

2022年7月27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23日から6月27日まで「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」を実施しました。本コンサルテーションでお尋ねした5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、取り扱いの明確化のため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。いずれの改定も2022年10月の定期見直しから適用します。

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「Q6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、今後も指数の品質向上を目指した改良を検討していきます。

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 構成銘柄のウェイトに上限を設ける「ウェイトキャップ」を導入

【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) 各構成銘柄の採用株価 = 株価 × 株価換算係数</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) 各構成銘柄の採用株価 = 株価 × 株価換算係数</p> <p><u>(※)</u></p> <p>日経平均株価 = 構成銘柄の採用株価合計 ÷ 除数</p> <p><u>(※)ただし、キャップ調整比率が設定されている銘柄については、「株価換算係数」に代えて「キャップ調整済み株価換算係数」を用いる。</u></p>	<p>(同左)</p>
<p>(新設)</p>	<p><u>(3) キャップ調整比率</u></p> <p><u>キャップ調整比率は、ウェイト (構成比率) が一定の水準 (「キャップ水準」) を超えた銘柄のウェイトを一時的に引き下げるための数</u></p>	<p><u>(3) キャップ調整比率</u></p> <p><u>キャップ調整比率は、ウェイト (構成比率) が一定の水準 (「キャップ水準」) を超えた銘柄のウェイトを一時的に引き下げるための数</u></p>

	<p>で、以下の通り設定・変更・解除する。</p> <p><u>キャップ水準は導入時（2022年10月の定期見直し）「12%」、2023年10月の定期見直しから「11%」、2024年10月以降の定期見直しでは「10%」とする。</u></p> <p><u>キャップ調整比率を設定した銘柄は、「株価換算係数」に代えて以下の式で計算する「キャップ調整済み株価換算係数」を用いて採用株価の調整を行う。</u></p> <p><u>キャップ調整済み株価換算係数＝株価換算係数×キャップ調整比率</u> <u>※切り捨てで小数点以下第1位まで</u></p> <p><u>・定期見直しの基準日時点のウエートがキャップ水準を超えた銘柄について、当該定期見直しの適用日にキャップ調整比率を設定し、その値を0.9とする。すでにキャップ調整比率が設定されている場合は、同比率をさらに0.1引き下げる。ただし、変更の前後でキャップ調整済み株価換算係数に差分が生じない場合は、差分が生じるまでキャップ調整比率を</u></p>	<p>で、以下の通り設定・変更・解除する。</p> <p><u>キャップ水準は導入時（2022年10月の定期見直し）「12%」、2023年10月の定期見直しから「11%」、2024年10月以降の定期見直しでは「10%」とする。</u></p> <p><u>キャップ調整比率を設定した銘柄は、「株価換算係数」に代えて以下の式で計算する「キャップ調整済み株価換算係数」を用いて採用株価の調整を行う。</u></p> <p><u>キャップ調整済み株価換算係数＝株価換算係数×キャップ調整比率</u> <u>※切り捨てで小数点以下第1位まで</u></p> <p><u>・定期見直しの基準日時点のウエートがキャップ水準を超えた銘柄について、当該定期見直しの適用日にキャップ調整比率を設定し、その値を0.9とする。すでにキャップ調整比率が設定されている場合は、同比率をさらに0.1引き下げる。ただし、変更の前後でキャップ調整済み株価換算係数に差分が生じない場合は、差分が生じるまでキャップ調整比率を</u></p>
--	---	---

	<p><u>0.1 ずつ引き下げる。</u></p> <p><u>・定期見直しの基準日時点のウェートが5%を下回った銘柄について、当該定期見直しの適用日からキャップ調整比率を0.1 引き上げる。ただし、変更の前後でキャップ調整済み株価換算係数に差分が生じない場合は、差分が生じるまでキャップ調整比率を 0.1 ずつ引き上げる。キャップ調整比率が 0.9 以上である場合は、当該銘柄のキャップ調整比率の設定を解除する。</u></p> <p><u>・キャップ調整比率が設定されている構成銘柄に大幅な株式分割、株式併合があり、その比率に応じて株価換算係数を調整する場合は、当該分割または併合の前後でウェートに差分が生じないキャップ調整済み株価換算係数となるようにキャップ調整比率を変更することを原則とする。なお、こうした変更を行った銘柄については、次回のキャップ調整比率の変更の際、引き上げまたは引き下げの幅(通常は0.1 刻み)を調整することがある。</u></p>	<p><u>0.1 ずつ引き下げる。</u></p> <p><u>・定期見直しの基準日時点のウェートが5%を下回った銘柄について、当該定期見直しの適用日からキャップ調整比率を0.1 引き上げる。ただし、変更の前後でキャップ調整済み株価換算係数に差分が生じない場合は、差分が生じるまでキャップ調整比率を 0.1 ずつ引き上げる。引き上げ後にキャップ調整比率が1 となる場合は、当該銘柄のキャップ調整比率の設定を解除する。</u></p> <p><u>・キャップ調整比率が設定されている構成銘柄に大幅な株式分割、株式併合があり、その比率に応じて株価換算係数を調整する場合は、当該分割または併合の前後でウェートに差分が生じないキャップ調整済み株価換算係数となるようにキャップ調整比率を変更することを原則とする。なお、こうした変更を行った銘柄については、次回のキャップ調整比率の変更の際、引き上げまたは引き下げの幅(通常は0.1 刻み)を調整することがある。</u></p>
--	--	---

	<u>・キャップ調整比率の設定・変更・解除は定期入れ替えの実施日に適用することを原則とするが、対象銘柄の流動性によっては複数回に分けて段階的にキャップ調整比率を設定・変更・解除することがある。</u>	<u>・キャップ調整比率の設定・変更・解除は定期入れ替えの実施日に適用することを原則とするが、対象銘柄の流動性によっては複数回に分けて段階的にキャップ調整比率を設定・変更・解除することがある。</u>
--	--	--

② 定期見直しを年1回から年2回に変更

【構成銘柄選定基準（2）定期見直し基準 冒頭】

改定前	コンサルテーション時における改定案	改定後
定期見直しによる銘柄入れ替えは原則として <u>毎年1回、7月末を基準日として10月の第1営業日</u> 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。	定期見直しによる銘柄入れ替えは原則として <u>毎年2回、4月の第1営業日（基準日は1月末）と10月の第1営業日（基準日は7月末）</u> に実施し、定期見直しによる入れ替え銘柄数は上限を <u>それぞれ3銘柄</u> とします。	(同左)

なお、定期見直しを年2回実施することに関して、回転率上昇に伴う指数値への影響についてご意見をいただいたことを踏まえ、構成銘柄の新陳代謝を維持しつつ、指数の連続性や回転率にも配慮した運用方法等を今後検討してまいります。

③ 市場流動性の測定を行う指標のうち「売買高当たりの価格変動率」を「売買代金当たりの価格変動率」に変更

【構成銘柄選定基準（2）定期見直し基準 ①市場流動性の測定（高流動性銘柄群の決定）】

改定前	コンサルテーション時における改定案	改定後
-----	-------------------	-----

<p>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。個々の銘柄の市場流動性を測定する指標は、</p> <p>1) 過去5年間の売買代金 2) 過去5年間の<u>売買高</u>当たりの価格変動率 (変動率 = 高値 ÷ 安値 / <u>売買高</u>)</p> <p>とし、両指標から見て流動性が日経平均採用銘柄数(225)の倍に当たる上位450に属する銘柄グループが「高流動性銘柄群」です。</p>	<p>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。個々の銘柄の市場流動性を測定する指標は、</p> <p>1) 過去5年間の売買代金 2) 過去5年間の<u>売買代金</u>当たりの価格変動率 (変動率 = 高値 ÷ 安値 / <u>売買代金</u>)</p> <p>とし、両指標から見て流動性が日経平均採用銘柄数(225)の倍に当たる上位450に属する銘柄グループが「高流動性銘柄群」です。</p>	<p>(同左)</p>
---	---	-------------

なお、算出要領および構成銘柄選定基準中の記述で、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。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。

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：Q6でいただいた主なご意見

本コンサルティングでは質問「Q6：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>いわゆる品薄株である構成銘柄は投資家が指数連動で買い入れると市場価格に過度な影響を与えかねないため、構成比率を下げるように株価換算係数を設定するべきだ。指数連動運用の持続性が高まり日経平均の価値向上につながる。</p>
<p>(証券・金融関係)</p> <p>シンプルな仕組みが魅力の株価指数なので、その点を失わないようにしてほしい。</p>
<p>(証券・金融関係)</p> <p>構成銘柄選定時の市場流動性の測定方法は、さらに透明性を高める工夫をしてほしい。</p>
<p>(証券・金融関係)</p> <p>新規採用銘柄について、ウェイトが1%以下となるように株価換算係数を付与するルールが昨年導入された。そのような銘柄は以後の定期見直し時に株価換算係数を引き上げるかどうかを判断するようなルールを導入してはどうか。株価換算係数の引き上げが実現すれば、一部の値がさ株が日経平均の値動きに与える影響の緩和が期待できる。</p>
<p>(証券・金融関係)</p> <p>構成銘柄は基本的に1業種2～5社程度として親子上場を避けるなど明確な選定基準を示し、米ダウ工業株30種平均のように委員会を設置して決定するべきだ。</p>
<p>(証券・金融関係)</p> <p>株式市場を取り巻く環境が大きく変化し、主要な銘柄やセクターが変化し続けるなかで、日経平均がそのような変化を的確に反映する器であり続けるため、こういったコンサルティングの定期的な実施と意見の吸い上げを期待する。</p>
<p>(事業会社)</p> <p>株価換算係数は現行の0.1刻みでなく0.05刻みとするべきだ。</p>
<p>(自営業・個人・その他)</p> <p>算出方法を株価平均でなく米S&P500種株価指数のように時価総額加重平均とすることで、日経平均の値動きが一部の値がさ株に引っ張られるような状況を改善してほしい。時価総額が大きい銘柄は業種に関係なく採用してほしい。</p>
<p>(自営業・個人・その他)</p> <p>株主優待目的で長期保有されることが多いと判断される構成銘柄には組み入れ制限が必要だと思う。</p>