

2021年7月5日

日本経済新聞社

日経平均株価の算出要領および構成銘柄選定基準の改定について

日本経済新聞社は、本年5月10日から6月13日まで「日経平均株価のみなし額面等に関するコンサルテーション」を実施しました。本コンサルテーションでお尋ねした6項目すべてにおいて、皆様からいただいたご意見で賛成が多数であったことから、今回提起した改定について賛同が得られたものと判断いたしました。なお、株価の大幅な変動により株価換算係数を調整する際の発表日等、各事項の取り扱いについて明確化を求めるとご意見を複数いただいたことを踏まえ、一部に修正を加えたうえで、別紙1（「日経平均株価の算出要領および構成銘柄選定基準の改定の詳細」）のとおり日経平均株価の算出要領および構成銘柄選定基準を一部改定します。

また、本コンサルテーションでは「日経平均の指標性を維持するために変更した方がよいと考える点」についてもお尋ねしたところ、多数のご意見をいただきました（別紙2「Q7でいただいた主なご意見」を参照）。いただいたご意見を踏まえ、指数の品質向上を目指した改良を検討していきます。



本改定にあわせて、日経500種平均株価、日経ジャスダック平均株価（※）についても「みなし額面」を「株価換算係数」に改め、新規採用銘柄への設定ルールを変更します。ただし、両指数においては採用株価合計の1%を超えている場合の調整は行わず、入れ替え銘柄数の上限も設けません。詳細は改定後の算出要領をご確認下さい。

（※）日経ジャスダック平均株価は、2022年4月4日に予定されている東京証券取引所の市場区分の見直しによって対象とする市場がなくなるため、2022年4月1日の算出をもって終了します。

連絡先：日本経済新聞社インデックス事業室 (https://www1.entryform.jp/nikkei_indexes_contact_jp/)

別紙 1：日経平均株価の算出要領および構成銘柄選定基準の改定の詳細

※以下、下線部は改定箇所、**太字**は提案時から修正した箇所。

① 「みなし額面」を「株価換算係数」に改め、新規採用銘柄への設定ルールを変更（2021年の定期見直しから適用）

【算出要領 3. 計算方法】

改定前	コンサルテーション時における改定案	改定後
<p>(冒頭) 日経平均は構成銘柄の株価を「<u>みなし額面換算</u>」したうえで合計し、「除数」で割って算出する。</p> <p>各構成銘柄の採用株価 = 株価 × <u>(50 ÷ みなし額面)</u></p> <p>日経平均株価 = 構成銘柄の採用株価合計 ÷ 除数</p>	<p>(冒頭) 日経平均は構成銘柄の株価を「<u>株価換算係数</u>」で調整したうえで合計し、「除数」で割って算出する。</p> <p>各構成銘柄の採用株価 = 株価 × <u>株価換算係数</u></p> <p>日経平均株価 = 構成銘柄の採用株価合計 ÷ 除数</p>	<p>(同左)</p>
<p><u>(2) みなし額面</u> (略) このため、額面制度の廃止以降、旧来の額面制度を引き継いだ「<u>みなし額面</u>」を各構成銘柄に設定し、各構成銘柄の株価を旧 50 円</p>	<p><u>(2) 株価換算係数</u> 日経平均に新規採用する銘柄の株価換算係数は、原則として 1 を設定します。ただし、<u>基準日時点 (7 月末) で、当該銘柄の株価が日経平均構成銘柄の採用株価合計の 1% を超</u></p>	<p><u>(2) 株価換算係数</u> 株価換算係数は、指数の算出に用いる採用株価の水準を調整する数で、以下の通り設定・変更する。 ①株価換算係数の設定</p>

<p>額面に換算して、日経平均の算出に用いている。</p>	<p>えている場合は、1以外の値(0.1~0.9)を設定します。値は1%を超えない最大の値とし、刻みは0.1とします。</p> <p>株価換算係数 = 日経平均構成銘柄の採用株価合計 × 1% ÷ 新規採用銘柄の株価</p> <p>※株価は基準日時点、切り捨てで小数点以下第1位まで</p> <p>なお、基準日以降、入れ替えまでに株価が大幅に変動した場合は値を調整することがあります。</p>	<p>日経平均に新規採用する銘柄の株価換算係数は、原則として1を設定する。ただし、基準日時点(7月末)で、当該銘柄の株価が日経平均構成銘柄の採用株価合計の1%を超えている場合は、1以外の値(0.1~0.9)を設定する。値は1%を超えない最大の値とし、刻みは0.1とする。</p> <p>株価換算係数 = 日経平均構成銘柄の採用株価合計 × 1% ÷ 新規採用銘柄の株価</p> <p>※株価は基準日時点、切り捨てで小数点以下第1位まで</p> <p>また、持ち株会社など新規上場が予定される銘柄を除外銘柄に代えて採用する場合には、移転比率等を勘案し1以外の値を設定することがある。</p> <p>なお、基準日以降、入れ替えまでに株価が大幅に変動した場合は値を調整することがある。発表後の値を調整する場合、入れ替え実施の5営業日前までに発表することを原則とする。</p>
-------------------------------	--	--

<p>(2) みなし額面</p> <p>③ 2005年6月7日付け発表の「大型の株式併合に対する措置」に基づき、構成銘柄の大幅な株式併合や株式分割に対しては、指数算出に用いる株価の水準がその前後で変わらないように、当該株式分割等の比率に応じて、みなし額面を変更することを原則としている。1株を2株に分割する場合、それまで50円額面であれば分割比率に基づいて、新みなし額面を25円(=50円÷2)とする。また、1株を3株に分割する場合など、割り切れないことがあるが、みなし額面を「50÷3(3分の50)」として、日経平均への採用株価を求める算出式に当てはめると株価を3倍して採用することになり、指数算出において端数は発生しない。</p>	<p>(未記載)</p>	<p>(2) 株価換算係数</p> <p>② 株価換算係数の変更</p> <p>以下の場合には、株価換算係数を変更する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 構成銘柄に大幅な株式分割、株式併合がある場合 <p>対象銘柄の株価換算係数を変更することで、指数算出に用いる採用株価の水準が株式分割や株式併合の前後で変わらないように、その比率に応じて株価換算係数を調整する。ただし、株価換算係数の小数点以下桁数は1桁であるため、分割・併合の比率によっては端数が生じる可能性がある。こうした場合、分割・併合の前後で採用株価に差分が生じるため、この差分は除数で調整する。また、大幅な併合に対する調整の結果、株価換算係数が0.1未満になる場合には、最小値として0.1を設定する。この場合にも、併合の前後で採用株価に差分が生じるため、同様に除数で調整する。</p> <p>これらの場合、事例発生の都度、変更実施の5営業日前までに発表することを原則とする。</p>
<p>(3) 除数 (略)</p>	<p>(未記載)</p>	<p>(3) 除数 (略)</p>

<p>②「除数」の調整（修正）を必要とする事象は以下の場合。</p> <p>i) 構成銘柄の入れ替え</p> <p>ii) 構成銘柄に市況変動によらない価格変動が生じる場合（株式分割や株式併合、有償増資など）</p> <p>ただし、iiは上記3-(2)「みなし額面のポイント③④」のとおり、大幅な株式分割や併合などに対しては、当該「<u>みなし額面</u>」を変更することで対応する場合があります、<u>この際</u>には除数の修正を必要としない。</p>		<p>②「除数」の調整（修正）を必要とする事象は以下の場合。</p> <p>i) 構成銘柄の入れ替え</p> <p>ii) 構成銘柄に市況変動によらない価格変動が生じる場合（株式分割や株式併合、有償増資など）</p> <p>ただし、iiは上記3(2)②「<u>株価換算係数の変更</u>」のとおり、大幅な株式分割や併合などに対しては、当該「<u>株価換算係数</u>」を変更することで対応する場合があります、<u>このうち分割・併合の前後で採用株価に差分が生じない場合</u>には除数の修正を必要としない。</p>
--	--	---

なお、新規採用銘柄の株価換算係数の設定に関して、基準日時点の株価水準だけでなく時価総額等も考慮すべきというご意見をいただいたことを踏まえ、今後取り扱いを検討してまいります。

② 定期見直し時の入れ替え銘柄数に上限を設定（2021年の定期見直しから適用）

【構成銘柄選定基準（2）定期見直し基準】

改定前	コンサルテーション時における改定案	改定後
<p>(冒頭)</p> <p>以下の方法により毎年定期的に構成銘柄を見直しします。定期見直しによる銘柄入れ</p>	<p>(冒頭)</p> <p>以下の方法により毎年定期的に構成銘柄を見直しします。定期見直しによる銘柄入れ</p>	<p>(冒頭)</p> <p>以下の方法により毎年定期的に構成銘柄を見直しします。定期見直しによる銘柄入れ替</p>

<p>替えは原則として毎年1回、10月の第一営業日に実施し、<u>定期見直しによる入れ替え銘柄数には上限を設けません。</u></p>	<p>替えは原則として毎年1回、<u>7月末を基準日として10月の第一営業日に実施し、定期見直しによる入れ替え銘柄数は上限を3銘柄とします。</u></p>	<p>えは原則として毎年1回、<u>7月末を基準日として10月の第一営業日に実施し、定期見直しによる入れ替え銘柄数は上限を3銘柄とします。ただし、定期見直しに近接して企業再編等により銘柄の入れ替えを実施する場合は、当該事象による入れ替え銘柄数を上限に含みません。</u></p>
---	--	---

なお、定期見直し時の入れ替え銘柄数の上限に関して、構成銘柄の新陳代謝を阻害する可能性についてご意見をいただいたことを踏まえ、入れ替えのインパクトにも配慮しつつ構成銘柄の新陳代謝を過度に阻害しない運用方法等を今後検討してまいります。

③ 選定の対象を東証1部から東証プライム市場に変更（2022年4月から適用）

【構成銘柄選定基準（1）構成銘柄】

改定前	コンサルテーション時における改定案	改定後
<p>日経平均株価は<u>東証第1部上場銘柄</u>のうち市場を代表する225銘柄を対象に算出します。</p>	<p>日経平均株価は<u>東証プライム市場上場銘柄</u>のうち市場を代表する225銘柄を対象に算出します。</p>	<p>（同左）</p>

【構成銘柄選定基準（2）定期見直し基準】

改定前	コンサルテーション時における改定案	改定後
<p>①市場流動性の測定（高流動性銘柄群の決定）</p>	<p>①市場流動性の測定（高流動性銘柄群の決定）</p>	<p>（同左）</p>

東証第1部上場銘柄の中から市場流動性の高いグループを選び、これを「高流動性銘柄群」とします。	東証プライム市場上場銘柄の中から市場流動性の高いグループを選び、これを「高流動性銘柄群」とします。	
--	---	--

【構成銘柄選定基準（3）臨時入れ替え基準】

改定前	コンサルテーション時における改定案	改定後
<p>①特別の事由による除外</p> <p>次の事由などにより、東証第1部上場銘柄でなくなったものは、構成銘柄から除外します。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・整理銘柄への指定 ・被合併、株式移転、株式交換など企業再編に伴う上場廃止 ・第2部への指定替え <p>(略)</p>	<p>①特別の事由による除外</p> <p>次の事由に該当するものは、構成銘柄から除外します。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・整理銘柄または特設注意市場銘柄への指定 ・被合併、株式移転、株式交換など企業再編に伴う上場廃止 ・プライム市場以外の市場への異動 <p>(略)</p>	<p>(同左)</p>
<p>③入れ替え実施時期</p> <p>除外事由ごとに以下のとおり入れ替え実施することを原則とします。いずれの場合も実施日はその都度発表します。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・「整理銘柄への指定」の場合は、指定日から「5営業日後」 	<p>(未記載)</p>	<p>③入れ替え実施時期</p> <p>除外事由ごとに以下のとおり入れ替え実施することを原則とします。いずれの場合も実施日はその都度発表します。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・「整理銘柄または特設注意市場銘柄への指定」の場合は、指定日から「5営業日後」

④ 除数の桁数を小数点以下 8 桁に拡大 (2022 年 6 月から適用)

【算出要領 3. 計算方法】

改定前	コンサルテーション時における改定案	改定後
(3) 除数 ④ 除数の修正は、算出結果を <u>小数点以下 4 位で四捨五入し、小数点以下 3 位までとする。</u>	(3) 除数 ④ 除数の修正は、算出結果を <u>小数点以下 9 位で四捨五入し、小数点以下 8 位までとする。</u>	(同左)

なお、算出要領および構成銘柄選定基準中の記述で、単に「みなし額面」を「株価換算係数」に読み替えるなど、実質的な変更を伴わない字句修正については省略しています。また、みなし額面に関連する例示などの記述は削除します。詳細は改定後の算出要領および構成銘柄選定基準をご確認ください。

今回の改定を受けて、日経平均株価の算出要領と構成銘柄選定基準は今後、以下のスケジュールで一部の記述が変わります。

- ・ 2021 年定期見直し : 株価換算係数の導入、入れ替え銘柄数の上限設定 (上記①、②)
- ・ 2022 年 4 月 : 選定の対象市場の変更 (東証 1 部から東証プライム市場へ、上記③)
- ・ 2022 年 6 月 : 除数の小数点以下桁数を 3 ケタから 8 ケタに拡大 (上記④)

連絡先：日本経済新聞社インデックス事業室 (https://www1.entryform.jp/nikkei_indexes_contact_jp/)

別紙2：Q7 でいただいた主なご意見

本コンサルティングでは質問「Q7：その他、日経平均の指標性を維持するために変更した方がよいと考える点があればお書きください。」にて多数のご意見をいただきました。主なご意見は以下のとおりです。

<p>(証券・金融関係)</p> <p>銘柄選定に関して日本経済新聞社の裁量をできる限り除くべきだ。市場流動性について、「過去5年間の売買高当たりの価格変動率」は極めて計測しづらく、また真の流動性とはあまり関係がない指標であり、純粋に平均売買代金のみで判断することを提案したい。</p>
<p>(証券・金融関係)</p> <p>現在の一部の値がさ株の変動で日経平均の値動きの大勢が決まってしまう状況は望ましくない。極端に構成比率が高まった銘柄にキャップ(例えば上限5%等)を設け、株価換算係数を下げて調整する仕組みにしてはどうか。同時に株価換算係数を1に近づけていく仕組みを導入すると、自律的に銘柄間の構成比率のバランスを取ることが可能になる。指数の連続性を踏まえると、こうした調整は段階的かつ定期的に実施するのが妥当。</p>
<p>(証券・金融関係)</p> <p>定期見直しでの株価換算係数を用いた構成比率の上限(10%等)設定の是非が、今後の検討課題になると思う。仮に構成比率が高い銘柄が除外となる場合、過度なバスケット売買を抑えるためにも既存・新規銘柄の株価換算係数を調整するなどの特例措置があってもよい。</p>
<p>(証券・金融関係)</p> <p>東証株価指数(TOPIX)に導入される構成比率の上限10%や、長期間にわたり構成比率が一定水準を下回る銘柄を除外するようなルールを検討した方がいいのではないかと。指数の基本方針や算出要領の変更を伴う公表の際には議論の概要や判断根拠を開示してほしい。</p>
<p>(証券・金融関係)</p> <p>既存銘柄の株価換算係数も修正していくことが望まれる。先物の原指数でもあり、時価総額ベースの構成比からかけ離れた銘柄が存在すれば、株価操作の元凶となりかねないためだ。セクターバランス調整などのルール適用の透明化も図るべきで「有識者」の指名公表も一案。</p>
<p>(証券・金融関係)</p> <p>構成比率の上限8%の導入を提案する。ファーストリテイリング株は構成比率が10%以上あるが、流動性が低く市場での売買コストが高い。海外の有力な指数事業会社は指数に構成比率の上限を設け、銘柄の多様性と1銘柄の株価が突出しない状況を確保している。</p>

(自営業・個人・その他)

現在のファーストリテイリング株やソフトバンクグループ株の指数寄与度が高い状況はおかしく、TOPIXのように時価総額で影響度を図ってほしい。また日経平均に採用されていない大企業、時価総額が大きい企業が少し多いように思っており、改善してほしい。

(自営業・個人・その他)

銘柄間の構成比率に大きな格差があり、最大でも10倍程度に収まるように改善すべきだ。そのために新規銘柄に限らず定期的に株価換算係数を見直すべきだ。

連絡先：日本経済新聞社インデックス事業室 (https://www1.entryform.jp/nikkei_indexes_contact_jp/)