

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

日本経済新聞社は日経平均株価の算出要領および構成銘柄選定基準の一部変更を検討しています。今後も日経平均の指標性を維持し、インデックス運用にとっても利便性の高い指数としてご利用いただくため、昨年に引き続き算出要領等の改定を行うものです。

日経平均は日本を代表する株価指数として、株式市場の動向を表す指標としてだけでなく、多くの金融資産でも利用されています。業種のバランスに配慮した市場流動性の高い225銘柄で構成された株価平均（株価ウエート）型指数という骨格は変えず、70年以上にわたる指数の連続性を維持します。そのうえで、日経平均に連動した金融資産の大きさを考慮し、マーケットへの影響に極力配慮した改定を目指します。寄せられたご意見も踏まえ、市場環境の変化に応じたルールの見直しを適宜実施していきます。

今回、意見を募集する改定の概要は以下の通りです。いずれも2022年秋の定期見直しからの適用を予定しています。

① 構成銘柄のウエートに上限を設ける「ウエートキャップ」を導入

指数としての分散効果や指標性の維持、向上を図るため、ウエート（構成比率）が著しく高い構成銘柄に対して、当該ウエートが一定の水準以下となるように「ウエートキャップ」を導入します。具体的には、指数の計算に対して新たに「キャップ調整比率」を導入し、定期見直しごとに調整を行います。なお、導入時のキャップ水準は「12%」とし、2023年10月の定期見直しからは「11%」、2024年10月の定期見直し以降は「10%」とします。

現在、日経平均は構成銘柄の株価水準を「株価換算係数」で調整したうえで合算し、除数で割って算出しています。今後は、ウエートがキャップ水準を超えた銘柄については、株価換算係数に加えて、「キャップ調整比率」も加味して株価水準を調整します。キャップ調整比率の導入後も、調整後の株価を合算し除数で割って算出する日経平均の計算方法に変更はありません。

(例) 構成銘柄（株価換算係数=1）の株価が90,000円、キャップ調整比率0.9だった場合の採用株価：90,000円×0.9=81,000円

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対して、キャップ調整比率（0.9）を設定します。対象となった銘柄にすでにキャップ調整比率が設定されていた場合は、同比率をさらに 0.1 引き下げます。

（※）後述の通り、定期見直しを年 2 回に変更することを踏まえて、現時点で想定する各定期見直しでのキャップ水準は以下の通りです。

定期見直しの時期	キャップ水準
2022 年 10 月	12%
2023 年 4 月	12%
2023 年 10 月	11%
2024 年 4 月	11%
2024 年 10 月以降	10%

また、キャップ調整比率が設定されている銘柄について、その後の株価下落などにより定期見直しの基準日時点のウエートが 5%を下回った場合には、当該銘柄のキャップ調整比率を 0.1 引き上げます。対象となった銘柄のキャップ調整比率が 0.9 であった場合は、同比率の設定を解除します。

いずれの場合も、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にあわせて適用するのを原則とします。なお、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・解除することがあります。

本改定の詳細については、以下の算出要領の変更案をご確認ください。

【算出要領 3. 計算方法 冒頭】

変更前	変更後
各構成銘柄の採用株価 = 株価 × 株価換算係数	各構成銘柄の採用株価 = 株価 × 株価換算係数 <u>（※）</u>
日経平均株価 = 構成銘柄の採用株価合計 ÷ 除数	日経平均株価 = 構成銘柄の採用株価合計 ÷ 除数
	<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>

【算出要領 3. 計算方法 (3) キャップ調整比率】※以降の項番は順次繰り下げます。

変更前	変更後
(新設)	<p>キャップ調整比率は、ウェート（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ートを一時的に引き下げるための数で、以下の通り設定・変更・解除する。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> $\text{キャップ調整済み株価換算係数} = \text{株価換算係数} \times \text{キャップ調整比率}$ <p>※切り捨てで小数点以下第1位まで</p> <p>・定期見直しの基準日時点のウェ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0.1ずつ引き下げる。</p> <p>・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</p>

	<p>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。</p> <p>・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。</p> <p>・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。</p>
--	--

② 定期見直しを年 1 回から年 2 回に変更

日経平均は、その指標性を維持し産業構造などの変化を反映するため、年 1 回定期見直しを実施し、適宜銘柄を入れ替えています。そうした入れ替えに伴う売買による市場への影響を抑えるため、2021 年の定期見直しから 1 回の入れ替え銘柄数の上限を 3 銘柄までとするルール改定を実施しました。

一方で、同改定を行う際の指数コンサルティングにおいて、入れ替え銘柄数の上限設定により構成銘柄の新陳代謝が阻害される可能性について複数のご意見をいただきました。そうしたご意見を踏まえ、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より促進するため、定期見直しの回数を現在の年 1 回（10 月に実施）から年 2 回（4 月、10 月に実施）に変更します。なお、1 回あたりの入れ替え上限数は 3 銘柄のまま変更しません。

【構成銘柄選定基準（２）定期見直し基準 冒頭】

変更前	変更後
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</u> ３銘柄とします。

（※）①の「ウエートキャップ」を導入によるキャップ調整比率の設定・変更・解除については、年２回の定期見直しにあわせて実施します。

- 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

日経平均の定期見直しでは、市場流動性により 450 銘柄の「高流動性銘柄群」を決定し、当該「高流動性銘柄群」に基づいて銘柄の除外・採用を決定しています。現在、市場流動性の測定には「過去 5 年間の売買代金」、「過去 5 年間の売買高当たりの価格変動率」の 2 つの指標を用いています。現在は個別銘柄の流動性を計る際に売買代金を用いるのが主流となっていることから、「過去 5 年間の売買高当たりの価格変動率」を「過去 5 年間の売買代金当たりの価格変動率」に変更します。

【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）】

変更前	変更後
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、 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> ） 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	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、 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> ） 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。	す。
----	----

【質問】

Q1：日経平均の算出にウエートキャップを導入することに賛成ですか。

Q2：ウエートキャップ導入時点ではキャップ水準を「12%」とし、段階的に「10%」に引き下げていくことに賛成ですか。

Q3：「キャップ調整比率」を設定した構成銘柄のウエートが「5%」を下回った場合には、段階的にキャップ調整比率を引き上げる（または解除する）ことに賛成ですか。

Q4：定期見直しを年1回（10月に実施）から年2回（4月、10月に実施）に変更することに賛成ですか。

Q5：市場流動性を測定する指標を「売買高当たりの価格変動率」から「売買代金当たりの価格変動率」に変更することに賛成ですか。

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。

回答は以下の URL の「指数コンサルテーション」からお送り下さい。

<https://indexes.nikkei.co.jp/nkave/governance>

【回答の期限】

2022年6月27日（日本時間）

最終的な判断はコンサルテーションの結果を踏まえて日本経済新聞社が行い、算出要領等の変更の公表をもってお知らせします。いただいたご意見の公表は原則行いませんが、必要に応じてとりまとめた形で資料に記載する場合があります。その場合であっても個人名・社名を出すことはありません。

以上

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/)