

【参考資料】

2000年4月15日

日本経済新聞社

本資料についてのお問い合わせ先

電子メディア局 財務情報部

電話：03-5690-1647

FAX：03-5690-1731

1. 「日経平均株価」銘柄選定基準変更のポイント

日本経済新聞社は、50年以上の長い歴史を持ち日本を代表する株価指数である「日経平均株価（日経平均）」の構成銘柄選定基準を大幅に見直しました。この基準変更により30銘柄が入れ替わることになります。基準変更と銘柄の入替えは、本年4月24日から実施します。

今回のルール変更は、以下に示すように構成銘柄の入替え（採用・除外）に関するものであり、対象を東証1部上場銘柄とし構成銘柄を225とすることや、ダウ式の修正平均株価であることなど、計算の仕組みに変更はありません。

なお今回の変更は、前回、大幅な基準変更を実施した1991年10月1日以来、およそ10年ぶりに実施するものです。

背景

「日経平均株価」は1950年9月7日の算出開始（当時は「東証修正平均株価」と呼称し東京証券取引所が算出、1949年5月16日まで遡及）以来、50年以上にわたり我が国の代表的株価指数として、日本の株式市場の発展とともに歩んできました。東証1部上場銘柄の中から代表的な225銘柄を選び出し、権利落ちを加味し継続性を持たせたダウ式の修正平均（米国の「ニューヨーク・ダウ工業株30種平均」と同様の方法）で平均株価を算出するという仕組みを一貫して採用してきました。

「日経平均株価」は市場（東証1部）を代表する225銘柄で相場の動向を捉えるという命題を全うするため、「市場流動性の高い銘柄で構成」と「産業構造の的確な反映」を要件とした構成銘柄の入替えを進めてきました。最近では、1991年10月にこの見直し（入替え）基準の改定を実施。市場流動性が相対的に低くなった銘柄を流動性の高い銘柄に入れ替えること、構成銘柄に欠落が生じた場合は、高流動性銘柄を業種バランスに配慮して補充するという明確なルールを定め、今日に至っています。

しかしながら、この10年間、特にここ数年の産業構造の変化とそれに伴う株式市場の変化は劇的なものがあります。とりわけ「IT（情報技術）革命」と呼ばれるインターネット関連産業・事業の勃興や、個人消費の低迷に代表される長期的な不況の中で、産業界の優劣が顕在化し、合従連衡が繰り返されるなど、産業、ひいては株式市場の二極化と呼ばれる現象が生じつつあり、その方向性が徐々にはっきりしてきました。

こうした時代背景の中で日本経済新聞社は、1993年10月に時価総額加重平均方式による新たな株価指数「日経株価指数300（日経300）」、1998年6月には資産運用スタイルの多様化に適應した「日経スタイルインデックス（バリュー・グロス）」の算出・公表を開始しました。株式市場の実勢をさまざまな角度から映す新株価指数を世に送り出しながら、「日経平均株価」についても、こうした産業や市場構造の変化を的確に反映するための改善について、慎重かつ継続的に検討を進めてきました。

「日経平均株価」は現在、市場の相場動向・水準を表わす指標としての役割のみならず、先物や連動型の金融商品など、幅広い用途でお使いいただいています。多くの利用者の方々への影響に配慮しつつも、急速に進む構造変革の中で経済実態を的確に反映させた「市場を代表する225銘柄」という指数の基本的な理念を維持するためには、従来ルールを大幅に見直した構成銘柄の選定（採用・削除）基準の策定が必要と判断し、学識経験者や専門家からなる「指数委員会」（非公開）の意見を得た上で、今回の公表となったものです。

今回のルール変更に伴う銘柄の入替えは多数にのぼりますが、指数計算方法など大きな枠組みは従来からの方法を維持しながら、市場および産業の構造変革をよりの確にとらえ、市場代表的な225銘柄を選定するための採用・除外ルールを現実に即して見直したという意味で、従来から「日経平均株価」の特徴として挙げてきた「継続性」は堅持されているものと考えます。

ルール変更のポイント

毎年定期的に市場や産業の構造変化を映し構成銘柄を見直す「定期見直し」（採用と除外）と、企業倒産や被合併などによる銘柄除外に伴う「臨時入替え」（除外と補充）の二つを区別して定義し直し、それぞれの実施時期（実施タイミング）と方法を明記しました。

1 - 1 . 定期見直し基準

定期見直しは原則として年1回、通常毎年10月初に以下に示す方法により行います。「原則として年1回」としているとおりの、必要に応じて年1回以上見直しを実施することもあります。本年は、今回4月のルール変更とその適用実施という特殊な事情はありますが、10月初にも定期見直しを実施する予定です。

1 - 2 . 積極的な銘柄入替え

今回の変更の最大のポイントは、定期見直しにおける「積極的な銘柄入替え」にあります。従来は、構成銘柄の中で市場流動性が相対的に低くなった銘柄が発生した場合や上場廃止等で除外すべき銘柄が発生した場合に、代わりに（流動性の高い）銘柄を補充するというルールでした。今回のルール改定は、以下のプロセスをとりながら、市場流動性の高さや、産業構造の変化を映す形で、市場の実態やその変化に応じて積極的に構成銘柄を採用し、除外することを主眼に置いています。したがって、定期見直し時における入替え銘柄数には上限を設けていません。

1 - 3 . 市場流動性の測定方法

市場流動性の高い銘柄で指数銘柄を構成するという基本的な考え方は継承しながらも、その測定の尺度を一新しました。従来の「売買高」「売買高当たりの価格変動幅」に代えて、「売買代金」と「売買高当たりの価格変動率」を採用。売買のボリュームを測る尺度として定着しつつある「売買代金」の採用や、値がさ株の増大に伴う測定尺度としての合理性追求による（「幅」に代えた）価格変動率の採用など、より流動性をとらえる市場の実感に合わせた尺度としました。（「売買代金」の算出に当たっては、四本値（始値・高値・安値・終値）の平均に売買高を乗じた簡便法を用いています。）

また、測定の期間も従来の「10年」から「5年」に短縮。変動著しい市場の変化をできるだけ敏感にとらえつつ、測定期間を短くすることで顕在化してしまう一時的な市場流動性の高まりの要因を排除し、「5年」としました。

1 - 4 . 高流動性銘柄群の決定

市場流動性の高い銘柄をグルーピングして「高流動性銘柄群」と定義づけている点は従来どおりですが、これまでは対象である東証1部銘柄を、市場流動性尺度順位で並べ、その上位半分を高流動性銘柄群とする相対的な決定方法としていましたが、今回これを「日経平均株価」構成銘柄数である225の倍に当たる「上位450銘柄」という絶対的なものに置き換えました。上場銘柄数増加傾向の中で、相対的なとらえ方をとることにより、結果として高流動性銘柄群の敷居が低下していく懸念を避け、日経平均採用銘柄数の倍の順位までが「採用適格銘柄」という絶対基準の導入がふさわしいと考えました。

1 - 5 . 絶対的な除外と採用

従来からの高流動性銘柄群に含まれなくなった銘柄は除外するという規定はそのままです。ただし、上記のとおり高流動性銘柄群を流動性上位450までとしたため、451位以下となった場合に該当することになります。現在の東証1部上場銘柄数はおよそ1400ですから、従来の基準であった半分の700に比べると250銘柄分、数居が高くなったことになります。また従来のルールが規定していた除外上限(6銘柄)は適用しません。

一方、日経平均株価を構成する225銘柄の3分の1に相当する高流動性銘柄群の上位75は必ず採用するというルールを設けました。75位以内であってこれまで未採用の銘柄が該当することになります。市場流動性の高さを追求するという要件を、より明確にしたためです。ちなみに今回の入替え(新規採用)では10銘柄がこのルールに適合しました。なお、次回の定期見直し時に上位75に含まれなくなっても、450位以内にある限り、次項で示す「セクターバランス」による除外に該当しなければ、除外の対象とはなりません。

1 - 6 . セクターバランスを考慮した除外と採用(相対的な除外と採用)

今回のルール変更では、6つのセクターという概念を新たに導入しました。これは、従来からある日経業種分類(中分類)の36業種を、「技術」「金融」「消費」「素材」「資本財・その他」「運輸・公共」の6つのセクターに集約し、このセクター間で「日経平均株価」構成銘柄数のバランスを確保するというものです。産業構造の劇的な変化や連結経営の本格化の中で、各企業の事業基盤を捕捉し、産業構造を的確に映すための銘柄のリバランスを積極的に進めるためには、より大づかみで捉えた方が適切であろうとの判断によるものです。セクターバランスをとる手続きは具体的には次のとおりです。

高流動性銘柄群にあたる450銘柄をセクター分類し、各セクター構成銘柄の半数を「採用妥当数」とします。450銘柄が日経平均株価構成銘柄数である225の倍に当たることから、この数が導かれます。

各セクターの「採用妥当数」をもとに、上記5の除外と採用を考慮した上で、セクターごとの過不足銘柄数を算出します。(例えば、あるセクターの採用妥当数が30となった場合、上記5のプロセスでの除外・採用を反映した上で、その時点の採用銘柄数が28であった時は、2銘柄を追加採用することになります。) セクターごとに採用妥当数に比べて、過剰や不足が生じた場合、各々以下のように調整します。なお、あるセクターにおいて上記5の「絶対採用

(上位75以内)」による採用総数が、セクターの「採用妥当数」を超えても、当該超過数を過剰と認識せず、そのまま「絶対採用」銘柄を優先して維持します。

過剰が生じたセクターについては、同セクター内の現在採用されている銘柄の中で、市場流動性順位の低いものから順に、過剰銘柄数に当たる銘柄を除外します。

不足が生じたセクターについては、同セクター内の現在未採用の銘柄の中で、市場流動性順位の高いものから順に、不足銘柄数に当たる銘柄を追加採用します。

このセクター分類やその構成要素となる業種の配置については、産業構造が大きく変わりつつある現状を考慮し、今後見直すことがあります。各セクターを構成する日経業種分類(36分類)は以下のとおりです。

技術	: 医薬品、電気機器、自動車、精密機器、通信
金融	: 銀行、その他金融、証券、保険
消費	: 水産、食品、小売業、サービス
素材	: 鉱業、繊維、紙・パルプ、化学、石油、ゴム、窯業、鉄鋼、非鉄金属、商社
資本財・その他	: 建設、機械、造船、輸送用機器、その他製造、不動産
運輸・公共	: 鉄道・バス、陸運、海運、空運、倉庫、電力、ガス

2. 臨時入替え

経営破たん(会社更正法適用申請など)による整理ポスト入りや被合併に伴う上場廃止など、特別の事由により東証1部上場でなくなった場合に構成銘柄から除外する規定は、基本的に従来どおりです。ただし、「監理ポスト入り」については、原則として除外の対象候補としますが、東京証券取引所の規定上、今後の上場廃止が見込まれるものや、調査ないし監視の過程で一旦当該ポストに割り当てられるものなど、対象事由が多岐にわたるため、内容や状況を勘案して、除外の要否を個々に判断するものとします。

除外に伴う補充と入替えの時期については、以下のとおりとします。

除外に伴う銘柄の補充は、従来は業種別銘柄数で見た不足率の大きい業種から補充銘柄を選定する方法によっていましたが、今回のルールでは、(定期見直し基準にいう)高流動性銘柄群の中から、除外銘柄が属していたセクター内

で、これまで未採用だった銘柄のうち最も流動性の高いものを補充する方法に改めます。これにより、例えば「金融」セクターに除外が発生した場合は、同じ「金融」セクター内から補充銘柄が選ばれることとなります。

臨時入替えの実施は、除外銘柄の除外事由発生日(整理ポスト入りであれば、整理ポスト割当日)を原則としますが、当該事由の発生日が証券休業日などに突発的に生じた場合は、入替えの実施とその内容を周知徹底する観点から、実施までに期間を置くことがあります。(休日や深夜に会社更正法適用申請がなされた場合などがこれに当たります。)

3. その他

今回のルール変更では、この他、次のような市場と産業の実態変化を踏まえた改定も行っています。

従来の、補充銘柄としての適格要件(東証1部上場来3年以上、発行済み株式数6千万株以上)である「補充例外規定」や、東証により特例として第1部に上場された新銘柄が市場を代表すると認められる場合は特例採用とした「特例採用規定」は撤廃しました。

企業再編の活発化や多様化を踏まえて、再編により採用銘柄が上場廃止した場合については、以下のケースを例に、再編の実態に配慮した入替えを実施することとしました。なお、この取扱いは、再編等の事象発生と同時に実施せず、再編前後の銘柄の市場流動性や産業代表性などの状況を勘案して、次の定期見直しの際に決定・実施します。したがって既採用銘柄の上場廃止による除外は従来どおり実施される点、および以下のケースにあたる事例がすべて次回定期見直し時に必ず新規採用の対象となることを示すものではない点に留意ください。

- 1) 東証1部上場企業間の合併において、未採用銘柄が存続企業となり、既採用銘柄が被合併企業となる場合には、存続企業である未採用銘柄を採用することがあります。
- 2) 持ち株会社設立(複数上場企業による共同持ち株会社設立を含む)により、既採用銘柄が上場廃止する場合には、新規に設立された当該「持ち株会社」を採用することがあります。

以上