

2022年6月17日

「日経平均株価への「ウエートキャップ」導入等に関するコンサル
テーションについて」に対する想定問答集（FAQ）（2022年6月17日更新）

株式会社日本経済新聞社
インデックス事業室

2022年5月23日から6月27日まで実施する日経平均株価への「ウエートキャップ」導入等に関するコンサルテーションに関する想定問答集（FAQ）に対して、公開後にいただいたご質問に対する回答を追記しました（追記部分は下線）。本コンサルテーションへのご回答の際に、ご参考としていただけると幸いです。



Q1：なぜウエートキャップを導入するのですか。

A1：日経平均は日本を代表する株価指数であり、株式市場全体の相場動向を示す「ものさし」としての役割を有しています。そのため特定の銘柄の値動きに過度に影響を受けることを避ける必要があります。また、投資信託などにおいては特定の銘柄のウエート（構成比率）が大きくなりすぎると、ポートフォリオの分散効果が低下し、リスクやボラティリティーの上昇につながると言われています。そのため、多くの指数や投資信託では構成銘柄のウエートに対して一定の上限を設けており、TOPIX（東証株価指数）も2022年4月からウエートキャップ（上限10%）を導入しました。日経平均についても、2021年に実施した「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について」で寄せられたご意見を踏まえ、指標性の維持・向上を図るため構成銘柄のウエートに対して一定の上限を設けることにしました。

Q1-2：なぜ株価換算係数とは別にキャップ調整比率を設定するのですか。

A1-2：キャップ調整比率は、構成銘柄のウエートが一定の水準を超えた場合に、当該銘柄のウエートを一時的に引き下げるための数です。ウエートに上限を設けて採用価格の調整を行うのは、指数の指標性を維持するための一時的な措置であるため、ウエートキャップを適用する銘柄に限ってキャップ調整比率を設定する事にしました。

Q2：なぜウエートキャップは12%から開始するのですか。なぜ段階的に10%まで引き下げるのですか。

A2：現時点でウエートキャップに抵触する銘柄はありませんが、マーケットに対してウエートキャップ導入の周知徹底を図るために、2年間かけて段階的にルール導入を行います。具体的には、ウエート調整を適用するキャップ水準を12%から開始し、毎年1%ずつ水準を切り下げる形で2年間かけて最終的なキャップ水準である10%まで引き下げます。

Q3：なぜ最終的なキャップ水準を10%としたのですか。

A3：指数の構成銘柄に対してウエートの上限を設ける場合、対象となる指数を構成する銘柄の数や規模の違いなどにより適切な水準が異なります。構成銘柄の成長性などを十分に反映しつつ、指標性を維持できる水準として検討を重ねた結果、日経平均においてはその水準を10%としました。投資信託協会が定めた「信用リスク集中回避のための投資制限」において上限が10%となっているほか、先行してウエートキャップを導入している各国の主要指数における上限の数値、2021年に実施した指数コンサルテーションで寄せられたご意見なども参考にしました。

Q4：なぜ5%を下回るまで、キャップ調整比率を引き上げないのですか。

A4：キャップ水準を下回った銘柄のキャップ調整比率をすぐに引き上げると、キャップ水準に近い水準でその銘柄の株価が上下動を繰り返した場合に、見直しの度にキャップ調整比率の引き上げや引き下げが発生する可能性があります。こうした頻繁なキャップ調整比率の変更を避けるため、構成銘柄の過去の株価変動などを基に検討を行い、頻繁な変動が生じない十分に低い水準として設定しました。

Q5：なぜ対象銘柄のウエートをキャップ水準まで一気に引き下げないのですか。

A5：ウエートキャップを適用すると、対象となった銘柄のウエートは適用前に比べて小さくなります。それに伴い、日経平均に連動する投資信託などではその銘柄の一部を売却する必要があります。キャップのルールを持つ指数では、キャップ適用の都度、対象銘柄のウエートをキャップ水準まで一気に引き下げる事が一般的ですが、仮にある構成銘柄の株価が急上昇し、そのウエートがキャップ水準を大きく上回ってしまった場合に、そのウエートをキャップ水準まで一気に引き下げてしまうと、非常に大きな額の売買が生じる可能性があります。こうした売買による市場への影響をなるべく避けるため、キャップ調整比率を0.1ずつ段階的に引き下げることで、連動する売買の大きさを一定の範囲に抑えます。引き下げの結果、ウエートがキャップ水準まで低下しなかった場合は、次回以降の定期見直しでウエートがキャップ水準を下回るまでキャップ調整比率を0.1ずつ引き下げていきます。

Q6：ウエートキャップが適用された銘柄の株価は、日経平均の算出上どのように扱われるのですか。

A6：日経平均は、構成銘柄の採用株価をすべて合計し、除数で割って算出しています。ウ

ウェートキャップが適用された銘柄は、株価換算係数に代えて、キャップ調整済み株価換算係数を用いて採用株価の水準を調整します。例えば、株価換算係数1の銘柄に対して、キャップ調整比率0.9が設定した場合、以下のように算出します。

まずキャップ調整済み株価換算係数を計算します。

キャップ調整済み株価換算係数=株価換算係数(1)×キャップ調整比率(0.9)=0.9

※切り捨てで小数点以下第1位まで。

次に、株価換算係数の代わりに、計算したキャップ調整済み株価換算係数を用いて採用株価の水準を調整します（ウェートキャップが適用されていない銘柄の場合は株価換算係数で調整しています）。

採用株価=株価×キャップ調整済み株価換算係数(0.9)

キャップ調整比率0.9を設定した銘柄の株価換算係数が0.8だった場合も、同様にまずキャップ調整済み株価換算係数を計算（ $0.8 \times 0.9 = 0.72$ 、小数点第2位以下を切り捨て）し、株価にキャップ調整済み株価換算係数を乗じて採用株価の水準を調整します。

Q7：大幅な株式分割や株式併合によって株価換算係数を調整した際に、なぜキャップ調整比率を変更する必要があるのですか。

A7：例えば株価換算係数が0.8、キャップ調整比率が0.9の銘柄が1:5の割合で株式分割する場合を考えてみます。分割前のキャップ調整済み株価換算係数は0.7（ $0.8 \times 0.9 = 0.72$ 、小数点2位以下を切り捨て）です。ルール上、大幅な分割・併合については、その比率に応じて株価換算係数を調整しますが、1:5分割に対して（キャップ調整済みではない）株価換算係数を調整すると4（ $0.8 \times 5 = 4$ ）となります。この際、キャップ調整係数が0.9のままだと、分割後のキャップ調整済み株価換算係数は3.6（ $4 \times 0.9 = 3.6$ ）となります。一方で、分割前の採用価格はキャップ調整済み株価換算係数0.7で水準調整されていますので、分割の前後で採用株価の水準が変わらないようにするためには、分割後のキャップ調整済み株価換算係数は3.5（ $0.7 \times 5 = 3.5$ ）となる必要があります。こうした差分を調整するため、キャップ調整係数を0.9から0.875に変更し、分割後のキャップ調整済み株価換算係数が3.5（ $4 \times 0.875 = 3.5$ ）となるようにすることで、分割の前後で採用株価の水準が変わらないようにします。

Q8：キャップ調整比率の設定・変更・解除はいつ発表されるのですか。

A8：今後、4月と10月に年2回実施予定となる定期見直しの結果とあわせて発表します。

定期見直しの結果の発表について、ルールにより決められた発表日はありません。例えば10月初の定期入れ替え実施に対しては、これまで9月上旬に発表することが多かったのですが、過去には定期見直しの時期に構成銘柄の企業再編などがあった場合に、8月に発表したこともあります。いずれの場合にも、日経平均を利用される方々への周知徹底や利便性確保のため、発表から実施まで十分な日数を確保することを原則としています。なお、日経の指数公式サイト「日経平均プロフィール」上で公表している「株価換算係数一覧」上では、ウエートキャップ適用銘柄は株価換算係数に代えてキャップ調整済み株価換算係数を掲載します。

Q9：なぜ入れ替えの回数を増やすのですか。

A9：日経平均は産業構造の変化を的確に反映するため定期的に銘柄を入れ替えています。定期見直しの頻度を年1回から年2回に増やすことでより迅速に変化を反映するとともに、定期見直しの入れ替え上限数は維持して入れ替えのインパクトにも配慮した形で構成銘柄の新陳代謝を促進します。

Q10：売買高当たりの価格変動率と売買代金当たりの価格変動率の違いは何ですか。

A10：売買高当たりの価格変動率は構成銘柄の価格変動率（高値÷安値）をその銘柄の売買高で割った値、売買代金当たりの価格変動率は同様に価格変動率を売買代金で割った値です。どちらも売買に伴ってどのくらい値段が動くかを意味する指標です。値動きの大きさを売買の量で割った値ですので、この値が小さければ小さいほど売買に伴う値動きが少なく安定的（流動性が高い）である事を意味します。今回、市場実勢をよりの確に反映するため価格変動率を割る値を売買高から売買代金に変更しますが、値動きの安定性を計るという指標の機能は同じです。

Q11：市場流動性を計測する指標を変更すると、ランキングの順位が大きく変動しませんか。

A11：市場流動性を計測する指標を変更すると、当然個別銘柄のランキングの順位自体は変動しますが、定期見直しごとに計測の対象期間が異なることも踏まえると、その影響は一定の範囲に留まります。A10にも記載のとおり指標を変更しても値動きの安定性を計るという指標の機能は同じであり、過去5年間の売買代金とあわせて市場流動性を計るという日経平均の銘柄選定における考え方には変わりはありません。



なお、この他のご質問は、以下のフォームにて承ります。その際、お問い合わせ項目は「指数コンサルティング」をお選びください。いただいたご質問は、取りまとめたうえで、必要に応じて本資料を更新して回答いたします。

お問い合わせフォーム

https://www1.entryform.jp/nikkei_indexes_contact_jp/

以上