

日本株市場への視点 ～JPXプライム150指数など～

株式会社 J P X 総研
インデックスビジネス部

2023年11月13日



- 市場の動向（市場平均）を示す指標から始まった指数の性質は進化し、活用方法も大幅に拡大
- 投資評価としてのベンチマーク、連動する商品の組成、企業への取組みの促進(例：脱炭素など)など多くの役割を担う

金融商品を通じた 指数へのアクセス

例：インデックスファンド、
先物、オプション、ETF、
ストラクチャード商品

様々な資産クラスや 市場セグメント へのエクスポージャー

例：中/小型株、業種別、
地域/国、債券、通貨、
コモディティ、ボラティリティ

投資テーマの実行

例：配当、ファクター、
インフレヘッジ、ESG、
気候、テクノロジー、
暗号通貨

市場の指標及び パフォーマンスの ベンチマーク評価

例：TOPIX、S&P500

出所：S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC

当社指数のバリエーションの拡大



当社指数のバリエーションの拡大

市場ベンチマーク	TOPIX
市場別	東証プライム市場指数等、東証REIT指数、東証インフラファンド指数、JGB先物指数、日経・JPX商品指数
業種別	食品、エネルギー資源、自動車・輸送機、銀行、不動産など17業種 東証REIT用途別指数（オフィス、住宅、商業・物流等）
規模別(時価総額)	TOPIX1000、500、100、Core30、Large70、Mid400、Smallなど
スタイル別	TOPIXバリュー、グロースなど
企業の質に着目 (2014年～)	JPX日経インデックス400、JPX日経中小型株指数 → 時価総額・売買代金のほか、ROE・営業利益・コーポレートガバナンスなどに着目し銘柄を選定 S&P/JPX 配当貴族指数 → 過去10年以上増配又は配当を維持する銘柄をベースに選定 JPX/S&P 設備・人材投資指数 → 設備投資額・研究開発費の伸びや人材投資状況をもとに銘柄を選定
カスタム (2017年～)	TOPIX高配当40指数、東証REIT Core指数、東証REITセクターフォーカス指数シリーズ など
ESG (2018年～)	S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数 、S&P/JPX 500 ESGスコア・ティルト指数 など
新たな試み (2023年～)	JPXプライム150指数 → 価値創造に着目して銘柄を選定。エクイティスプレッド・PBRを基準として採用 京大川北／JPX日本株指数 → 長期投資家向けのベンチマークとして京大と共同開発

算定方式の変遷

- 1921年 **売買高加重型**の株価指数を算出開始（東京株式取引所）
→ 本邦取引所最初の株価指数
-
- 1950年 **株価平均型**の東証修正平均株価を算出開始（49年まで遡って算出）
→ 1971年算出終了。日本短波放送(後に日本経済新聞社)に継承(現在の日経平均株価)
-
- 1969年 **時価総額加重型の東証株価指数（現TOPIX）**を算出開始
-
- TOPIXの浮動株化（浮動株調整時価総額加重型）**
- 2005年
→ 同時期、世界の主要指数の浮動株化が進展
→ 上場株式から、大株主・役員が保有する株式や自己株式などを除外した、流通可能性が高い株式による時価総額（浮動株時価総額）で加重
→ 個別銘柄の価格形成の改善、ベンチマークとしての利便性向上、経済・統計指標としての機能向上を期待
-
- 2022年～ **より流動性を重視した算定方式への見直し（進行中）**
→ 金融審議会（市場構造専門グループ）の提言を踏まえた対応

- TOPIXを対象とする国内ETFのAUM（運用資産残高）は、約37兆円
- さらに、海外ETFや年金運用連動資産を含めると、**AUMは約83兆円**に達する

< TOPIXを対象とする国内ETF >

#	コード	名称	AUM（千億円）
1	1305	ダイワ上場投信－トピックス	77.2
2	1306	NEXT FUNDS TOPIX連動型上場投資信託	169.7
3	1308	上場インデックスファンドTOPIX	78.8
4	1348	MAXIS トピックス上場投信	25.5
5	1473	One ETF トピックス	4.5
6	1475	iシェアーズ・コア TOPIX ETF	11.0
7	2524	NZAM 上場投信 TOPIX	1.5
8	2557	SMDAM トピックス上場投信	0.4
9	2625	iFreeETF TOPIX（年4回決算型）	0.5
合計			369

※2023年3月末時点

- 新たな市場区分の導入(2022年4月)に併せて、市場区分と切り離しつつ(※)、より流動性を重視した見直しを実施中
 - ※ 従来は「市場第一部上場銘柄 = TOPIX構成銘柄」としていたが、新市場区分における選択市場に関わらず、既存の構成銘柄を継続採用することで、市場区分との一体的な関係性を見直し
- 年金・投信などパッシブ運用に幅広く利用されていることから、運用者や市場への影響を十分に配慮し、段階的に見直し

政策保有株の除外

TOPIX算出に用いる
浮動株式数から政策保有株を除外

※ 2022年4月から3段階（毎月）で実施し、
2022年6月末に完了

流通規模が小さい銘柄の除外

TOPIX構成銘柄から
**流通株式時価総額100億円未満
の銘柄を段階的に除外**

(439銘柄。2025年1月末完了予定)

投資対象としての機能性の更なる向上を目指し、
2025年2月以降のルールについて検討を開始

S&Pとの共同指数について

S&P共同指数の紹介 (配当貴族指数、設備・人材投資指数、カーボン・エフィシエント指数)



S&P/JPX 配当貴族指数

JPX/S&P 設備・人材投資指数

S&P/JPXカーボン・ エフィシエント指数

ポイント

- TOPIXをユニバースとして、**過去10年以上増配又は配当を維持**する銘柄(40~50)をベースに選定
- S&P500配当貴族指数のメソドロジーを日本株価指数に適用する形で開発

- TOPIXをユニバースとして、**設備投資額等の伸び、設備投資効率、人材投資状況**をスコア化し、上位銘柄を選定・ウェイトを決定
- S&Pグループの企業が提供する人材投資スコアを活用

- TOPIXをユニバースとして、**環境情報の開示状況、炭素効率性の水準**等に基づき、構成銘柄のウェイトを決定
- S&Pグループの企業が提供する環境情報を活用

算出開始日

・2015年12月22日

・2016年4月27日

・2018年9月25日

流動性基準

・直近3か月間の一日平均売買代金3億円以上

・過去1年の売買代金合計1,000億円以上 など

・(新規採用基準)直近3か月の日次売買代金の中央値5千万円以上

除外基準

・配当性向100%超、配当性向マイナス など

・直近3期の全てで営業利益マイナス、直近3期のいずれかで債務超過 など

・売上高当たりCO2排出量や環境情報の開示状況を基に除外

選定・
ウェイト

・10年以上連続増配又は配当維持銘柄で、かつ流動性基準等を満たす銘柄のうち、配当利回りの高い順に40~50銘柄を選定
・配当利回り加重平均で算出

・流動性基準等を満たす銘柄につき、設備投資額・研究開発費の伸び、売上高に対する設備投資効率、人材投資スコアを計算。これらを基に総合スコアを算定の上、上位銘柄を選定・ウェイト付け

・流動性基準等により構成銘柄を決定
・環境情報に関する開示、売上高当たりCO2排出量の水準、産業分類の影響度をもとに、構成銘柄のウェイトを調整

S&P共同指数に連動するETFの状況

(配当貴族指数、設備・人材投資指数、カーボン・エフィシエント指数)



S&P/JPX 配当貴族指数

JPX/S&P 設備・人材投資指数

S&P/JPXカーボン・ エフィシエント指数

ETF銘柄数

1

3

3

対象ETF

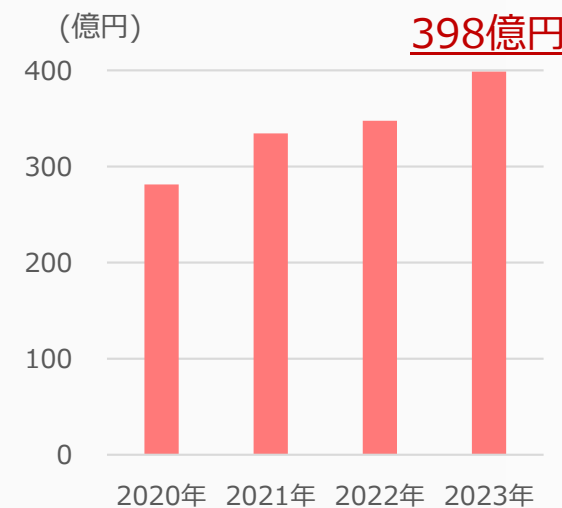
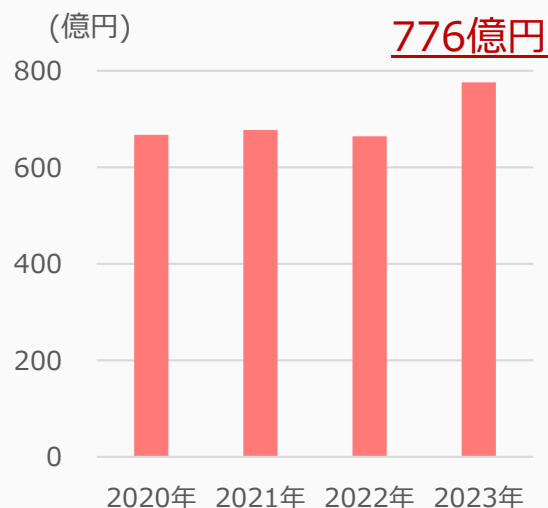
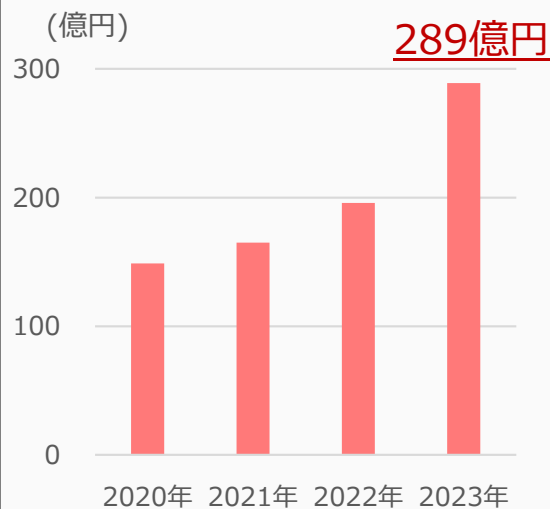
・One ETF 高配当日本株 (1494)

- ・上場インデックスファンド日本経済貢献株 (1481)
- ・One ETF JPX/S&P 設備・人材投資指数 (1484)
- ・iシェアーズ JPX/S&P 設備・人材投資 ETF (1483)

- ・MAXISカーボン・エフィシエント日本株上場投信 (2560)
- ・NZAM 上場投信 S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数 (2567)
- ・SMT ETF カーボン・エフィシエント日本株 (2642)

合計AUM
の推移
(年末時点)

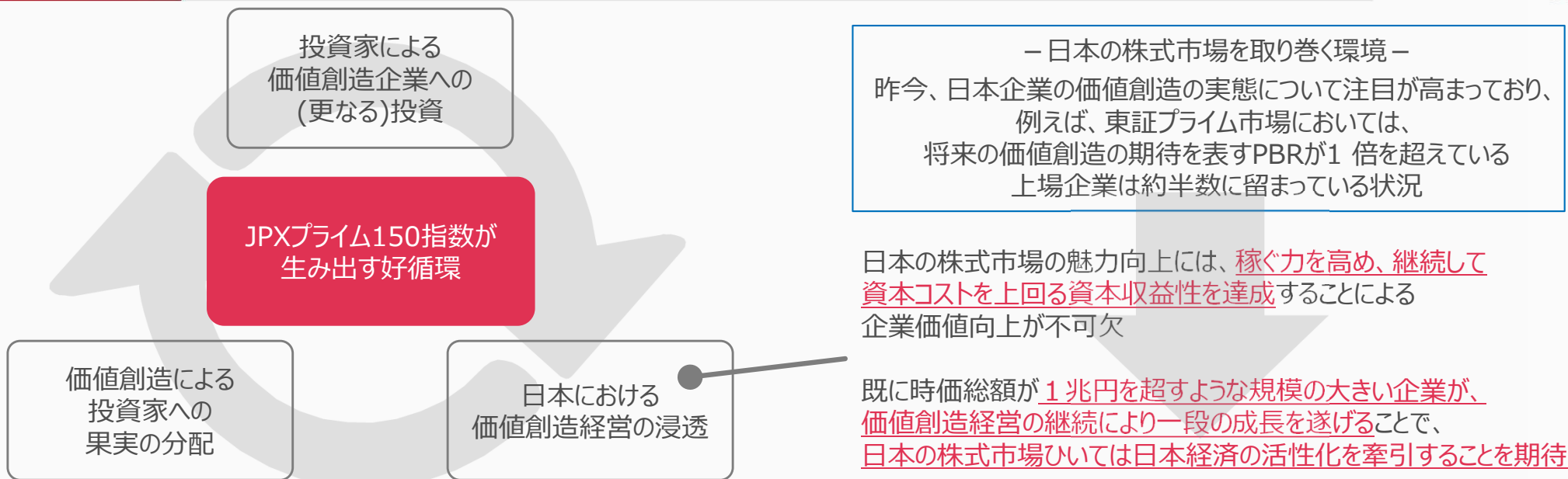
* 2023年は
9月末時点



(出所) JPXウェブサイト「指数一覧表・指数パフォーマンス一覧.pdf」 < <https://www.jpx.co.jp/markets/indices/line-up/index.html> >、「銘柄一覧(ETF)」、Bloomberg

JPXプライム150指数について

JPXプライム150指数の概要・ねらい



“稼ぐ力”によって、日本を代表する企業や日本経済とともに成長する“JPXプライム150指数”

<p>求める特徴</p>	<p>① 「S&P500と同等のクオリティ(※)を有する企業群」で構成された指数</p> <p>② 日本を代表するような時価総額1兆円以上の企業を中心に、150銘柄でありながら、日本市場の約50%をカバー</p> <p>③ TOPIXとは異なる特性・パフォーマンス (サイズ【大型】・グロース【成長】)</p> <p>(※)PBR、ROE、売上高成長率、EPS成長率など</p>		
<p>選定基準</p>	<p style="text-align: center;">東証プライム市場の時価総額上位500銘柄</p> <table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td data-bbox="405 1212 1198 1452"> <p style="text-align: center;">エクイティ・スプレッド基準 (財務実績に基づく「資本収益性」)</p> <p style="text-align: center;">ROEが株主資本コスト(株主の期待リターン)を上回る 上位75銘柄</p> <p style="text-align: center;">※ 当期及び一前期のエクイティ・スプレッドが正の値の銘柄(ROEが8%を超える銘柄に限る)</p> </td> <td data-bbox="1198 1212 2103 1452"> <p style="text-align: center;">PBR基準 (将来情報や非財務情報も織り込まれた「市場評価」)</p> <p style="text-align: center;">PBRが1 倍を超える 時価総額上位75銘柄</p> <p style="text-align: center;">※ 当期のPBR及び二期(当期・一前期)のPBRの平均値がいずれも1倍超の銘柄</p> </td> </tr> </table>	<p style="text-align: center;">エクイティ・スプレッド基準 (財務実績に基づく「資本収益性」)</p> <p style="text-align: center;">ROEが株主資本コスト(株主の期待リターン)を上回る 上位75銘柄</p> <p style="text-align: center;">※ 当期及び一前期のエクイティ・スプレッドが正の値の銘柄(ROEが8%を超える銘柄に限る)</p>	<p style="text-align: center;">PBR基準 (将来情報や非財務情報も織り込まれた「市場評価」)</p> <p style="text-align: center;">PBRが1 倍を超える 時価総額上位75銘柄</p> <p style="text-align: center;">※ 当期のPBR及び二期(当期・一前期)のPBRの平均値がいずれも1倍超の銘柄</p>
<p style="text-align: center;">エクイティ・スプレッド基準 (財務実績に基づく「資本収益性」)</p> <p style="text-align: center;">ROEが株主資本コスト(株主の期待リターン)を上回る 上位75銘柄</p> <p style="text-align: center;">※ 当期及び一前期のエクイティ・スプレッドが正の値の銘柄(ROEが8%を超える銘柄に限る)</p>	<p style="text-align: center;">PBR基準 (将来情報や非財務情報も織り込まれた「市場評価」)</p> <p style="text-align: center;">PBRが1 倍を超える 時価総額上位75銘柄</p> <p style="text-align: center;">※ 当期のPBR及び二期(当期・一前期)のPBRの平均値がいずれも1倍超の銘柄</p>		
<p>指数構成銘柄</p>	<p style="text-align: center;">日本を代表する稼ぐ力を持つ価値創造企業150社</p>		

価値創造を測る2つの基準（エクイティ・スプレッドとPBR）

エクイティ・スプレッド

【財務実績に基づく「資本収益性」】

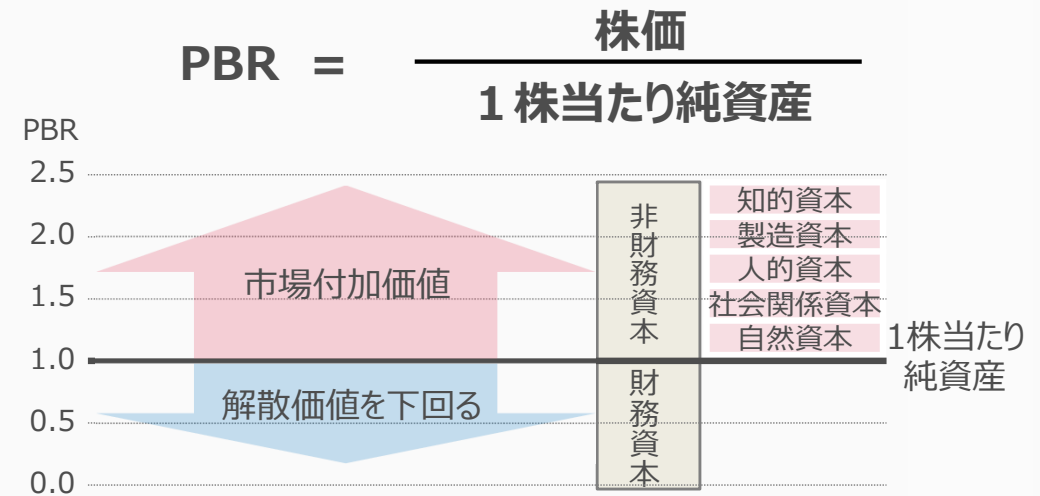
$$\text{エクイティ・スプレッド} = \text{ROE} - \text{株主資本コスト}$$

ROE (自己資本利益率) = 当期純利益 ÷ 株主資本
= 株主資本に対する純利益の比率

株主資本コスト = 株主に対する企業側のコスト
= 株主が期待する最低限のリターン

PBR（株価純資産倍率）

【将来情報や非財務情報も織り込まれた「市場評価」】



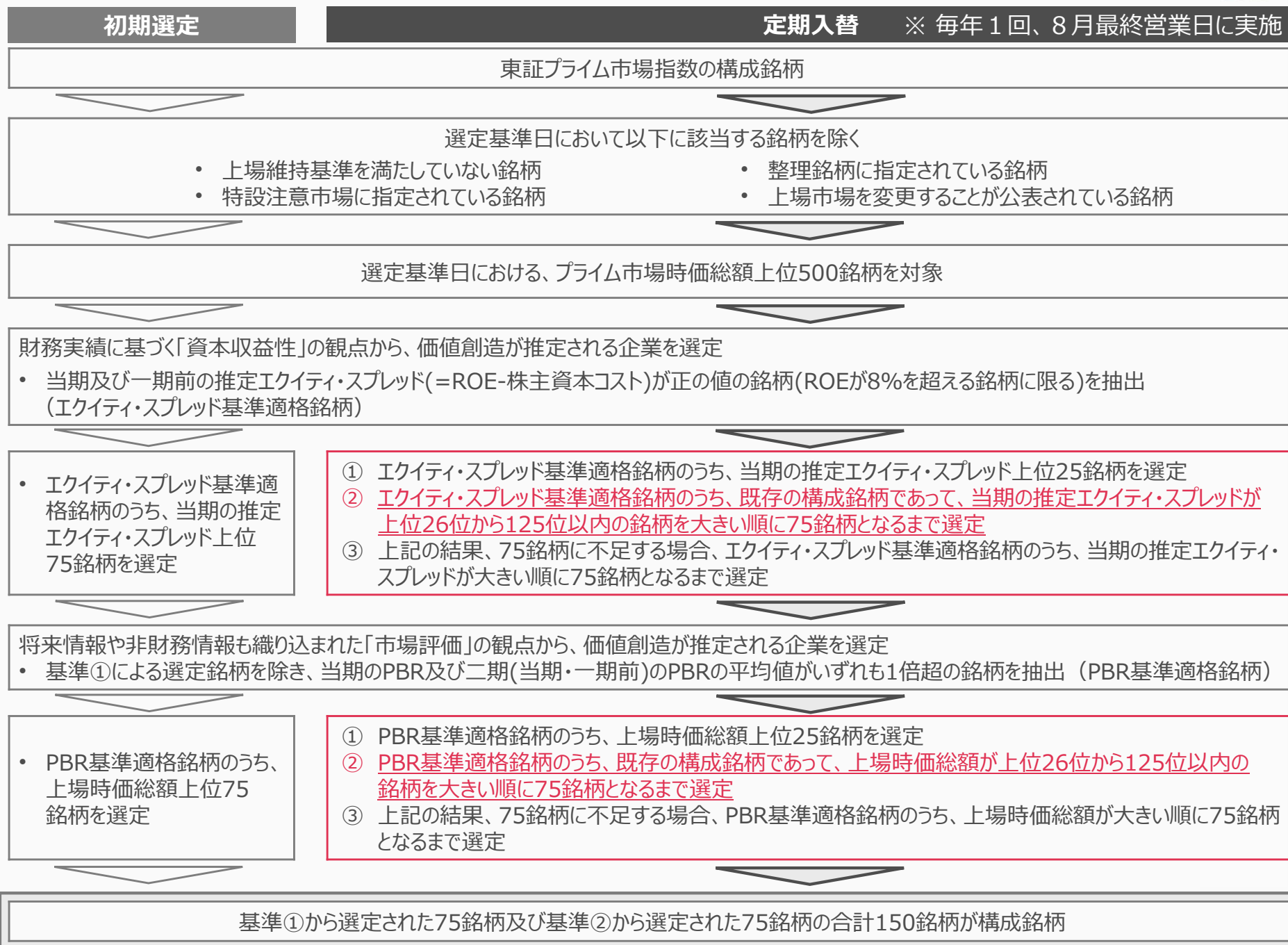
エクイティ・スプレッドは、企業が営業実績として株主の期待を超えて創造した付加価値と考えられる。

株価における1株当たり純資産を超える部分は、企業の社内のスキルや技術力、知的財産、人的資本等の非財務資本によって創造される付加価値と考えられる。



エクイティ・スプレッドとPBRは、企業の価値創造（＝"稼ぐ力"）を測る指標

JPXプライム150指数の銘柄選定方法の概要



JPXプライム150指数と米欧指標との比較

【求める特徴 ①・②】

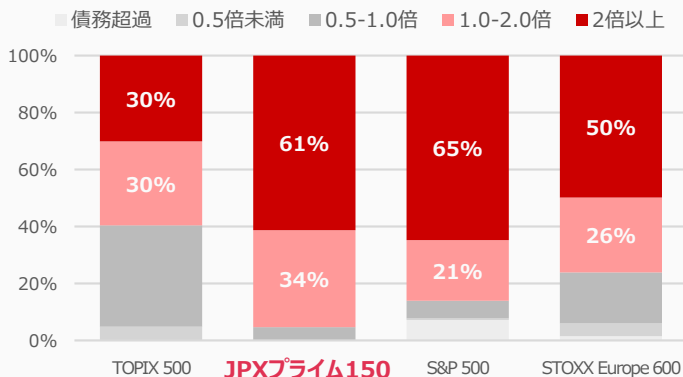


JPXプライム150指数の構成銘柄のPBR、ROE、成長性、時価総額の分布は、

米欧主要指数（S&P500、STOXX600）と比較して、遜色ない水準

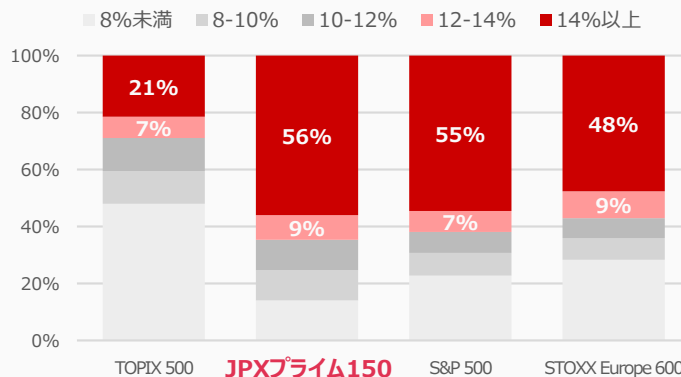
（過去10年のバックテストにおいても、現在の構成銘柄と同等のグローバル水準のクオリティを確認）

PBR



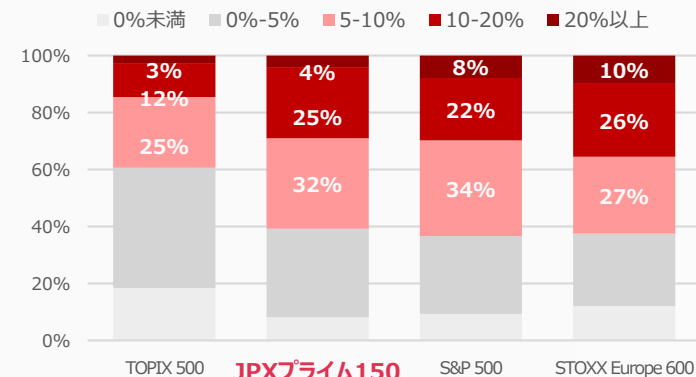
中央値 1.2倍 2.6倍 3.1倍 2.1倍

ROE



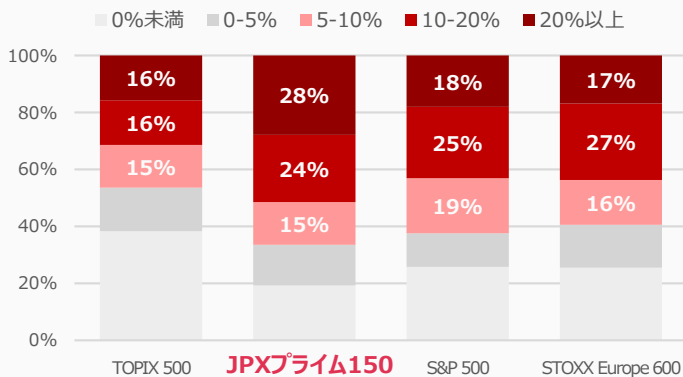
中央値 8.3% 15% 15% 14%

売上高成長率（5年平均）



中央値 3.9% 6.8% 6.9% 7.6%

EPS成長率（5年平均）



中央値 4.0% 11% 7.9% 7.9%

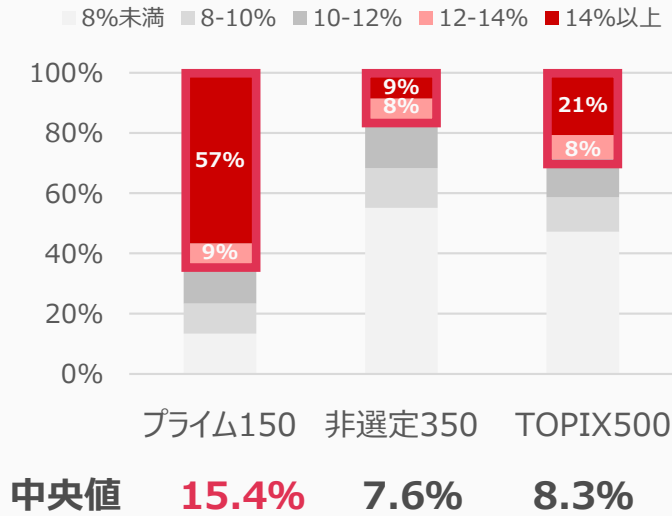
時価総額

	TOPIX500	JPXプライム150	S&P500	STOXX600 (欧州)
総計値	684兆円	395兆円	5188兆円	1950兆円
最大値	31.4兆円	16.4兆円	369.1兆円	65.2兆円
平均値	1.37兆円	2.64兆円	10.33兆円	3.25兆円
中央値	0.54兆円	1.54兆円	4.04兆円	1.34兆円
最小値	0.09兆円	0.19兆円	0.45兆円	0.14兆円
市場カバー率	87%	50%	80%	90%

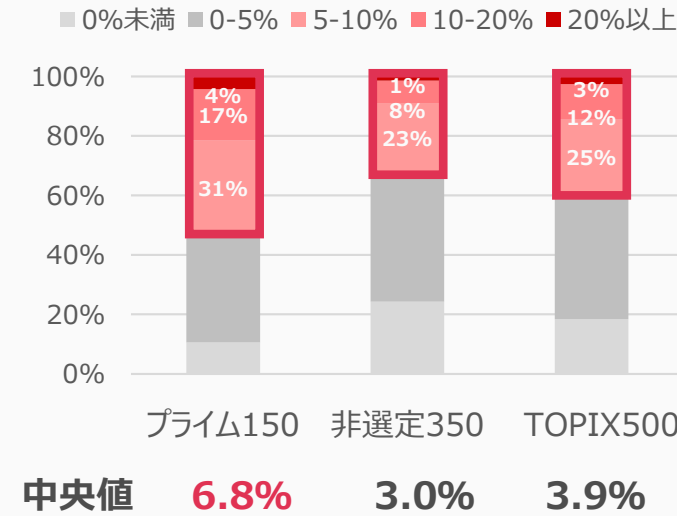
構成銘柄の予想ROE・成長率

実績

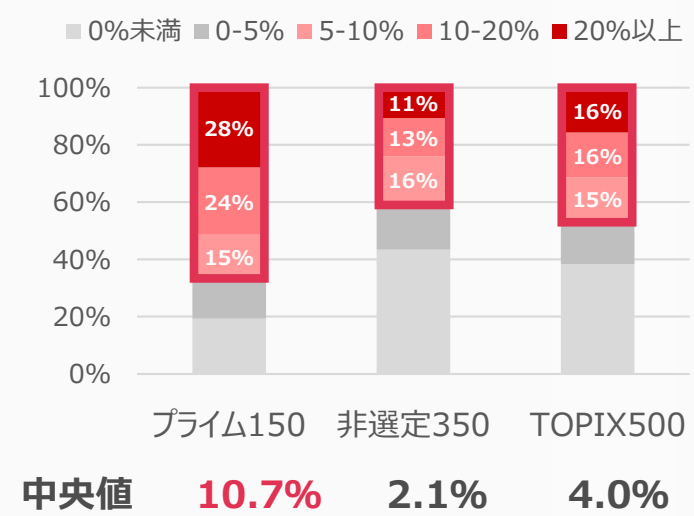
ROE



売上高成長率（5年平均）

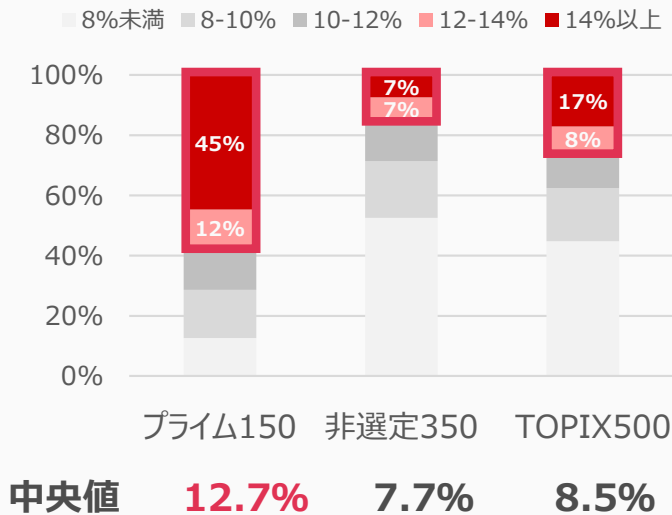


EPS成長率（5年平均）

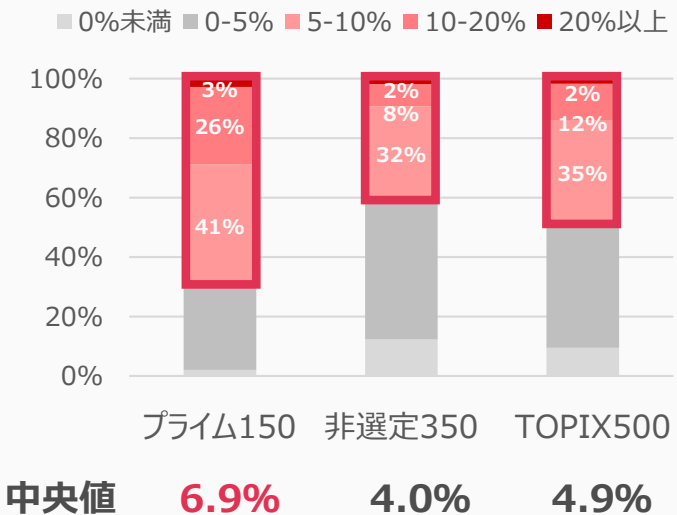


予想

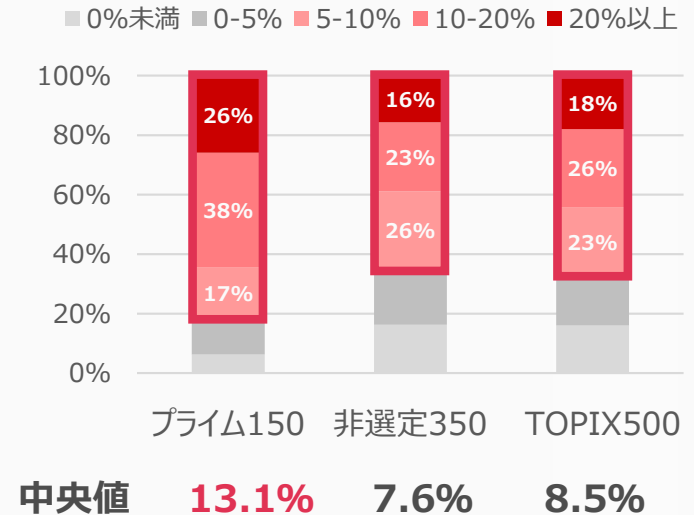
ROE(今期予想値)



売上高成長率（来期までの5年平均）※2



EPS成長率（来期までの5年平均）※2



出所：BloombergのデータをもとにJPX総研作成

※1 「非選定350」はプライム市場時価総額上位500銘柄のうち、選定されなかった銘柄

※2 3期前の実績から来期の予想までの5年間の成長率の平均

JPXプライム150の特性

サイズ (Size) : +0.39
 グロース (Growth) * : +0.23

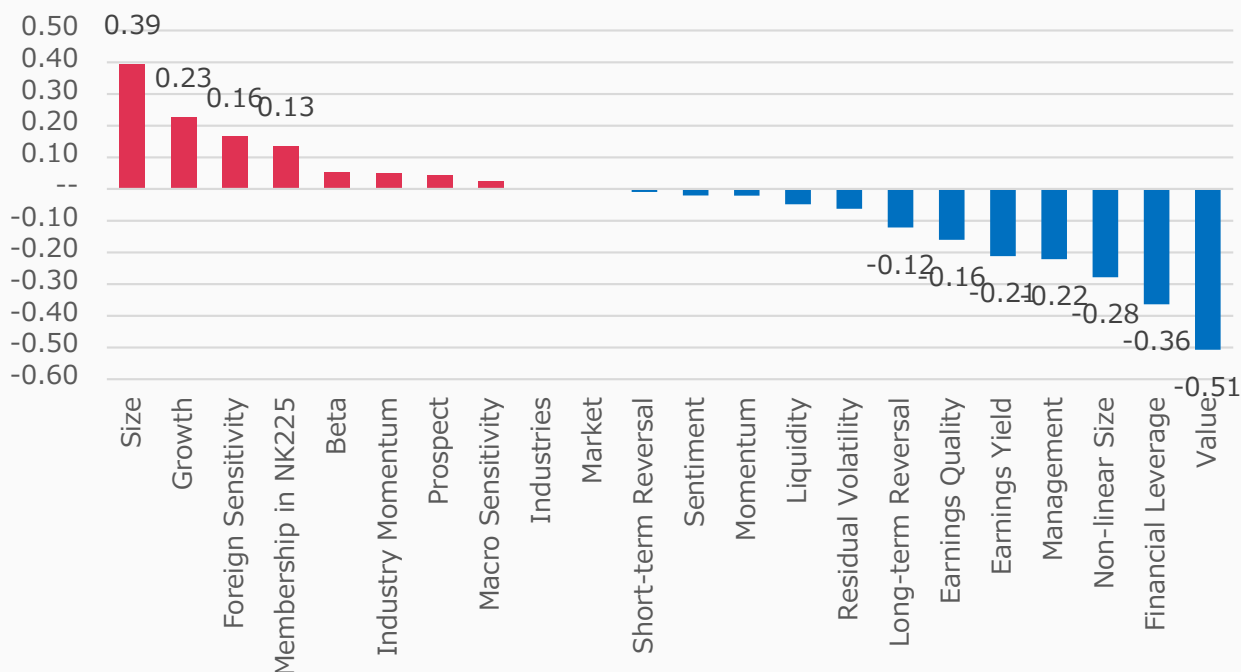
*グロース (Growth) …利益成長・売上高成長 (実績)、利益成長率 (予想)

過去10年のバックテストにおける平均値も、
 サイズ (Size) : +0.42、グロース (Growth) : +0.20であり、
 現在の構成銘柄と同様の特性を確認

TOPIXからの乖離度合い (トラッキングエラー) は
3.2%

TOPIX500やJPX日経400と比較して高く、
 これらの指数とは異なる特性・パフォーマンス
 を想定

対TOPIXのリスク・リターン要因 (アクティブエクスポージャー)



対TOPIXトラッキングエラー

指数	トラッキングエラー (TE)
TOPIX	0.00%
TOPIX500	0.65%
JPX日経400	0.91%
JPXプライム150	3.2%
TOPIX500グロース	4.8%

※ MSCIのBarra JPE4モデル (ポートフォリオのリスク管理やパフォーマンス分析ツールとして広く利用) による分析 (2023年5月16日時点)

※ JPXプライム150指数については推定TE、その他は実績TE (2015年10月~2022年12月の月次リターンをもとに算出)

JPXプライム150指数の業種ウェイト

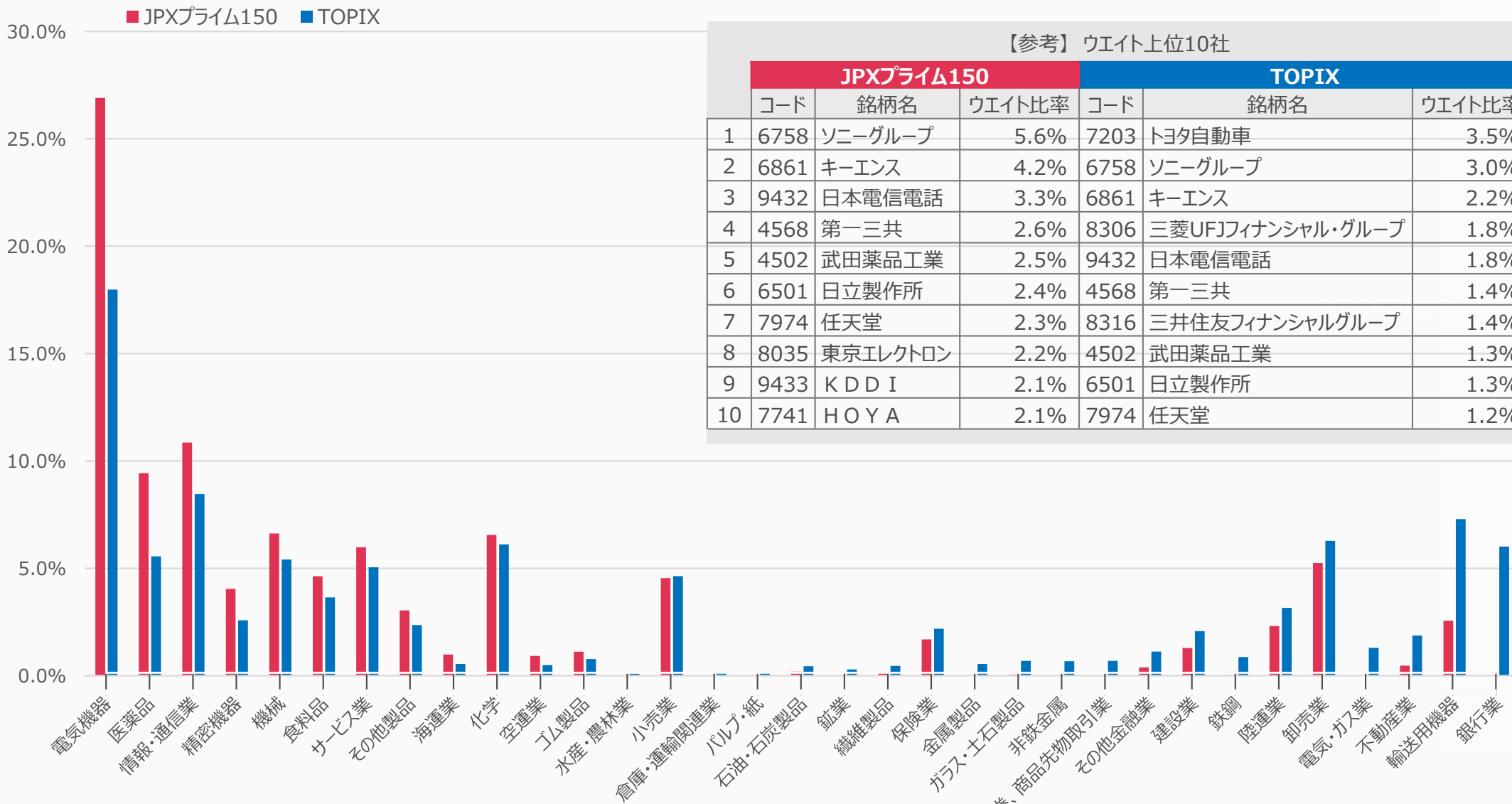


各業種のウェイトの高低はその時々市場環境で異なるものの、

業種間の調整を行わないことで、過去10年のバックテストにおいても、TOPIXとは異なる業種別のウェイト構成を確認

各指数の業種別（東証33業種）のウェイト合計

(2023年5月16日時点)

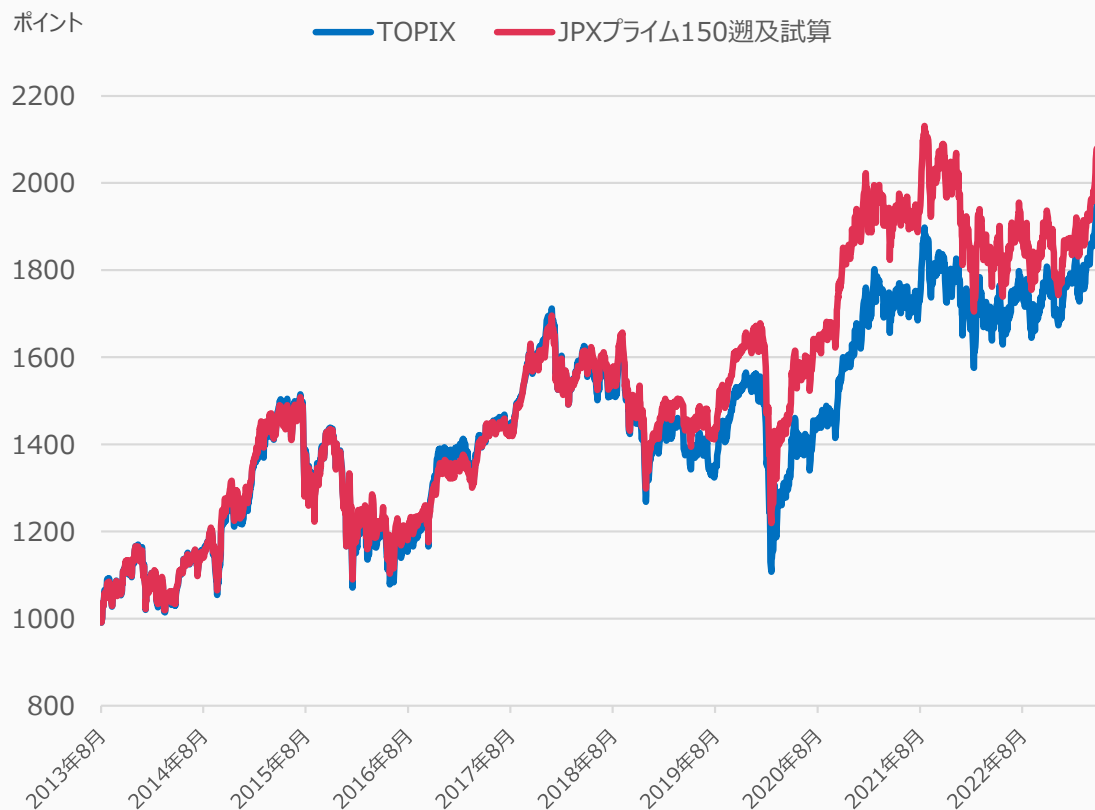


※ TOPIXとの比較でウェイトが高い業種を左から順に掲載

試算モデルのパフォーマンスなど（対TOPIX）



参考パフォーマンス



リスク・リターン（2013年8月末～2023年5月末）

	リターン			リスク		
	最近1年	最近5年	全期間	最近1年	最近5年	全期間
プライム150	9.4%	5.3%	7.6%	15.3%	15.4%	14.6%
TOPIX	11.4%	4.0%	7.0%	12.7%	15.0%	14.9%
	シャープレシオ			(ご参考) インフォメーションレシオ		
	最近1年	最近5年	全期間	最近1年	最近5年	全期間
プライム150	0.62	0.34	0.52	-0.46	0.36	0.22
TOPIX	0.90	0.27	0.47	-	-	-

※1 2013年8月29日を1,000ポイントで基準化

※2 「JPXプライム150遡及試算」は、2013年に初期選定を行った前提で、定期入替において前年度採用銘柄の優先ルールを適用した試算モデルであり、2023年5月26日を基準日として初期選定を行い、同年7月3日より算出を開始する「JPXプライム150指数」と連続性を有するものではない。

定期入替時の回転率など

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
入替銘柄数	9	19	26	11	7	12	23	15	20
回転率	5.1%	9.4%	13.4%	3.9%	2.0%	4.5%	9.2%	9.2%	6.3%

参考パフォーマンス



※ 1 2013年8月29日を1,000ポイントで基準化

※ 2 「JPXプライム150選及試算」は、2013年に初期選定を行った前提で、定期入替において前年度採用銘柄の優先ルールを適用した試算モデルであり、2023年5月26日を基準日として初期選定を行い、同年7月3日より算出を開始する「JPXプライム150指数」と連続性を有するものではない。

※ 3 「非選定350銘柄」は各年の基準日におけるプライム市場時価総額上位500銘柄のうち、選定されなかった銘柄

期間別パフォーマンス比較

■ JPXプライム150遡及試算

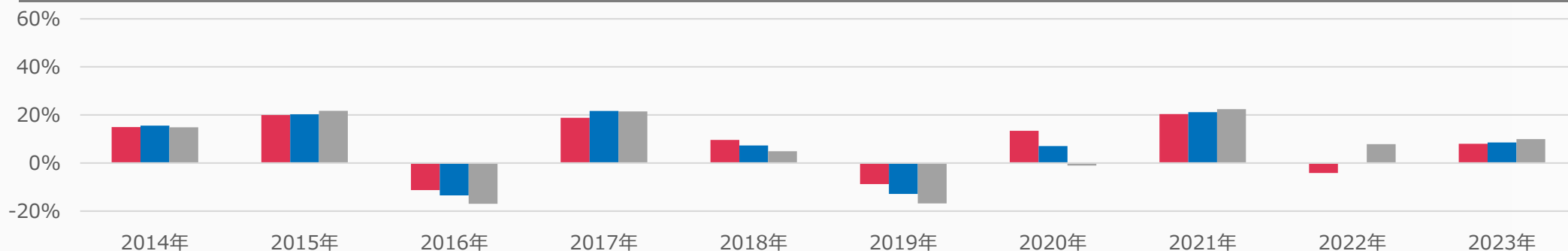
■ TOPIX

■ 非選定350銘柄

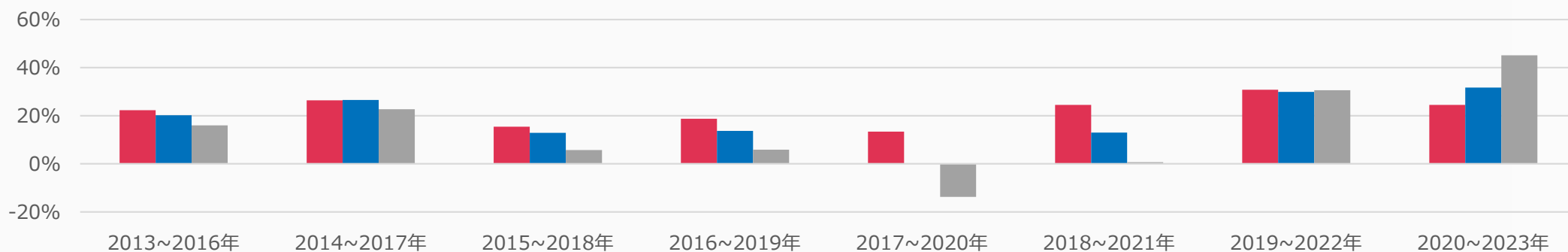


※ 定期入替の実施時期である8月末を起点として算出(直近は2023年5月末まで)

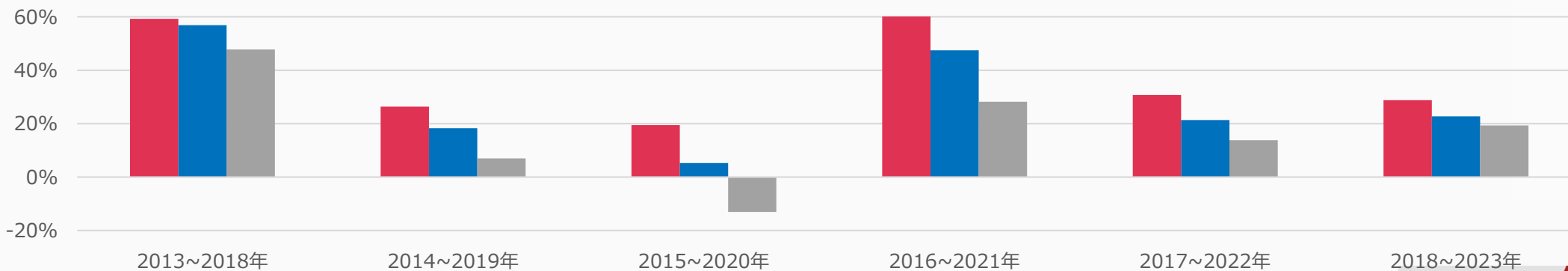
単年リターン



3年リターン



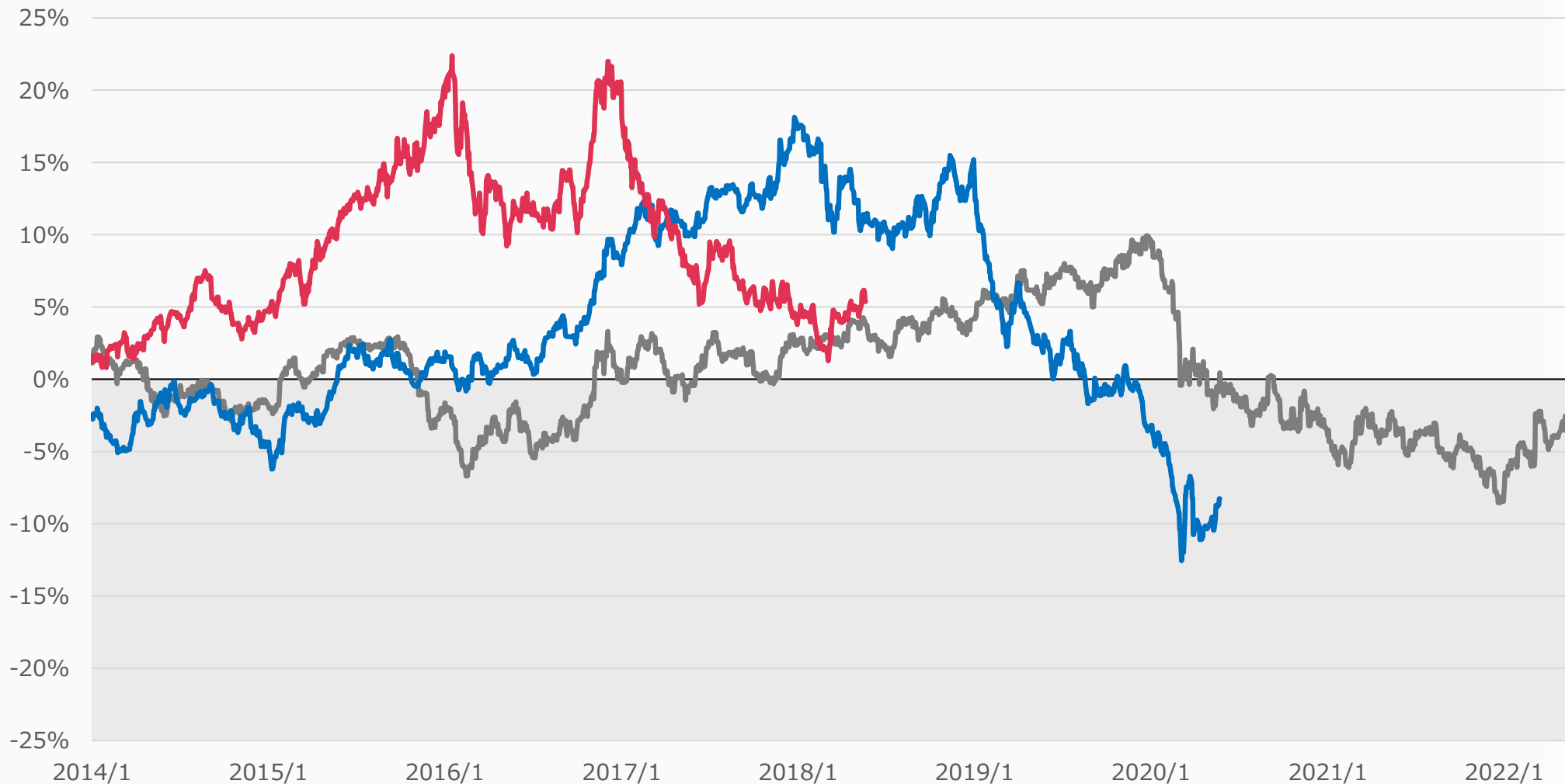
5年リターン



投資開始後の期間別超過リターン（対TOPIX）

JPXプライム150指数超過リターン（対TOPIX）

— 超過リターン 1年 — 超過リターン 3年 — 超過リターン 5年



※ 投資開始後から1年間、3年間、5年間におけるJPXプライム150指数のTOPIX対比での超過リターンを掲載

※ いずれの指数も配当込みの値

(参考) 当社指数のラインナップ (抄)



株価指数

デリバティブ指数

TOPIX ・市場別	TOPIX		東証プライム市場指数	JGB先物指数 シリーズ
	東証REIT指数・東証インフラファンド指数		東証スタンダード市場指数	
			東証グロース市場指数	
規模別 時価総額順	TOPIX Core30	TOPIX 100 (大型)	TOPIX 500	TOPIX 1000
	TOPIX Large70			
	TOPIX Mid400 (中型)			
	TOPIX Small (小型)	TOPIX Small500		
業種別	東証業種別株価指数 (33業種別/TOPIX17シリーズ)		東証REIT用途別指数シリーズ (オフィス・住宅商業・物流等)	
	JPX 日経400・JPX日経中小型		S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数	
共同 ブランド	JPX/S&P設備・人材投資指数		S&P/JPXスマート・ベータ指数シリーズ	
	S&P/TOPIX 150シリーズ (シャリア等)		FTSE JPXネットゼロ・ジャパン インデックス	
	S&P/JPX 500 ESGスコアティルト指数		京大川北/JPX 日本株指数	
			S&P/JPX JGB VIX	
その他	JPXプライム150指数		東証配当フォーカス100指数	
	TOPIXバリュー・TOPIXグロース		東証グロース市場Core指数・東証スタンダード市場TOP20	
	為替ヘッジ指数・レバレッジ指数・インバース指数		東証REIT Core指数	
	TOPIX高配当40指数		東証グロース市場250指数	
	東証REITセクターフォーカス指数シリーズ			
			日経・JPX 商品指数 シリーズ	

(出所) JPXウェブサイト「株価指数ラインナップ」

なお、「指数一覧表・指数パフォーマンス一覧.pdf」 < <https://www.jpx.co.jp/markets/indices/line-up/index.html> >には、
指数分類に加え、各指数の計算方法・銘柄数・主な銘柄選定要素・スタイル分析も掲載

- 本資料はJ P X総研の著作物であり、本資料の全部又は一部をいかなる形式によっても、J P X総研に無断で複製、複製又は転載することはできません。
- 本資料は、株価指数への理解を高めるために作成された資料であり、有価証券の売買等に関する勧誘等を行うためのものではありません。また、J P X総研は、本資料を利用される方が、本資料に記載された情報を利用したことにより発生するいかなる費用又は損害等について、その責めを負いません。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- 本資料に記載されている内容は将来予告なしに内容が変更される可能性があります。内容等について、過去の情報は実績であり、将来の成果を予想するものではありません。
- 資料には、作成者の個人的意見も含まれておりますので、全てがJ P X総研の公式見解ではありません。
- S&PおよびS&P 500は、S&P Global, Inc. (「S&P Global」)またはその関連会社の登録商標です。DOW JONESは、Dow Jones Trademark Holdings LLC (「Dow Jones」)の登録商標です。これらの商標の使用ライセンスはS&P Dow Jones Indices LLC (またはS&P DJI)に付与されています。S&P Dow Jones Indices LLC、Dow Jones、S&P Global、およびそれらの各関連会社 (「S&P Dow Jones Indices」と総称) は、いかなる指数に関しても、それが代表するとされる資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力について、明示または黙示を問わず、いかなる表明または保証も行っておらず、またS&P Dow Jones Indicesおよびその第三者ライセンサーは、いかなる指数またはそれに含まれるデータの いかなる過誤、遺漏、または中断についても一切責任を負わないものとします。過去のパフォーマンスは将来の成績を示唆または保証するものではありません。
- STOXXリミテッド (以下「STOXX社」)、ドイツ取引所グループ及び同社のライセンサー、リサーチパートナー又はデータプロバイダーは、その指数データの適時性、順序、正確性、完全性、最新性、商品性、品質、または特定目的への適合性について、保証も表明も行わず、関連する一切の責任を除外します。STOXX社、ドイツ取引所グループ及び同社のライセンサー、リサーチパートナー又はデータプロバイダーは、インデックスの公表を通じて、またはその公表に関連して、投資に関する助言を行っていません。特に、企業を指数に組み込むこと、その加重、または指数から企業を除外する際に、当該企業の実績に関するSTOXX社、ドイツ取引所グループ及び同社のライセンサー、リサーチパートナー又はデータプロバイダーの意見を反映させていません。STOXX®またはDAX®の指数に基づく金融商品は、いかなる方法によってもSTOXX社、ドイツ取引所グループ及び同社のライセンサー、リサーチパートナー又はデータプロバイダーが後援、承認、販売促進することはありません。

【本資料に関するお問い合わせ先】

J P X総研 インデックスビジネス部
電話：050-3377-7754
E-mail：index@jpx.co.jp