P グローバル 1200 指数	70.94	84.78	91.43
外国株式ファンド	S&P グローバル(日本を除く)1200 指数	65.52	79.66	88.33
新興国株式ファンド	S&P エマージング BMI 指数	46.45	59.54	54.61

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2015年12月31日現在。チャート及び表は説明目的のために提示されています。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

レポート 2: アクティブ・ファンドの生存率及びスタイルの一貫性		
ファンド・カテゴリー	開始時点のファンド数	生存率 (%)
<b>1年</b>		
日本の大型株ファンド	298	96.98
日本の中型株ファンド	61	95.08
日本の小型株ファンド	82	97.56
全ての日本株ファンド	441	96.83
米国株式ファンド	152	97.37
グローバル株式ファンド	265	96.23
外国株式ファンド	58	96.55
新興国株式ファンド	184	92.93
<b>3年</b>		
日本の大型株ファンド	289	85.47
日本の中型株ファンド	56	80.36
日本の小型株ファンド	89	85.39
全ての日本株ファンド	434	84.79
米国株式ファンド	56	92.86
グローバル株式ファンド	230	86.52
外国株式ファンド	59	91.53
新興国株式ファンド	174	83.91
<b>5年</b>		
日本の大型株ファンド	293	80.55
日本の中型株ファンド	56	73.21
日本の小型株ファンド	102	73.53
全ての日本株ファンド	451	78.05
米国株ファンド	32	78.13
グローバル株式ファンド	175	78.86
外国株式ファンド	60	85.00
新興国株式ファンド	142	82.39

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2015年12月31日現在。チャート及び表は説明目的のために提示されています。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

レポート 3: アクティブ・ファンドの平均パフォーマンス(均等加重)とそのベンチマークのパフォーマンス			
指数/ピアグループ	1年(%)	3年(年率換算)(%)	5年(年率換算)(%)
S&P/TOPIX 150 指数	10.49	22.85	12.82
日本の大型株ファンド	11.80	24.03	13.52
S&P 日本中型株 100 指数	13.20	28.06	15.73
日本の中型株ファンド	12.97	28.14	16.39
S&P 日本小型株 250 指数	14.63	26.99	16.51
日本の小型株ファンド	14.12	31.47	20.33
S&P 日本 500 指数	11.39	24.07	13.64
全ての日本株ファンド	12.38	26.07	15.33
S&P 500	1.72	28.52	21.80
米国株式ファンド	-10.71	15.62	11.36
S&P グローバル 1200 指数	-0.56	22.30	16.65
グローバル株式ファンド	-7.58	14.06	9.46
S&P グローバル 1200(除く日本)指数	-1.41	22.25	16.96
外国株式ファンド	-4.89	15.94	11.34
S&P エマージング BMI 指数	-13.23	6.13	3.72
新興国株式ファンド	-12.07	5.75	3.65

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2015年12月31日現在。全てリターンは円ベース。チャート及び表は説明目的のために提示されています。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

レポート 4: アクティブ・ファンドの平均パフォーマンス(資産加重)とそのベンチマークのパフォーマンス			
指数/ピアグループ	1年(%)	3年(年率換算)(%)	5年(年率換算)(%)
S&P/TOPIX 150 指数	10.49	22.85	12.82
日本の大型株ファンド	11.36	23.53	13.06
S&P 日本中型株 100 指数	13.20	28.06	15.73
日本の中型株ファンド	11.40	25.43	14.35
S&P 日本小型株 250 指数	14.63	26.99	16.51
日本の小型株ファンド	8.12	25.64	17.29
S&P 日本 500 指数	11.39	24.07	13.64
全ての日本株ファンド	10.74	23.75	13.53
S&P 500	1.72	28.52	21.80
米国株式ファンド	-15.52	9.77	7.02
S&P グローバル 1200 指数	-0.56	22.30	16.65
グローバル株式ファンド	-10.06	14.44	9.86
S&P グローバル 1200(除く日本)指数	-1.41	22.25	16.96
外国株式ファンド	-4.63	16.81	11.21
S&P エマージング BMI 指数	-13.23	6.13	3.72
新興国株式ファンド	-15.03	3.21	1.95

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2015年12月31日現在。全てリターンは円ベース。チャート及び表は説明目的のために提示されています。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

レポート 5: アクティブ・ファンド・パフォーマンスの四分位数の区切り点			
ファンド・カテゴリー	第3四分位数	第2四分位数	第1四分位数
<b>1年</b>			
日本の大型株ファンド	9.11	11.65	13.85
日本の中型株ファンド	9.06	12.53	14.98
日本の小型株ファンド	7.48	15.41	21.48
全ての日本株ファンド	9.02	12.02	15.03
米国株式ファンド	-17.11	-6.24	-1.13
グローバル株式ファンド	-14.86	-4.15	1.14
外国株式ファンド	-5.75	-2.43	-0.54
新興国株式ファンド	-15.79	-11.88	-7.50
<b>3年</b>			
日本の大型株ファンド	22.15	23.35	24.95
日本の中型株ファンド	24.14	27.45	31.72
日本の小型株ファンド	27.46	30.86	36.27
全ての日本株ファンド	22.54	24.01	28.71
米国株式ファンド	13.87	22.74	26.00
グローバル株式ファンド	8.52	16.65	20.74
外国株式ファンド	15.72	20.32	21.83
新興国株式ファンド	1.36	5.60	11.04
<b>5年</b>			
日本の大型株ファンド	12.30	13.10	14.36
日本の中型株ファンド	13.65	16.76	19.15
日本の小型株ファンド	15.94	19.26	24.16
全ての日本株ファンド	12.64	13.73	16.60
米国株式ファンド	13.04	17.63	19.31
グローバル株式ファンド	8.47	12.90	15.63
外国株式ファンド	12.53	14.52	15.55
新興国株式ファンド	1.10	4.36	7.67

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。2015年12月31日現在。全てリターンは円ベース。チャート及び表は説明目的のために提示されています。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。

## 付属資料 A:用語集

### SPIVA のスタイル及びモーニングスターのファンド分類

パフォーマンスの測定期間において月末データが入手可能な日本に本籍を置く全てのファンドのデータは、モーニングスターから取得します。このデータには、選択期間における運用継続中の日本のファンドや運用していない日本のファンド(統合されたか、または清算されたファンド)に関する最も包括的なデータが含まれています。ファンドは、モーニングスターのファンド・カテゴリー・システムに基づいて分類されており、SPIVA 日本スコアカードは日本株及び外国株式のカテゴリーをカバーしています。

## 国内株式ファンド

SPIVA 日本スコアカードは、大型株、中型株、小型株など主要な時価総額水準をカバーしています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスはモーニングスターのファンド・カテゴリーを使用しており、これにより、ファンド・ポートフォリオの時価総額

モーニングスターの分類システムでは、スタイルに基づいて日本株ファンドを詳細に分類しています。規模の大きなサンプルを作成し、市場全体にわたり市場ベースのベンチマークと比較を行うために、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスはスタイル・ベースのカテゴリーを統合しました。バリューやグロース・スタイルのセグメントは過去5年間において一貫して識別できないことから、スタイルに基づく詳細な比較では、サンプル・サイズが制限されると考えられます。

モーニングスター・カテゴリーは、次の様に SPIVA ピアグループにマップされています

国内株式ファンド: SPIVA カテゴリー及びモーニングスター・カテゴリー	
SPIVA カテゴリー	モーニングスター・カテゴリー
日本の大型株ファンド	Japan OE Japan Equity Large-Cap Value
	Japan OE Japan Equity Large-Cap Growth
	Japan OE Japan Equity Large-Cap Blend
日本の中型株ファンド	Japan OE Japan Equity Mid-Cap Value
	Japan OE Japan Equity Mid-Cap Growth
	Japan OE Japan Equity Mid-Cap Blend
日本の小型株ファンド	Japan OE Japan Equity Small-Cap Value
	Japan OE Japan Equity Small-Cap Growth
	Japan OE Japan Equity Small-Cap Blend

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。チャート及び表は説明目的のために提示されています。

## 外国株式ファンド

外国株式については、SPIVA 日本スコアカードでは、グローバル資産のアロケーターにとって興味深い4つの主要なカテゴリー(米国、グローバル、外国、新興国ファンド)に基づいてレポートします。

モーニングスター・カテゴリーは、次の様に SPIVA ピアグループにマップされています。

外国株式ファンド: SPIVA カテゴリー及びモーニングスター・カテゴリー	
SPIVA カテゴリー	モーニングスター・カテゴリー
米国株式ファンド	Japan OE U.S. Equity
グローバル株式ファンド	Japan OE World Equity
外国株式ファンド	Japan OE World ex-Japan Equity
新興国株式ファンド	Japan OE Emerging Markets Equity-Diversified

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。チャート及び表は説明目的のために提示されています。

## ベンチマーク

選択されたベンチマークは以下の表に示されています。全ての指数のリターンは円ベースのトータル・リターンです（配当 再投資を含む）。ファンドに係る投資費用は、指数のリターンから控除されていません。アクティブ・ファンドのリターンは費用控除後の数値ですが、販売手数料や応募費用についてはリターンから控除されていません。選択されたベンチマークは、それぞれのファンド・ピアグループに分類されるファンドに対して最も一般的に採用されるベンチマークです。場合によっては、以下に定められたベンチマークを採用しないファンドもあります。しかし、大多数のファンドでは、このレポートにおいて割り当てられたベンチマークに基づいてパフォーマンス目標を設定しています。したがって、このレポートでは適切かつ公正な調査を行っていると言えます。

SPIVA カテゴリー及びそれらのベンチマーク	
SPIVA カテゴリー	ベンチマーク指数
日本の大型株ファンド	S&P/TOPIX 150 指数
日本の中型株ファンド	S&P 日本中型株 100 指数
日本の小型株ファンド	S&P 日本小型株 250 指数
全ての日本株ファンド	S&P 日本 500 指数
米国株式ファンド	S&P 500
グローバル株式ファンド	S&P グローバル 1200 指数
外国株式ファンド	S&P グローバル(日本を除く)1200 指数
新興国株式ファンド	S&P エマージング BMI 指数

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、モーニングスター。チャート及び表は説明目的のために提示されています。

## 付属資料 B:用語集

### 指数をアンダーパフォームしたファンドの割合

生存バイアスを補正するため、調査対象期間の期初におけるファンドの数を分母とします。生存しているファンドの中で、指数をアウトパフォームしたファンドの数をカウントします。これにより、指数がアウトパフォームしたファンドの割合を決定します。

### 生存率(%)

生存率は、調査対象期間の期初に存在しているファンドの中で、期末時点でも運用を継続しているファンドの割合を表します。

### 均等加重ファンドのパフォーマンス

特定のスタイル・カテゴリーにおける均等加重のリターンは、特定の月におけるカテゴリー内の全てのアクティブ運用ファンドの単純平均リターンを計算することで求められます。

### 資産加重ファンドのパフォーマンス

特定のスタイル・カテゴリーにおける資産加重のリターンは、特定の月におけるカテゴリー内の全てのアクティブ運用ファンドの加重平均リターンを計算することで求められます。各ファンドのリターンは純資産の合計によ



り加重されます。資産加重リターンは、特定のスタイル・カテゴリーに投資された総金額のリターンをより正確に反映するため、ファンドのカテゴリー・パフォーマンスを示す指標としてより適切であると考えられます。

## 四分位数の区切り点

一連のデータにおける第  $p$  パーセンタイル値は、そのデータの  $p\%$ 以上の値であると同時に、そのデータの  $(100-p)\%$ 以下の値となります。言い換えれば、その値とは、その値の  $p\%$ より小さい部分と、その値の  $(100-p)\%$ より大きい部分の 2 つの部分にそのデータを分ける値となります。第 1 四分位数は第 75 パーセンタイル値であり、母集団の構成要素を下位の 75%と上位の 25%に分ける値となります。第 2 四分位数は第 50 パーセンタイル値であり、第 3 四分位数は第 25 パーセンタイル値となります。特定の期間におけるファンドのカテゴリー四分位数を決定する上で、ファンドの最大シェア・クラスのリターンから報酬(販売手数料を除く)を控除したデータが利用されています。

## 生存者バイアス

調査対象期間中に清算されるファンドや、他のファンドと統合されるファンドは数多くあります。通常、ファンドのパフォーマンスが長期にわたり低迷した場合に、こうした状況が起こります。したがって、運用が継続されているファンドのデータのみを利用して、指数のリターンとファンドのリターンを比較した場合、ファンド・カテゴリーが有利となり、公正な比較とはなりません。したがって、このレポートでは、こうしたバイアスを排除するために、(a)アウトパフォーマンスの計算の分母として、期初における特定のカテゴリー内の全てのファンドから構成される全体の投資機会セットを利用し、(b)各カテゴリー内で生存率を明確に示し、(c)期初において存在する全ファンドに基づき、各カテゴリーのピアグループの平均リターン・シリーズを構築します。

## 報酬

ファンドのリターンは、報酬(販売手数料を除く)を控除した後のものとなります。

## 指数

ベンチマーク指数は投資ビークルを提供し、これを基準にファンドのパフォーマンスを測ることが可能となります。

### S&P/TOPIX 150 指数

S&P/TOPIX 150 指数は、日本の大型株ユニバースのパフォーマンスに連動するように設計されています。この指数は、極めて流動性の高い 150 銘柄から構成されており、日本市場の世界産業分類基準(GICS®)の各セクターにおける大手優良企業が組入対象銘柄となっています。

### S&P 日本中型株 100 指数

S&P 日本中型株 100 指数は、日本の中型株ユニバースのパフォーマンスに連動するように設計されています。構成銘柄は、東京、大阪、または JASDAQ の証券取引所に上場している適格企業から選出されます。データは、東洋経済新報社の包括的データベースに基づいています。この指数は、中型株セグメントへのエクスポージャーを投資家に提供するために幅広いセクターの銘柄から構成されている一方、投資可能な指数となるように流動性にも配慮しています。

### S&P 日本小型株 250 指数

S&P 日本小型株 250 指数は、日本株式の小型株セグメントのパフォーマンスに連動するように設計されています。構成銘柄は、東京、大阪、または JASDAQ の証券取引所に上場している適格企業から選出されます。データは、東洋経済新報社の包括的データベースに基づいています。この指数は、市場の小型株セグメントをカバーするために幅広いセクターの銘柄から構成されている一方、投資可能な指数となるように流動性にも配慮しています。

#### S&P 日本 500 指数

S&P 日本 500 指数は、日本市場のパフォーマンスに連動するように設計されています。指数構成銘柄は、東京、大阪、または JASDAQ の証券取引所に上場している適格企業から選出されます。データは、東洋経済新報社の包括的データベースに基づいています。構成銘柄は、日本の株式市場における大型株、中型株、小型株をカバーしています。

#### S&P 500

S&P 500 は米国市場の代表的な株価指数です。この指数は時価総額加重方式を用いて算出され、米国経済の主要業種における 500 社から構成されており、米国株式市場の時価総額の 80%をカバーしています。

#### S&P グローバル 1200 指数

S&P グローバル 1200 指数は世界の株式時価総額の約 70%をカバーしており、7 つの主要株価指数で構成され、各指数はそれぞれの地域で代表的な指数として受け入れられています。7 つの指数とは、S&P 500(米国)、S&P 欧州 350 指数(欧州)、S&P/Topix 150 指数(日本)、S&P/TSX 60 指数(カナダ)、S&P/ASX オール・オーストラリアン 50 指数(オーストラリア)、S&P アジア 50 指数(日本を除くアジア)、S&P ラテンアメリカ 40 指数(ラテンアメリカ)となります。

#### S&P グローバル 1200(除く日本)指数

S&P グローバル 1200(除く日本)指数は 6 つの主要株価指数で構成されており、その多くはそれぞれの地域で代表的な指数として受け入れられています。6 つの指数とは、S&P 500(米国)、S&P 欧州 350 指数(欧州)、S&P/TSX 60 指数(カナダ)、S&P/ASX オール・オーストラリアン 50 指数(オーストラリア)、S&P アジア 50 指数(日本を除くアジア)、S&P ラテンアメリカ 40 指数(ラテンアメリカ)となります。

#### S&P エマージング総合指数

S&P エマージング総合指数は、S&P グローバル総合指数の中でエマージング市場に本拠地を置く全ての企業をカバーしています。ただし、浮動株調整後時価総額が 1 億ドル以上で、年間取引高が 5,000 万ドル以上の銘柄が組入対象となります。



## ABOUT S&P DOW JONES INDICES

S&P Dow Jones Indices LLC, a division of S&P Global, is the world's largest, global resource for index-based concepts, data and research. Home to iconic financial market indicators, such as the S&P 500<sup>®</sup> and the Dow Jones Industrial Average<sup>™</sup>, S&P Dow Jones Indices LLC has over 115 years of experience constructing innovative and transparent solutions that fulfill the needs of institutional and retail investors. More assets are invested in products based upon our indices than any other provider in the world. With over 1,000,000 indices covering a wide range of assets classes across the globe, S&P Dow Jones Indices LLC defines the way investors measure and trade the markets. To learn more about our company, please visit [www.spdji.com](http://www.spdji.com).

## GENERAL DISCLAIMER

Copyright © 2016 S&P Dow Jones Indices LLC, a division of S&P Global. All rights reserved. STANDARD & POOR'S, S&P, SPDR, S&P 500, S&P EUROPE 350, S&P 100, S&P 1000, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, GIVI, GLOBAL TITANS, S&P RISK CONTROL INDICES, S&P GLOBAL THEMATIC INDICES, S&P TARGET DATE INDICES, S&P TARGET RISK INDICES, DIVIDEND ARISTOCRATS, STARS, GICS, HOUSINGVIEWS, INDEX ALERT, INDEXOLOGY, MARKET ATTRIBUTES, PRACTICE ESSENTIALS, S&P HEALTHCARE MONITOR, SPICE, and SPIVA are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC, a division of S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are registered trademarks of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). These trademarks together with others 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 investment product or vehicle. S&P Dow Jones Indices LLC is not a tax advisor. A tax advisor should be consulted to evaluate the impact of any tax-exempt securities on portfolios and the tax consequences of making any particular investment decision. 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. Closing prices for S&P Dow Jones Indices' US benchmark indices are calculated by S&P Dow Jones Indices based on the closing price of the individual constituents of the index as set by their primary exchange. Closing prices are received by S&P Dow Jones Indices from one of its third party vendors and verified by comparing them with prices from an alternative vendor. The vendors receive the closing price from the primary exchanges. Real-time intraday prices are calculated similarly without a second verification.

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.

Credit-related information and other analyses, including ratings, research and valuations are generally provided by licensors and/or affiliates of S&P Dow Jones Indices, including but not limited to S&P Global's other divisions such as Standard & Poor's Financial Services LLC and S&P Capital IQ LLC. Any credit-related information and other related analyses and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. Any opinion, analyses and rating acknowledgement decisions are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P Dow Jones Indices does not assume any obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P Dow Jones Indices LLC does not act as a fiduciary or an investment advisor. While S&P Dow Jones Indices has obtained information from sources they believe to be reliable, S&P Dow Jones Indices does not perform an audit or undertake any duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P Global Ratings Services reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Dow Jones Indices, including S&P Global Ratings Services, disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgement as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

Affiliates of S&P Dow Jones Indices LLC, including S&P Global Ratings Services, may receive compensation for its ratings and certain credit-related analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. Such affiliates of S&P Dow Jones Indices LLC, including S&P Global Ratings Services, reserve the right to disseminate its opinions and analyses. Public ratings and analyses from S&P Global Ratings Services are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and

[www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P Global Rating Services publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

S&P Global keeps certain activities of its various divisions and business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain divisions and business units of S&P Global may have information that is not available to other business units. S&P Global 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.

The Global Industry Classification Standard (GICS®) was developed by and is the exclusive property and a trademark of Standard & Poor's and MSCI. Neither MSCI, Standard & Poor's nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, Standard & Poor's, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classifications have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

TSX is a trademark of TSX, Inc. and has been licensed for use by S&P Dow Jones Indices. RAFI is a trademark of Research Affiliates, LLC and has been licensed for use by S&P Dow Jones Indices. CASE-SHILLER is a registered trademark of CoreLogic Case-Shiller, LLC and has been licensed for use by S&P Dow Jones Indices. LSTA is a trademark of Loan Syndications and Trading Association, Inc. and has been licensed for use by S&P Dow Jones Indices. VIX is a trademark of Chicago Board Options Exchange, Incorporated and has been licensed for use by S&P Dow Jones Indices. BVL is a trademark of Bolsa de Valores de Lima S.A. and has been licensed for use by S&P Dow Jones Indices. VALMER is a trademark of Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. and has been licensed for use by S&P Dow Jones Indices. NZX is a trademark of NZX Limited and has been licensed for use by S&P Dow Jones Indices. ISDA is a trademark of the International Swaps & Derivatives Association, Inc. and has been licensed for use by S&P Dow Jones Indices. GSCI is a registered trademark of The Goldman Sachs Group, Inc. ("Goldman") and has been licensed for use by S&P Dow Jones Indices. The S&P GSCI index is not created, owned, endorsed, sponsored, sold or promoted by Goldman or its affiliates and Goldman bears no liability with respect to such index or data related thereto. Goldman provides no guarantee as to the accuracy and/or the completeness of the S&P GSCI index or any data related thereto.

All trade names, trademarks and service marks, and attendant goodwill, now owned by Citigroup Index LLC or any of its affiliates and used in connection with the S&P/Citigroup International Treasury Bond (Ex-US) Indices shall remain its or its affiliates' respective sole property, and all rights accruing from their use shall inure solely to the benefit of Citigroup Index LLC or any of its affiliates.

IN NO EVENT WHATSOEVER SHALL CITIGROUP INDEX LLC OR ANY OF ITS AFFILIATES BE LIABLE WITH RESPECT TO SUCH INDICES FOR ANY DIRECT, INDIRECT, SPECIAL, INCIDENTAL, PUNITIVE OR CONSEQUENTIAL DAMAGES, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, LOSS OF PROFITS, LOST TIME OR GOODWILL, EVEN IF IT THEY HAVE BEEN ADVISED OF THE POSSIBILITY OF SUCH DAMAGES, REGARDLESS OF THE FORM OF ACTION, WHETHER IN CONTRACT, TORT (INCLUDING NEGLIGENCE), STRICT LIABILITY OR OTHERWISE.

Brookfield Redding, Inc. and/or its affiliates (including but not limited to Brookfield Asset Management Inc., collectively "Co-Publisher") own certain intellectual property rights with respect to the Dow Jones Brookfield Infrastructure Indexes, which rights have been licensed to S&P for use.

SAM Indexes GmbH and/or its successors or affiliates (collectively, "SAM") own certain intellectual property rights with respect to the Dow Jones Sustainability Indexes, which rights have been licensed to S&P for use.