

よくあるご質問
(日経平均内需株 50 指数、日経平均外需株
50 指数について)

株式会社 日本経済新聞社

(2019 年 4 月 26 日版)

日経平均内需株 50 指数（日経内需株 50）、日経平均外需株 50 指数（日経外需株 50）

《指数について》

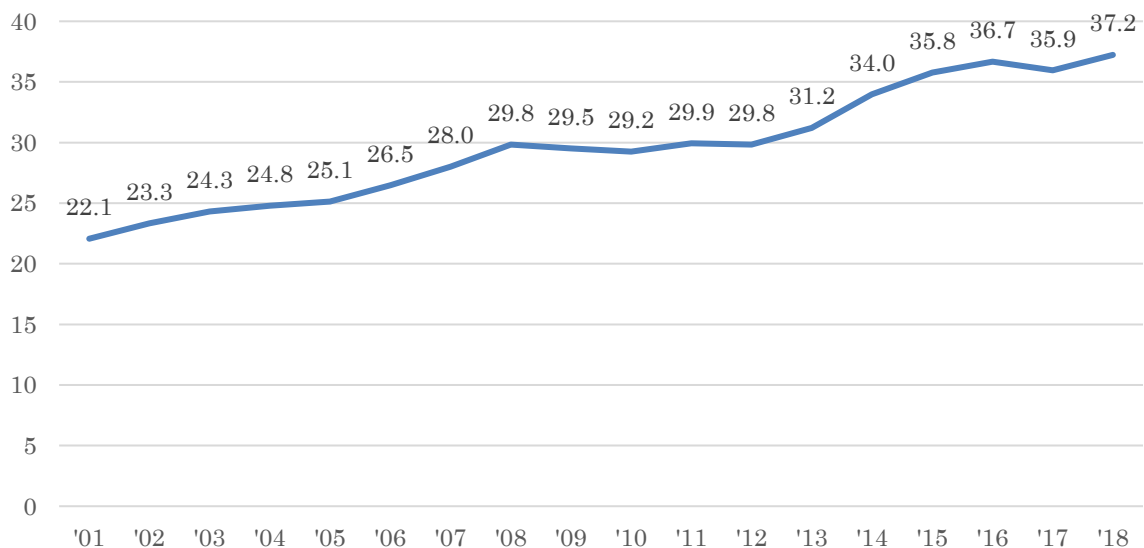
■ 日経内需株 50 と日経外需株 50 はそれぞれ何を表す指数なのでしょうか？

日経内需株 50 は内需株の動向を、日経外需株 50 は外需株の動向を表すことを目的として開発しました。これまで、内需株・外需株の動向を分析するときには業種別指数を用いるのが一般的でした。しかし近年はグローバル化が進み、日本企業の海外進出は業種を問わず盛んになっています。従来は内需だと思われていた業種でも、海外での売上高が国内よりも大きい企業が増えています。こうした背景から各企業の海外での売上高比率に着目して、内需・外需に分類し、50 銘柄を選んで指数化したのが日経内需株 50 および日経外需株 50 です。この指数を使うことで、業種のイメージにとらわれない分析が可能になっています。

■ 指数を開発した理由や背景を教えてください。

昨今の日本株相場は米中貿易摩擦や英国の欧州連合（EU）離脱問題など海外の動きに左右されやすくなっています。こうした相場環境の下、海外の需要動向が業績に影響する銘柄は株価が大きく振れやすくなりがちですが、一方で、国内需要が中心の銘柄は底堅く推移することが珍しくありません。日経平均株価（日経平均）は日本を代表する銘柄で構成しており、その多くで業種を問わずグローバル化が進んでいます（下のグラフ参照）。日々の相場を分析したり、投資戦略を考えたりするうえで、「内需」「外需」という観点で選んだ銘柄による株価指数があれば、海外の動きがどの銘柄の売買に波及したのか、多くの投資家や市場参加者の関心がどちらに傾いているのか、といった点をより把握しやすくなると考えています。将来、この指数に連動した金融商品が登場すれば、資産運用の選択肢として活用できるでしょう。

<日経平均銘柄のグローバル化、海外売上高比率(%)の推移（値は平均値）>



■ なぜ日経平均銘柄を対象としたのですか？

日経平均株価は日本市場を代表する 225 銘柄で構成する株価指数です。構成銘柄は市場流動性やセクターのバランスなど市場を代表するにふさわしい銘柄としての検証を踏まえて選ばれています。日経平均銘柄をベースにすることで、内需株および外需株の代表銘柄を選定できると考えています。

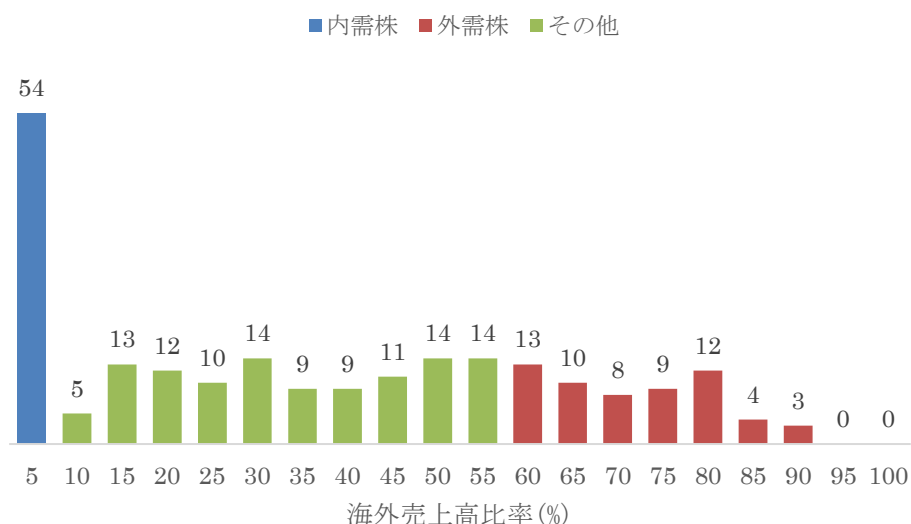
■ なぜ 50 銘柄としたのですか？

日経平均株価を構成する 225 銘柄から「内需」および「外需」という切り口で選んだ株価指数を新たに作るため、重要と考えたのは特徴のあるインデックスにする、という点です。この観点で銘柄を選ぶ場合、その数はなるべく少なく絞った方が特徴を打ち出せます。一方で、銘柄の数を少なくし過ぎると指数における 1 銘柄当たりの組み入れ比率(ウエート)が高くなり、特定の銘柄の株価急落などの影響をより受けやすくなります。特徴を出すことと特定の銘柄の株価変動の影響を分散させる、という 2 つのバランスを考えた結果、50 銘柄を適切な数としました。

■ 50 銘柄の海外売上高比率の水準について教えてください。

「日経内需株 50」は 225 銘柄のうち海外売上高比率の低い 50 銘柄選んだ結果、全ての銘柄が海外売上高比率 10%未満の銘柄となりました。こうした銘柄は国内需要が中心の、正真正銘の内需株とみなすことができます。「日経外需株 50」は 225 銘柄のうち海外売上高比率の高い 50 銘柄選んだ結果、最も海外売上高比率の低い銘柄でも 60%でした。言い換えると、日経外需株 50 はすべての銘柄が売上高の 6 割以上を海外で稼いでいる、ということになっています。

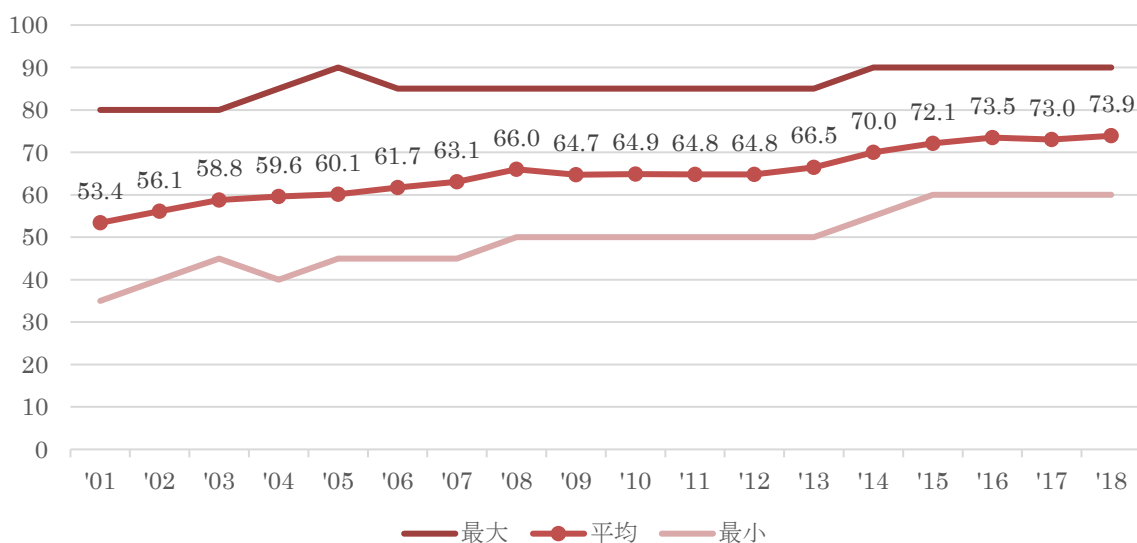
<2018 年、日経平均銘柄の海外売上高比率の分布（値は銘柄数）>



■ 日経外需株 50 の構成銘柄の海外売上高比率に関心があります。銘柄の入れ替えはあると思いますが、過去からの推移を見るとどのように変化しているのでしょうか？

算出開始は 2019 年からですが、過去のデータは 01 年までさかのぼって調べています。算出要領で定めた方針に基づいて毎年、銘柄の見直しと入れ替えを実施した、という前提で海外売上高比率の推移をまとめたのが下のグラフです。01 年を見ると、日経外需株 50 の構成銘柄の海外売上高比率は平均値が 53.4%でした。その後、日本企業のグローバル化が進んだ結果、平均値は上昇傾向にあり、18 年では 73.9%に高まっています。日経外需株にかろうじて入る「海外売上高比率が最も低い銘柄」に着目してみると、01 年では 35%でしたが、18 年では 60%までに上昇しています。以前は海外の売上高比率が半分以上でも日経外需株 50 に組み入れていましたが、現在では入れなくなっています。

<日経外需株 50 銘柄の海外売上高比率(%)の推移>



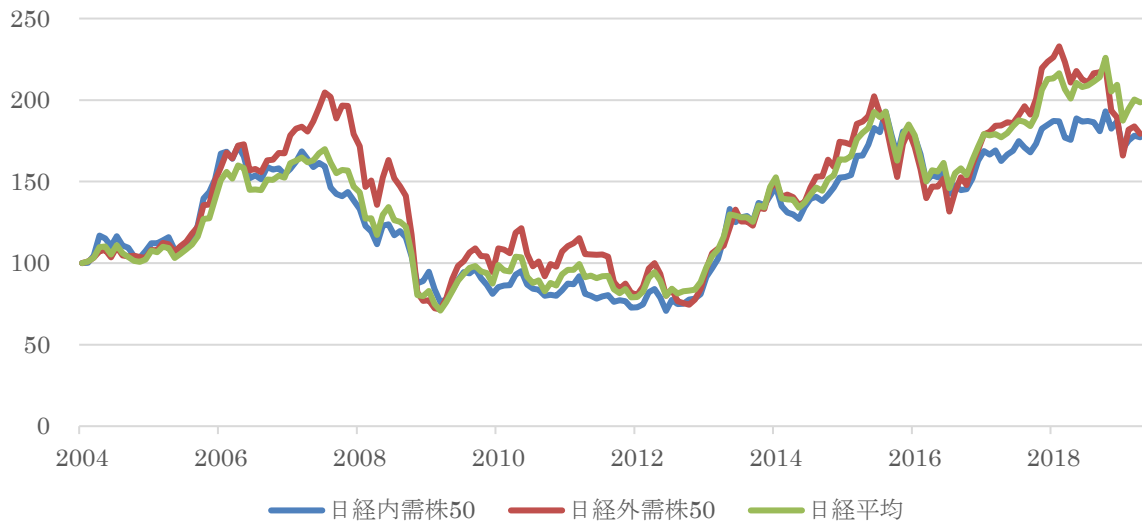
■ 2001 年末からの長期のチャートを見ると、日経平均株価と日経内需株 50 の動きが似ていますが、なぜでしょうか？日経平均はどちらかと言えば外需株の影響を受けていると思いました。

チャートはいつを起点にするか、で見え方が変わります。例えば 03 年末を起点にすると見え方が異なります。この 2 つを比較したのが下のグラフです。また、騰落率が日経平均株価に比べてどれくらい大きいのか、という点を示す「超過リターン」をみるとさらに値動きの差がよくわかります。

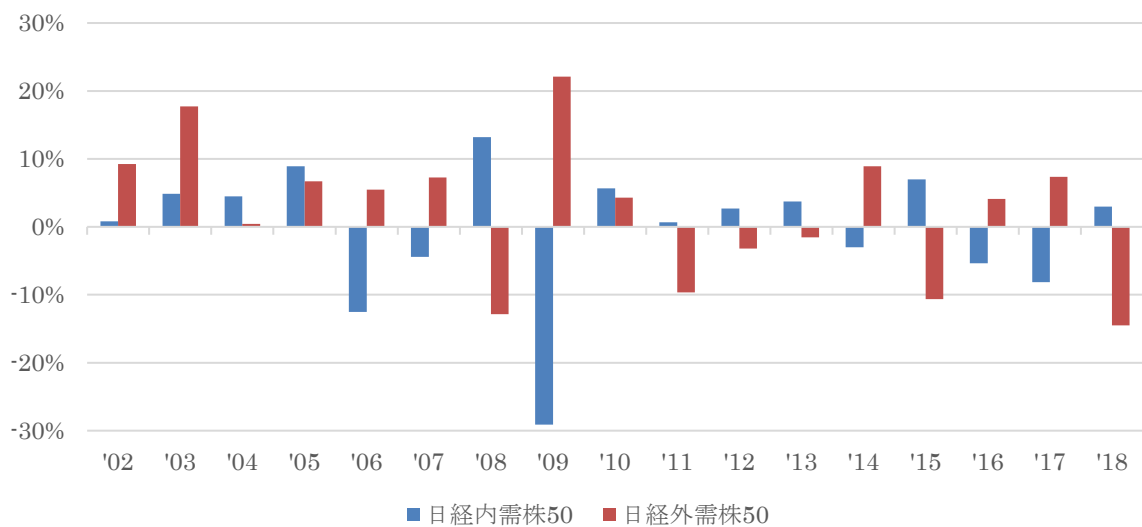
<起点 2001 年末>



< 2003 年末 = 100 として指数化 >



< 日経平均に対する年間超過リターン >



■ この指数の計算方法に、なぜ価格平均方式や時価総額ウェイト方式を採用せず「等ウェイト方式」としたのでしょうか？

株式市場の動向を映す指数の算出方法としては、日経平均株価のような価格平均方式や、東証株価指数（TOPIX）のような時価総額加重平均方式が一般的です。日経内需株 50、日経外需株 50 は、各銘柄の株価変動を等しく反映させることを重視して「等ウェイト方式」を採用しました。等ウェイトとは、指数に占める各銘柄の組み入れ比率（ウェイト）が等しいという意味です。等ウェイト方式は等金額投資、つまり 50 銘柄に等しく同じ金額ずつ投資した場合のパフォーマンスを表します。ただし、厳密には等ウェイトではなく、市場流動性が日経平均銘柄の中で相対的に低い場合は、金融商品での利用を想定し、銘柄入れ替え時のインパクトを抑えるために、他の銘柄に比べてウェイトを半分にしています。

■ 各銘柄の日々の値動きによって等ウェイトではなくなります。どのように調整するのでしょうか？

「等ウェイト方式」といっても、日々ずっとウェイトが等しいのではなく、値動きによって、銘柄によってウェイトが異なってきます。そこで、年に 1 回の定期入れ替えに合わせて、等ウェイトになるように調整します。この調整では 1 年間で株価が上がった銘柄の組み入れを減らして、株価の下がった銘柄の組み入れを増やすこととなります。

《銘柄選定について》

■ 構成銘柄が一度にたくさん入れ替わる可能性はありますか？銘柄入れ替えのインパクトなどに問題が生じることはないですか？

本指数は海外売上高比率を選定の基準に用いるため、時価総額方式など、マーケットを表す指数と比べ、多くの銘柄が入れ替わる可能性があります。このため、定期入れ替えに伴うインパクトが大きくなりすぎないように工夫をしています。具体的には、定期入れ替えルールにおいて、未採用の銘柄が既に採用となっている銘柄に比べて海外売上高比率に 10%以上の差が開いている場合に入れ替えることにしています。数%程度の差にとどまっている場合は、既に採用済みの銘柄を優先的に継続して残し、入れ替えの銘柄数を抑制する措置（バッファールール）を取り入れています。

■ どのぐらいの銘柄入れ替えが生じるのか、試算はありますか？

試算では上記のバッファールールを適用することにより、平均して年 2 銘柄程度入れ替える結果となっています。

■ 内需株と外需株を選ぶ基準として海外売上高比率を選んだのはどうしてですか？ほかの指標も検討したのでしょうか？

多くの投資家が銘柄を分析するうえで、内需株か外需株か何をもって判定するのか 1 つ挙げなさい、と問われると、皆さんの多くは海外売上高比率を選ぶのではないのでしょうか。そこで

海外売上高比率を用いた場合の検証を行い、結果特徴がでることが確認できたので今回は1つのアプローチとして海外売上高比率を用いることにしました。ほかの指標としては、国内事業と海外事業では収益の構造が異なる場合があると考え、利益ベースの海外比率も検討しましたが、利益ベースでの海外比率を開示している企業が限られているため見送りました。銘柄選定ではルールの特明性や分かりやすさを守ることが大切で、利用する指標は企業が広く開示していることは重要です。優良企業ランキングなどでは複数の指標で多面的に評価しますが、今回の日経平均の構成銘柄を内需株と外需株に分ける目的においては、海外売上高比率という1つの指標に絞って選ぶことはシンプルでかつ十分だと考えています。

■ 海外売上高の開示は企業によって基準が異なりますが、どのように調整しているのでしょうか？

海外売上高比率は各企業の有価証券報告書で開示されている海外売上高を用いて計算します。海外売上高は顧客の所在地に基づき開示している場合と、販売子会社の所在地に基づき開示している場合があります。2つの指数は需要のある場所に着目した指数なので、銘柄の選定では顧客の所在地に基づいた値を用います。販売子会社の所在地に基づいた値しか開示していない場合は、その値を用いて選定の俎上に乗せるかその都度、判断します。

■ 国内でしか売り上げがないと思われる銘柄が日経内需株 50 に採用されていません。なぜでしょうか？

日経内需株 50 は銘柄数が 50 なので、国内でしか売り上げがない銘柄であっても数の上限で採用されないことがあります。銘柄選定において海外売上高比率が同じ場合は流動性が高い銘柄を優先するようにしています。

■ インバウンド（訪日外国人）消費や、部品メーカーが国内企業に対して売り上げを得ているが最終製品は海外で販売されている場合は外需でしょうか？

銘柄選定は有価証券報告書で開示している海外売上高を用いています。企業が国内売上高として開示すれば、内需として扱うことになります。

《データその他について》

■ 日経平均株価と指数の値動きの比較や銘柄一覧の確認、業種ごとのリストの確認をしたいのですが、データはありますか？

日経平均株価については、本サイト「日経平均プロフィール」の「アーカイブ」や同指数の専用ページなどで調べることができます。一方、日経内需株 50、日経外需株 50 については、専用ページに最新の終値や構成銘柄の一覧など関連するデータが掲載されます。以下の各ページから取得した数値を比較して分析したり、銘柄・業種を確認したりすることができます。

日経平均株価の専用ページ

<https://indexes.nikkei.co.jp/nkave/index/profile?idx=nk225>

日経平均内需株 50 指数の専用ページ

<https://indexes.nikkei.co.jp/nkave/index/profile?idx=nk225de>

日経平均外需株 50 指数の専用ページ

<https://indexes.nikkei.co.jp/nkave/index/profile?idx=nk225ge>

■ その他に質問があるときはどうしたらよいですか

本サイト「日経平均プロフィール」のページ下部の「[お問い合わせ](#)」にあるメールアドレスまでお問い合わせください。お問い合わせに対しては、極力、早期のご返答に努めますが、状況により多少の日数をいただくことがありますことをご了承ください。