

よくあるご質問
(日経平均高配当株 50 指数について)

株式会社 日本経済新聞社

(2017 年 1 月 10 日版)

日経平均高配当株 50 指数

《指数について》

■ 高配当利回り銘柄を選んで指数にするのはどういう効果があるのですか？

配当利回りの高い銘柄への投資は、取得コスト＝株価に比べて投資家が受け取る配当額が大きいことを意味しますから、①投資効率が良い、②業績がしっかりしていれば相対的に割安株に投資しているという見方ができます。こうした銘柄を選別し集めることで、指数としての分散効果を通じて、高配当利回り銘柄への投資戦略の効果がより安定的に得られることが期待できます。

■ なぜ日経平均銘柄を対象としたのですか？その他銘柄選定の特徴は？

市場全体の中から単に「配当利回りが高い」という視点だけで銘柄を選定することもできませんが、長期の株式投資のベンチマークとしての利用、あるいは連動運用金融商品への投資を想定した場合、売買流動性、市場代表性などさまざまな観点から銘柄を吟味する必要があります。

ご承知のとおり日経平均株価は日本市場を代表する 225 銘柄からなる株価指数です。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選定プロセスを経ていきますから、いわば事前に適格な銘柄をフィルタリングしてあるといえます。また、多くの投資家の目に触れており、いわば開示に対する姿勢や内容がしっかりしていると考えられる銘柄の中から選ぶという点で、長期投資のモノサシとしての資質も備えています。

日経平均高配当株 50 指数は「日経平均構成銘柄の中から高配当利回りの 50 銘柄を選ぶ」という基本コンセプトに加えて、銘柄選びのうえでは、「直近 3 期連続最終赤字の銘柄は採用しない」、「各月末時点で見て無配予想に変更された銘柄は除外する」など、この指数の構成銘柄としてふさわしいかどうかも選定条件に加えています。

日経平均構成銘柄の市場代表性を土台に、こうした形でさらにきめ細かく銘柄選びをするプロセスを組み込んだことにより、市場全体から高流動性と高配当利回りという両面を兼ね備えた銘柄を選んだ結果とほぼ同じ効果が得られることを確認しています。

■ なぜ 50 銘柄としたのですか？

日経平均株価を構成する 225 銘柄の中で、配当利回り上位 100 銘柄は日経平均構成銘柄の平均値より配当利回りが高い銘柄と考えられます。さらに 225 銘柄の約 4 分の 1 に相当する 50 銘柄に絞り込むことで配当利回りを高めました。50 銘柄より少なくすると指数における 1 銘柄当たりの構成比率（ウェイト）が高くなり特定の銘柄の減配や株価急落などの影響をより受けやすくなります。リスクの分散効果が低くなりアンバランスになりかねないことから 50 銘柄としました。

■ この指数の計算方法として、価格平均方式や時価総額ウェイト方式を採用せず、配当利回りをウェイトとした理由は？またこの指数の配当利回りウェイト方式とは？

株式市場の動向を映す指数としては、日経平均株価のような価格平均方式や、TOPIXのような時価総額加重平均方式の指数が一般的です。ただ日経平均高配当株 50 指数は、高配当銘柄の投資効果をより鮮明に映すことを目的とした指数ですから（後掲、「スマートベータ型指数」参照）、その効果を高めるためには「配当利回りの大きさ」そのものを銘柄ごとのウエートにすることが合理的です。ただ連動運用を意識した場合、日経平均構成銘柄であっても、市場流動性（売買のしやすさ）には差があり、この点を加味することも重要であるとの判断から、「配当利回り」そのものではなく、直近 1 年間の売買代金の大きさも加味したウエート（配当利回りが高くても、市場流動性が（日経平均銘柄の中で）相対的に低い場合は、指数への組み込み度合いを下げる）を採用しました。

■ 予想配当利回りはどのような予想値を使っていますか。その数値を見ることができますか。

日経の記者予想値を用いています。予想配当利回りの値は、日経新聞朝刊・証券 1 面「クローズアップ日経平均株価」（火曜日から土曜日付、証券営業日の翌日の朝刊）に掲載しており、日経平均構成銘柄の予想配当利回りを一覧できます。日経新聞・電子版で各銘柄の予想配当利回りを見ることができます。

■ スマートベータ型との解説がありましたが、スマートベータ型とはどんな指数でしょうか？

最近注目を集め、「賢い指数」ともいわれる「スマートベータ」型の指数については、その呼び名を含めてさまざまな議論があります。専門用語を使って言うと、これまでの指数が主に市場全体の値動きを映す『マーケットベータ』に反応したのに対し、その他の要因（ファクター）に反応する指数がスマートベータと言うことになります。よりかみ砕いて言えば、①銘柄の選定プロセスで、単に売買代金などの市場での売買状況だけを尺度として銘柄を選定しない、②指数の計算方法として主流である（浮動株考慮済みを含む）発行済み株式数でウエート付けした時価総額方式の算出ではない、といった従来型の指数とは異なるものをスマートベータ指数ということが多いようです。日経が JPX（日本取引所グループ）と共同開発・運営する「JPX 日経インデックス 400」も自己資本利益率（ROE）を選定尺度の一つに用いていることから、スマートベータ型に分類されることもあります。

日経平均高配当株 50 指数は、①配当利回りの大きさを銘柄を選定、②配当利回りに市場流動性を加味したウエートを使って指数を算出、という点で、スマートベータ型指数の要件を満たしているといえます。

《銘柄選定について》

■ 定期入れ替えルールによれば銘柄が一度にたくさん入れ替わる可能性があります。指数の連続性や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？

本指数は高配当利回り銘柄で構成される指数として期待される効果を維持するために、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傾向があります。このため、一度に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、既採用銘柄が配当利回りの上位 100 位までに入っている場合は、非採用銘柄よりも優先的に採用し、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。

- 50 銘柄を選ぶのに対して、既採用銘柄が優先される 100 位という位置は高配当利回り銘柄という領域にいると考えられるのでしょうか？

過去のシミュレーションでは、日経平均構成銘柄の中で 100 番目に予想配当利回りが高い銘柄の利回りは日経平均構成銘柄の利回り平均値を安定的に上回っていました。そのため 100 位までにとどまっていれば、その銘柄を高配当利回り銘柄として採用し続けても指数としての特徴は維持できるものと判断しました。

- 株価が著しく下落した場合は採用しないとありますが、どのような場合を想定しているのでしょうか？

具体的な数値基準は設定していませんが、例えば、不祥事など社会的影響の大きいニュースは、企業業績に大きなマイナスの影響を与えるとの思惑からその企業の株価はすぐに大きく下落することがあります。ただ、配当予想は、減配や無配などの形で直ちに變更されない場合があります。株価だけが急落した場合には、結果的に予想配当利回りが急激に高くなることはありません。そのような場合などを想定しています。

- 過去の遡及算出は、指数公表開始後に実施される定期銘柄選定に用いるような「バッファールール」を設けず、別方法によると書かれていますが、過去も、指数公表開始後のような銘柄選定ルールによった場合、どのぐらいの銘柄入れ替えが生じるかの試算は実施しましたか？

過去の遡及算出は既採用銘柄を優先的に採用する「バッファールール」を用いていません。そのため、「バッファールール」を適用した場合に比べて毎年平均して 9 銘柄程度、入れ替え銘柄数が多くなっています。

- 配当利回りウェイト方式の場合、先回りや連動運用の買い自体が利回りを下げてしまう可能性はありませんか？

連動運用の資産規模によります。時価総額ウェイト方式に比べれば影響がでやすいと考えられますが、本指数では直近 1 年間の売買代金の相対的な大きさを指標化した流動性係数を加味することによって、単に配当利回りの多寡だけをウェイトとした方法に比べて、その影響を抑える工夫をしています。

《データその他について》

- 日経平均・配当指数という指数がありますが、なにが違いますか。

日経平均高配当株 50 指数は日経平均構成銘柄のうち配当利回りが高い 50 銘柄を保有していた場合の株式投資収益を表します。したがってこの指数自体は高配当利回り銘柄への投資戦略を映す株価指数であるとともに、高配当利回り株の一面でもある割安株の株価動向を知ること

もできます。

一方、日経平均・配当指数は日経平均株価を構成する 225 銘柄のすべてを 1 年間保有していた場合にもらえる一株配当の額（日経平均の算式で換算）を示す年単位の指数です。日経平均・配当指数の最終値を年ごとに比較することで、日経平均全体で配当が増えたか減ったかの傾向を知ることができます。

■ 高配当利回り株の指数とありますが、指数としての予想配当利回りはどのくらいですか。

2017 年 1 月 10 日時点では 3.05%と、東証 1 部加重平均 1.91%に比べ、1 ポイント以上高い水準となっています。

■ 日経平均株価と配当利回りや指数の値動きを比較したいのですが、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、日経平均高配当株 50 指数については、同指数の専用ページに関連するデータが掲載されます（配当利回りは今後掲載予定）ので、両ページから取得した数値を比較して分析することができます。

日経平均株価のアーカイブページ

<http://indexes.nikkei.co.jp/nkave/archives/summary>

日経平均株価の専用ページ

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

日経平均高配当株 50 指数の専用ページ

<http://indexes.nikkei.co.jp/nkave/index/profile?idx=nk225hdy>

■ 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。