

基礎研 レポート

米国株式インデックス投資、 どれを選べば良いのか

S&P500 vs ダウ平均 vs ナスダック100

金融研究部 研究員 水野 友理那

(03)3512-1856 y-mizuno@nli-research.co.jp

1——米国株式市場と主要なインデックス

米国にある主な取引所は、ニューヨーク市場とナスダック市場だ。「市場規模」を上場銘柄の時価総額合計で見ると、ニューヨーク市場は約2,800兆円で世界の取引所の中で1位、ナスダック市場は約2,000兆円で2位となる。東京証券取引所の市場規模は約700兆円であり、ニューヨーク市場はその約4倍、ナスダック市場は約3倍の規模である。上場基準には、時価総額や公開株式数などがそれぞれ設けられているが、ニューヨーク市場よりナスダック市場の上場基準の方が全般的に緩く、ナスダック市場は新興企業を中心とした市場となる。

米国株式市場を対象としたインデックスは複数ある。今回は、日本において上場投資信託(ETF)に複数採用されるインデックス、S&P500、ダウ・ジョーンズ工業株価平均(以下、ダウ平均)、ナスダック100について、特徴や過去の運用実績の違い等を紹介したい。

それぞれの特徴を簡単に図表1にまとめてみた。S&P500は、米国株式市場のニューヨーク証券取引所とNASDAQに上場する米国企業500銘柄を対象としたインデックスだ。S&P500の歴史はこの3つのインデックスの中で最も長く、1896年5月に算出が開始された。選定基準には、時価総額の

図表1 米国株式主要インデックスの特徴

	S&P500	ダウ・ジョーンズ工業株価平均	ナスダック100
算出開始日	1896年5月	1956年3月	1985年1月
特徴	米国の大型株500銘柄	米国を代表する30銘柄	ナスダック株式市場に上場する大型株100銘柄(米国以外も含む)
選択基準	時価総額、浮動株比率、黒字決算などの定量的基準あり。業種バランスも考慮。	S&P500構成銘柄の中から、成長性、投資家の関心、業種間の安定性などを考慮(運輸及び公益事業の業種は除く)	ナスダック株式市場に上場する時価総額上位100位銘柄(金融の業種は除く)
指数算出方法	時価総額加重型	株価平均型	時価総額加重型

(資料) 公表資料よりニッセイ基礎研究所作成

きさ等があり、最低時価総額は98億ドル（2020年12月時点、約1兆600億円）であり、米国市場の時価総額の8割をカバーしている。その他、連続四半期の利益合計が黒字であることや、浮動株比率などの基準が設けられている。ダウ平均は、S & P 500 を構成する銘柄の中から30銘柄が選定される。選定基準には、定量的なルールはないが、企業の成長性、投資家からの関心の高さ、業種間の安定性などが重視される。ナスダック 100 は、ナスダック株式市場に上場する銘柄から、時価総額の大きい100銘柄が選定される。選定銘柄は、他の2指数と違い、米国企業に限定していない。

ダウ平均の構成銘柄は、S & P 500 構成銘柄から選ばれるが、組入比率上位10銘柄は大きく異なる（図表2）。構成銘柄の比率は、S & P 500 は時価総額が大きいほど高く、ダウ平均は株価が高いほど組入比率が高くなるように算出されるからだ。一方、S & P 500 とナスダック 100 は、組入比率上位10銘柄がほとんど一致する。これはS & P 500 もナスダック 100 も、ともに時価総額が大きいほど組入比率が高くなるように算出されるからだ。図表2では両者の第4位以下が多少前後するが、組入比率を決めるタイミングなどの違いによるもので、大きな違いはないと思われる。

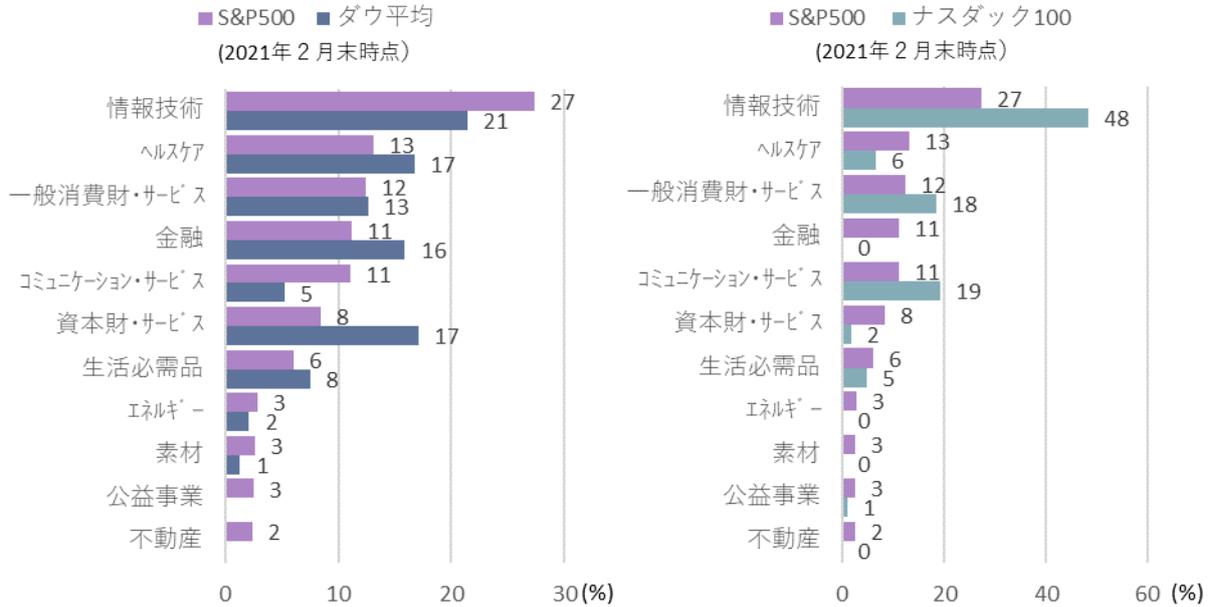
図表2 米国主要インデックス組入比率上位10銘柄

S&P500構成銘柄	ダウ平均構成銘柄	ナスダック100構成銘柄
アップル	ユナイテッドヘルスグループ	アップル
マイクロソフト	ゴールドマン・サックスグループ	マイクロソフト
アマゾン・ドットコム	ホーム・デポ	アマゾン・ドットコム
フェイスブック	マイクロソフト	テスラ
アルファベット	アマゾン	アルファベット
アルファベット	セールズフォース・ドットコム	フェイスブック
テスラ	キャタピラー	アルファベット
バンク・オブ・アメリカ	ピザ	エヌビディア
ジョンソン・エンド・ジョンソン(J&J)	ボーイング	ペイパル・ホールディングス
JPMorgan Chase & Co.	マクドナルド	インテル
計27%	計52%	計51%

（資料）S & P 公表資料、Bloomberg および DataStream(2021年3月初時点)よりニッセイ基礎研究所作成。赤文字は、ナスダック 100 に選定されている銘柄を示す。

業種比率でS & P 500 とダウ平均を比較すると、S & P 500 が高いのは主に情報技術となり、ダウ平均が高いのは主に金融や資本財・サービスである（図表3）。資本財・サービスに属する企業は、図表2（ダウ平均）中ではキャタピラー社、ボーイング社だ。一方、S & P 500 とナスダック 100 を業種比率で比較すると、ダウ平均の情報技術の比率の高さが顕著だ。ナスダック 100 には、金融、エネルギー、素材、不動産などの業種は含まれていない。

図表3 米国主要インデックス業種比率

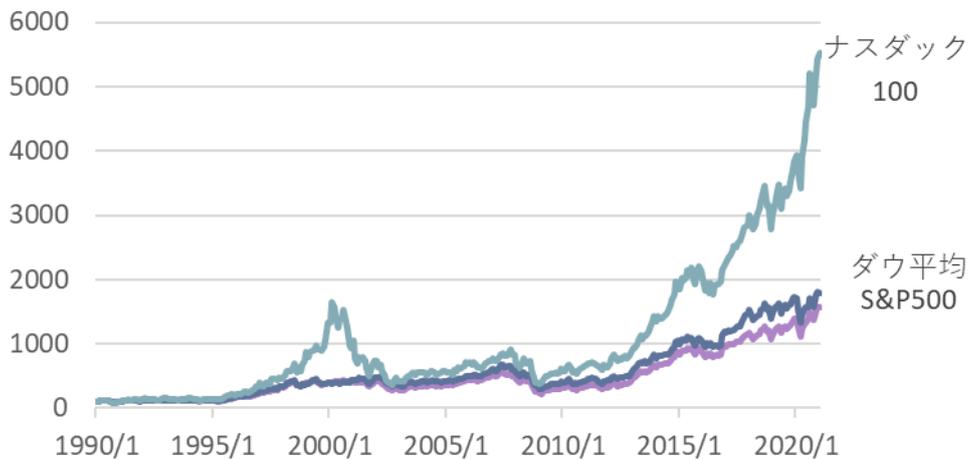


(資料) S & P公表資料、Bloomberg および DataStream よりニッセイ基礎研究所作成。業種分類は、世界産業分類 (G I C S) に基づく。

2— 推移と運用実績

各指数の1990年1月からの推移を見てみよう。およそ30年前からの上昇率が最も高いインデックスはナスダック100である(図表4)。S&P500とダウ平均の上昇率は実はあまり変わらない。変動パターンもS&P500とダウ平均では大きな違いはなく、月次リターンの下げ幅が最も大きかった月はともに、リーマンショックの影響が濃かった2008年10月である。一方、ナスダック100の月次リターン下げ幅が最も大きかった月は、ITバブル崩壊時期の2001年2月だった。

図表4 米国株式主要インデックスの推移



(資料) 各指数の1990年1月を100としてBloombergよりニッセイ基礎研究所作成

この期間の平均リターン（年率）（A）は、ナスダック 100、ダウ平均、S & P 500 の順で大きい（図表 5）。一方、リターンが大きいと一般的にリスクも大きくなる。平均リターンからのブレ（標準偏差（年率））（B）をリスクとすると、ナスダック 100、S & P 500、ダウ平均の順で大きい。S & P 500 とダウ平均は同じような水準である。尚、リターンをリスクで割った値「効率性（A ÷ B）」は、ダウ平均が最も高かったが、3 指数とも大きな差はなかった。

図表 5 米国株式主要インデックスのリターン（年率）
（データ期間：1990 年 1 月～2020 年 12 月）

	S&P500	ダウ平均	ナスダック100
(A)平均(年率)	8.9%	9.4%	12.9%
(B)標準偏差(年率)	18.5%	18.3%	26.6%
効率性(A ÷ B)	0.48	0.51	0.48

（注）データ期間中の月次リターンの平均、標準偏差を年率換算
（資料）Bloomberg よりニッセイ基礎研究所作成

実際の運用収益は、投資期間、投資方式、投資開始時期によって変わる。図表 6 は、投資期間 15 年で、1990 年 1 月以降の各月に投資を始めていた場合の、指数ごとの最終資産額を示す。投資期間 15 年としたのは、期間 31 年のデータ期間を用い、同じような経済状況に偏らないようにするためだ。投資方式は、毎月 2 万円（15 年で総額 360 万円）を積み立てる方式と、投資開始時に 360 万円を一括で投資する方式の 2 種類を用いた。積立額の 2 万円は、iDeCo を活用する会社員の掛金上限（企業年金がある場合で原則 23,000 円）を想定しており、各自状況に合わせて調整していただきたい。

最終資産額の平均値は、最も低い S & P 500 でも、積立投資で 673 万円、一括投資で 1,021 万円となった（図表 6）。これらは、総投資額 360 万円に対して、それぞれ 1.9 倍、2.8 倍にもなる。指数間の比較では、図表 5 の月次リターンでの順序と同様、積立投資、一括投資ともに、ナスダック 100、ダウ平均、S & P 500 の順で大きい。

次に、リスクを 2 つの観点でみてみよう。図表 5 と同様に平均リターンからのブレでみると、ナスダック 100 が最も大きく、S & P 500、ダウ平均の順となり、結果も図表 5 と同様になった。効率性でみると、積立投資、一括投資ともに、ダウ平均がやや高いが、3 指数に大きな差はない。積立投資と一括投資を比較すると、効率性はいずれも一括投資の方が高かった。これは日本株の結果と大きく違う点である。積立投資は価格が上下しながらも最終的に価格が高い場合には有効な方法となるが、米国株のように価格が上がる期間が長い場合は、一括投資の方が有利になるということである。但し、一括投資ができるだけの資金が必要になる。

一方、総投資額 360 万円を下回った割合（元本割れ割合）でリスクをみると、一括投資では、3 指数ともに元本割れ割合は 0 % だった。これは、分析期間中の 15 年間、どの期間を取っても投資終了時の指数値が投資開始期より高かったことを示す。一方、積立投資では、S & P 500 が 12 % と最も多く、ダウ平均とナスダック 100 に差はなく 2 % だった。積立投資で元本割れをしたのは、いずれも、リーマンショック前の高値を経験し、リーマンショック後に投資終了した期間である。積立投資はドルコ

スト平均法とも言われ、投資対象の購入価格を平均化し高掴みの影響を軽減する手法として良く推奨されるが、投資終了時点の指数値が平均的な購入価格より低ければ元本割れする。実際のところ、積立投資を終えた時に低迷期なのであれば即座に換金しない、投資対象には危機後も回復が見込める投資対象を選んでおくなどで元本割れを回避する必要がある。

図表6 米国株式主要インデックスへの運用実績（投資期間15年、一括投資と積立投資）
（データ期間：1990年1月～2020年12月）

	S&P500	ダウ平均	ナスダック100
積立投資			
平均	673万円	705万円	878万円
標準偏差	221万円	211万円	381万円
効率性（※）	1.4	1.6	1.4
元本割れ割合	12%	2%	2%
一括投資			
平均	1,021万円	1,160万円	1,500万円
標準偏差	359万円	395万円	721万円
効率性（※）	1.8	2.0	1.6
元本割れ割合	0%	0%	0%

（※）総投資額360万円からの平均値のブレ幅をリスクで調整した値

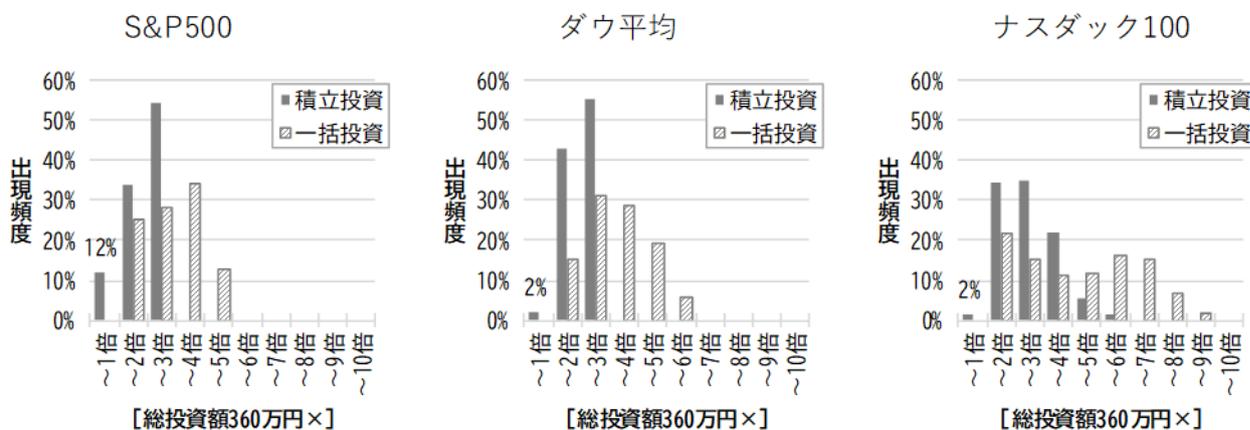
効率性 = (平均 - 360万円) ÷ 標準偏差

（注）積立投資は毎月2万円を15年間（総額360万円）、一括投資は積立投資総額と同じ360万円を投資開始月に投資することを想定。それぞれ手法で、データ期間（1990年1月～2020年12月）の各月から15年間投資し場合の最終資産額をもとに算出。

（資料）Bloombergよりニッセイ基礎研究所作成

最後に、最終資産額の分布図から、最も頻度が高い範囲、最高となる範囲をみてみよう。図表7は、横軸を最終資産額総投資額360万円に対する最終資産額の倍数で表し、縦軸にその範囲の出現頻度を割合で占めず。まず、積立投資では、S&P500、ダウ平均は、最頻範囲、最高範囲ともに、「2倍より大きく3倍以下の範囲」だった。ナスダック100は、最頻範囲は、「2倍より大きく3倍以下の範囲」、最高範囲は、「5倍より大きく6倍以下の範囲」だった。一括投資は、3指数いずれも際立った範囲の差はなかったが、最高範囲は、S&P500が「4倍より大きく5倍以下」、ダウ平均が「5倍より大きく6倍以下」、ナスダック100が「8倍より大きく9倍以下」であった。

図表7 米国株式主要インデックスへの投資実績—分布図（投資期間15年、一括投資と積立投資）
（データ期間：1990年1月～2020年12月）



（注）積立投資は毎月2万円を15年間（総額360万円）、一括投資は積立投資総額と同じ360万円を投資開始月に投資することを想定。それぞれ手法で、データ期間（1990年1月～2020年12月）の各月から15年間投資し場合の最終資産額をもとに算出。

（資料）Bloombergよりニッセイ基礎研究所作成

参考までに、米国経済がリーマンショック以降に急回復した時期に焦点を当ててみる。図表8は、2001年1月以降を投資開始期として、図表6、7と同様に各指数に対する最終資産額を示す。積立投資は、3指数ともに、平均値、効率性、元本割れ割合、全てにおいて上昇および改善した。これは、データ期間中、下落と急成長を繰り返していたため、積立投資によるリスク軽減効果が発揮された結果と考えられる。一方、一括投資は、3指数ともに一致したのは、効率性の改善のみであった。しかし、効率性改善については、積立投資、一括投資ともに、データ期間21年に対して投資期間15年が長く、同じような経済状況を経験していたために、最終資産額のブレが小さくなっただけの可能性もある。

それでは可能な限り長期的なデータを用いた図表6と図表7を用いて、米国株式インデックスへの投資を考察してみよう。まず、投資方式は一括投資か積立投資どちらが良いだろうか。一括投資は効率性で積立投資より良く、さらに元本割れ割合も0%だった。前述したように米国株式市場の成長性が高く、低迷期も一時的だったことが影響した結果、積立投資によるリスク低減効果が薄くなったためだと考えられる。米国経済が高い成長率をこのまま維持できるのであれば、リスクを考慮してもなお、一括投資の方が期待リターンは高くなるであろう。但し、それだけの資金が事前に必要になる。

3指数を比べると、ブレ幅の小ささに重きを置けば、ダウ平均を選択することが合理的だ。一方、ナスダック100は、高リターン側に分布が広がった結果、ブレ幅が大きくなっていることを考慮すると、高いリターンをより高い確率で期待できるとして、ナスダック100を選択することも良いだろう。

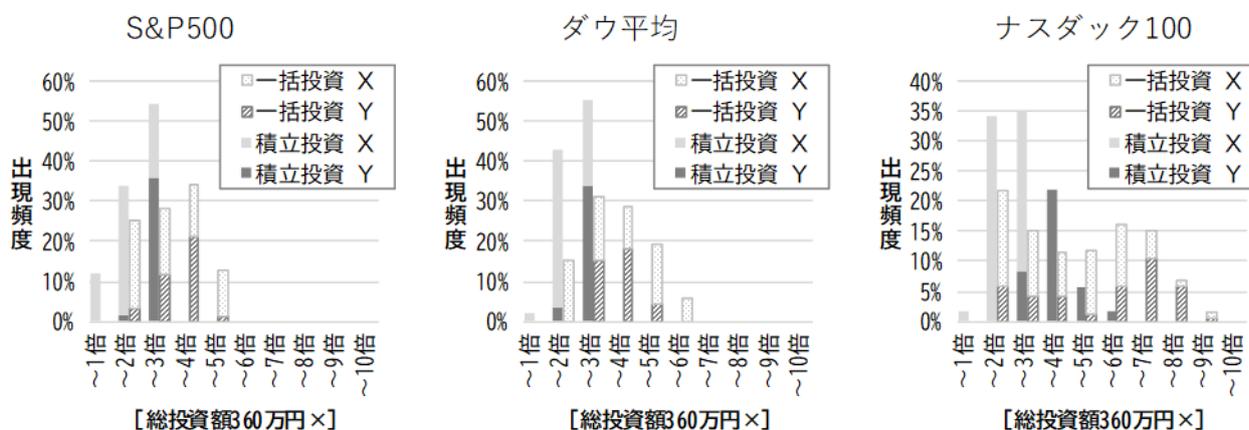
いずれにしても、投資を売却する時期が重要となる。長期投資であれば高い水準で売り抜けるタイミングがやってくるはずである。投資目的を踏まえて満足できる水準になったら売却するということ

も重要なポイントであることを最後に付け加えておきたい。

図表8 米国株式主要インデックスへの運用実績と分布図（投資期間15年、一括投資と積立投資）
（データ期間：2000年1月～2020年12月）

		S&P500	ダウ平均	ナスダック100
2020年以降実績	積立投資			
	平均	876万円(↗)	875万円(↗)	1283万円(↗)
	標準偏差	83万円(↘)	96万円(↘)	231万円(↘)
	効率性(※)	6.2(↗)	5.4(↗)	4.0(↗)
	元本割れ割合	0%(↘)	0%(↘)	0%(↘)
	一括投資			
	平均	1091万円	1162万円	1763万円(↗)
	標準偏差	256万円	241万円	783万円
効率性(※)	2.8(↗)	3.3(↗)	1.8(↗)	
元本割れ割合	0%	0%	0%	

(注) データ期間を2000年1月～2020年12月に変え、図表6と同様に算出。()内は図表6の数値よりプラス10%であれば上矢印、マイナス10%であれば下矢印を示す。



(注) 「X」は、1990年1月から1999年12月までを投資開始月とする投資期間15年の最終資産残高の出現頻度、「Y」は2000年1月から2006年12月までを投資開始月とする投資期間15年の最終資産残高の出現頻度を示す。XとY、それぞれの割合を足して100%になる。

(資料) Bloomberg よりニッセイ基礎研究所作成

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保證するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。