

【参考資料 1】

日経 JAPAN1000 の概要・特徴

市場型直接金融の広がりと共に伴う運用資産増大を背景とした国内株式運用の多様化の中で、株式市場全体の動向に連動させた運用をめざす市場参加者が増えています。「日経 JAPAN1000」は、こうした市場連動運用をめざす方々のベンチマークとなることを主目的に設計した日本国内株式 1000 銘柄による時価総額方式の株価指数です。

株式市場の動向を測る経済指標としての機能を損なわない範囲で、連動運用実務の利便性にも配慮した工夫を施しています。

また報道機関としての公平中立性、精緻な市場流通株数（いわゆる“浮動株”）調整、算出ルールの透明性、長期にわたる過年度データ整備など、他にない特徴を持つ新指数「日経 JAPAN1000」を、さまざまな運用場面でご活用ください。

1. なぜ今、上場全銘柄を対象とした銘柄選定型の“浮動株”調整時価総額指数か

年金など多額の資産を運用する場では、パッシブ運用と呼ばれる株式市場全体の動きに連動させた運用が主流です。ポートフォリオ理論にかなった株式市場全体のリターンを得るための運用方法であり、ここでは連動させるべき指数（ベンチマーク）の選択が重要になります。

採用する指数のタイプとしては、日経平均株価など価格の変動を測る株価平均指数よりも、資産価値の変化を反映する時価総額方式の指数が一般的です。「日経 JAPAN1000」は全国の証券取引所上場の全銘柄を対象としています。東証一部マーケットが圧倒的な量的規模を有するとはいえ、大証やジャスダックなどに上場する銘柄の中にも銘柄規模や売買量で東証一部銘柄と遜色ないものが少なくありません。最良の資産運用に配慮した場合、指数構成銘柄を選ぶ際に取引所を限定する必要はないと考えました。また一方で全数型、すなわち全市場の全銘柄という方法も選択肢としては存在しますが、指数に連動した運用を想定した場合、規模が小さく、また売買が極端に少ないものを指数に算入することは、連動運用のパフォーマンスを悪化させたり、煩雑さを増すこととなります。ただ、必要以上に銘柄を絞ることは、市場全体の動向を捕捉する目的から逸脱することになりかねないため、一定水準の市場占有を確保した銘柄数として、キリの良い数字である 1000 銘柄を採用しました。

昨今、時価総額方式の株価指数に関して「市場流通株数を意識した調整（いわゆる“浮動株調整”）」を施すのが一般的になりつつあります。親子上場や株式持ち合いなど長期固定的な保有を目的とした株主の持ち株数を控除した株式数で時価総額を計算するというものです。これは市場に流通している株式数ベースでマーケットの動向を測定することにほかならず、算出された指数がより市場参加者の実感に近いものとなるメリットに加えて、市場参加者が指数連動運用をめざす際にファンド設定が容易になるという点も評価されている

ようです。「日経 JAPAN1000」では、日経の総合経済データベース NEEDS に収録されている関連情報を駆使して、この『浮動株調整』を精緻に実現しました。

時代が求める市場連動型運用の考え方を丹念に具体化した新株価指数、それが「日経 JAPAN1000」です。

2. 上場全銘柄を対象に構成銘柄を選定

「日経 JAPAN1000」の対象は国内上場全銘柄(内国普通株式、ジャスダック上場を含む)対象全銘柄の中で浮動株調整後の時価総額上位 1000 銘柄をベースに指数を算出します(2004 年 11 月 1 日時点での選定銘柄。以降は入れ替えルールに則り、銘柄を選定します)。上場市場(取引所)によらず、投資可能性の実態に即して、時価総額規模の大きい銘柄で構成されますから、市場中立な投資を的確に表します。指数を構成する 1000 銘柄で市場全銘柄の時価総額の約 94%をカバーします(浮動株調整済み時価総額ベース)。下表のとおり、1000 銘柄のうち、東証 1 部は 895 銘柄、これ以外の 105 銘柄は東証 2 部、大証、ジャスダックなどの銘柄です。時価総額ベースでは、東証 1 部 895 銘柄で全体の 95.4%、東証 1 部以外が 4.6%を占めます。(東証 1 部と大証 1 部に重複上場する銘柄の例では、東証での売買が活発な場合は東証、大証の場合は大証でカウントしています。後記 4 を参照)

市場	銘柄数	時価総額ウェイト%
東証1部	895	95.39
東証2部	13	0.26
東証マザーズ	13	0.23
大証1部	41	3.29
大証2部	2	0.02
大証ヘラクレス	4	0.08
名証1部	1	0.01
ジャスダック	31	0.72
	1000	100.00

(2005.3.23時点、重複上場銘柄は価格採用市場でカウント)

3. 精緻な“浮動株”調整

時価総額方式の株価指数について、全世界的に市場流通株数ベースでの時価総額測定(いわゆる浮動株調整)が主流になりつつあります。親子上場や持ち合いなどによる長期保有目的と認められる株主保有分の株数(固定保有株式数)を除いて各銘柄の指数組み入れ株数、時価総額をはじき出すものです。指数算出上は「浮動株比率(IWF=Investable Weight Factor)」を発行済み株式数(普通株)ベースの時価総額に乗じて使用します。

$$IWF = (\text{発行済株式数} - \text{固定保有株式数}) / \text{発行済株式数}$$

IWF の算定と維持にあつては、固定保有株式数をいかに精緻に、市場参加者の実感に近い値として測定できるかがポイントになります。「日経 JAPAN1000」では、日経の総合経済データベース(NEEDS)に収録された、「大株主情報」「保有有価証券(株式)情報」を活用して算出しています。「大株主情報」は有価証券報告書記載の大株主上位 10 に加えて独自の取材ベースで最大上位 30 までの株主情報を年 2 回更新収録しており、これに有価証券報告書の保有有価証券明細表に基づく「保有有価証券(株式)情報」で持ち合い状況の把握を補完することにより、詳細な浮動株調整を実現しています。この結果、有価証券報告書の大株主情報だけを使用した場合に指摘される、銀行銘柄などの固定保有株式数を過

少に評価しがちな傾向を回避することができます。また期中の第三者割当増資など IWF を大きく変化させる要因は発生の都度、調整結果を反映させる一方、IWF の小幅かつ頻繁な変更は連動運用者の利便性を損なう恐れがあることから、一定の域内の変化では指数算定上の IWF を変更しないなどの措置も取り入れています。

4. 主要市場の株価を採用

指数算出上、二つ以上の取引所に上場する銘柄（重複上場銘柄）の場合、どこの取引所価格を用いるかという問題があります。年金などの資産運用の世界では厚生年金基金連合会の『年金資産時価評価基準』が一般的です。基本的には最も売買高の多い市場で成立した価格を優先するというものです。日経ではこれに準拠し具体的に定量化した NEEDS 基準を作成し、機関投資家を中心に利用いただいております。「日経 JAPAN1000」ではこの価格採用取引所決定方法（NEEDS 優先市場）を準用し、構成銘柄の価格採用市場を決定します。例えば前頁表の大証（1・2 部合計）43 銘柄の中には、東証と大証に重複上場し、大証価格を採用するものが 37 銘柄含まれています。

5. 連動運用に配慮した株数管理

指数に連動した運用で煩雑な作業のひとつとして、構成銘柄の発行済み株式数の変化に伴う運用資産のリバランスが挙げられます。日々の転換社債の株式転換や自己株式の消却、あるいは増減資などの資本異動事象で発行済み株式数は変化し、その都度、ポートフォリオ全体のバランス調整が求められます。

「日経 JAPAN1000」では、資本異動事象のうちで理論的に市況変動によらずに株価が変動する要因となる株式分割や株式併合、有償増資などは、当該株価変動が生じる日に発行済み株式数の調整を行います。それ以外の株式数変動要因は当月末にまとめて月中の変化分を反映させる方式を採用します。利用者利便性の観点から数ヵ月単位でまとめる方法も検討しましたが、当然この期間を広げるほど、株式数の変更反映時に指数に与える影響が大きくなります。極力この影響を減らしつつ、利用者の方々の作業軽減を図る観点から 1 ヶ月単位で反映させることにしました。

また昨今、企業再編の事例が多く見受けられます。合併や持ち株会社設立などで構成銘柄が上場廃止となる場合には、例えば持ち株会社化では、当該銘柄上場廃止の一定期間後に新設持ち株会社が再上場するケースなど、上場廃止後も事業承継会社を（継続）採用するまでの間、当該銘柄の最終取引日の指数採用株価、採用株式数をもって指数に算入します。指数連動運用にあって、上場廃止による除外、再上場に伴う採用という不要の断続を避けるための措置です。

6. 簡明な銘柄入れ替えルール

2004年11月1日時点で選定した、浮動株調整済み時価総額上位1000銘柄が、現時点における「日経 JAPAN1000」を構成する銘柄ですが、以降は銘柄入れ替えルールに則って、所要の銘柄入れ替えを実施していきます。基本は「定期銘柄入れ替え」と「臨時の除外、採用」です。構成銘柄の市場代表性を維持、継続させるという指数本来の趣旨を保たせながら、できるだけ銘柄入れ替えの数や頻度を抑え、指数連動運用者のリバランス等の作業軽減を図るための工夫を施しています。

「定期入れ替え」は毎年10月の下旬を原則に実施します。直近時点の上場全銘柄を対象に計測した浮動株調整済み時価総額順位で、500位以内にある未採用銘柄を採用し、1501位以下となった採用銘柄を除外するものです。ただしこの時点で1000銘柄にそろえるため、過不足があった場合には、不足する場合は501位以下の未採用銘柄から、過剰な場合は1500位以内で順位の低いものから順次採用（除外）します。なお、選定に際して上場6ヵ月未満や市場流動性（値付き率）の低い銘柄は順位付けから除外します。

一方「臨時の除外、採用」では、経営破たんなどで整理ポスト割当てとなったものは、一定日数経過後に除外しますが、これに伴う補充はこの時点では実施しません。また大型銘柄の新規上場など市場に大きなインパクトを与える銘柄が発生した場合には追加して採用することがあります。つまり定期入れ替えから次の定期入れ替えまでの間は、1000銘柄に満たない、あるいは超える銘柄で指数を算出することがあります。なお、事業再編に伴う銘柄の異動に対しては、当該事業を承継する銘柄を継続採用します。

7. 長期時系列性を確保

「日経 JAPAN1000」は、1986年11月1日まで遡及計算しています。ブラックマンデーやバブル崩壊など局面ごとの指数の動きを解析可能な長期性を確保しました。2004年までの間の構成銘柄は、毎年11月第1営業日時点で浮動株調整済み時価総額上位1000銘柄を選び直す方法によっています。なお、浮動株調整用のIWFは、1999年以前については、1990年、1995年、1997年時点のものを複数年使用する簡便法を採用しています。また、資本異動等に伴う採用株式数の変更も発生のごとく反映させるなど、通常の数出ルールとは異なる方法を採用している部分もあります。

「日経 JAPAN1000」は、「2002年11月1日 = 1000」としました。時価総額方式指数は資産価値の変動倍率を表すもののため、基準日の採り方は任意です。2002年11月1日としたのは、例年の銘柄入れ替え時点である11月1日と、最近の相場の底であった時期とを勘案して設定したものです。

8. 高い市場説明力・指数特性

1986年の算出開始来（2004年12月1日まで）通期の東証株価指数（TOPIX）との相関

係数(日々変化率ベース)は0.99752、1997年以降との相関は0.99725、さらに2000年初からの最近5年間は0.99760となります。全体としては東証株価指数と極めて高い相関性を有しています。ただし期間のとり方の違いという点もありますが、3区間の微妙な値の変化は株式持ち合いなどの影響を排除した浮動株調整が反映されていると見ることもできそうです。また総体としての東証株価指数との値動きの近似性はリスク・リターン特性にも現れています。通期のリターン(日々変化率の平均)は0.00268、一方リスク(日々変化率の標準偏差)は1.25787であり、これは東証株価指数とほぼ同等ですが、リターンで若干上回り、リスクで若干下回ります。

このように経済統計指標としての観点からは東証株価指数と近似した特性を持つものの、指数構成銘柄のリスク特性を細かく解析してみると、特徴的な違いがあります。「規模」「売買回転率」「米国株感応度」「変動性」という観点で、東証株価指数より大きなエクスポージャー(特性値)を示します。時価総額上位の1000銘柄で構成する指数としての特徴が現れているといえそうです。

9. 配当考慮型指数も並行算出

「日経 JAPAN1000」にはリアルタイム算出する本指数に加えて、株式配当の再投資を加味した補助指数「日経 JAPAN1000D(DはDividend)」も日々終値ベースで算出する予定です。年金等の資産運用をこの指数に完全連動させて行うに適した指数であり、リターンベースで運用を評価・管理するためには必須のものと考えます。採用価格もリアルタイム指数が終値よりも実勢ベースの特別気配などの気配を優先するのに対して、「D」指数は『年金資産時価評価基準』にしたがって約定ベースの終値優先で算出するなど、より資産運用の実態に合わせた仕様としています。それ以外の構成銘柄や採用株数、IWFなどの各種変数は「日経 JAPAN1000」と「日経 JAPAN1000D」は共通です。

10. 各種情報サービスを発信

「日経 JAPAN1000」をご利用いただく上で、その利便に資するため、各種の情報配信を予定しています。リアルタイムの指数を QUICK などの情報ベンダーサービス経由で配信することはもとより、指数構成銘柄の異動や、発行済み株式数 IWF、価格採用取引所など銘柄別の指数算定で用いる各種変化情報(予定情報を含む)など、連動運用のための基礎データも NEEDS などを通じてご提供します。

また資本異動や銘柄異動などに対する指数算出上の取扱いなど開示必要事項が多数発生する可能性もあります。こうした異動事象に対する指数での取扱いは、その適時開示性や開示の蓄積性に配慮し、原則として日本経済新聞社のインターネットサイト「NIKKEI NET」の「日経平均プロフィール」(<http://www.nikkei.co.jp/nkave/>)内の「日経 JAPAN1000」ページに掲示していく方針です。