

Russell/Nomura 日本株インデックス インデックス構成ルールブック (2005 年度版)

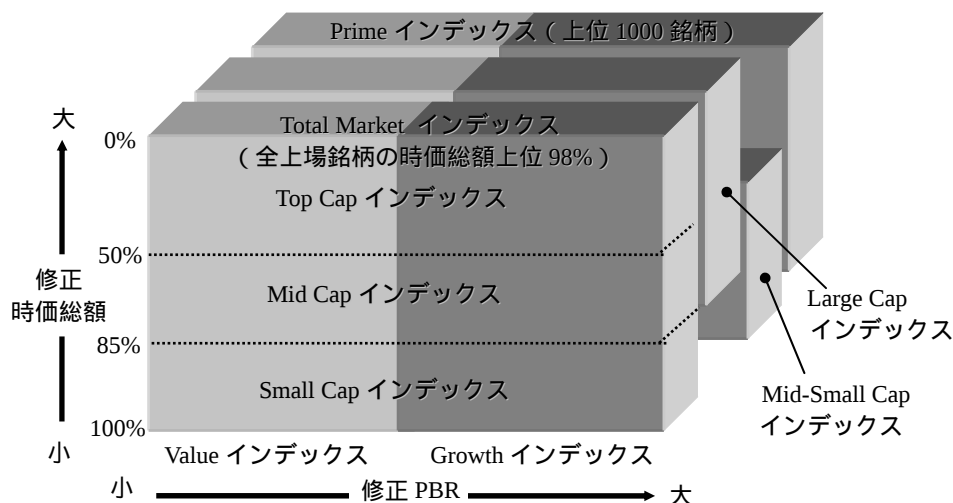


Russell/Nomura 日本株インデックスの特徴

- 全上場のうち浮動株調整時価総額上位 98%の銘柄から構成され、広い市場カバレッジを持つ、浮動株時価総額方式の株価指数である。
- 東証一部の上場企業の上に構成銘柄を限定せず、JASDAQ を含む全市場の上場銘柄を対象に、広範な銘柄群から選択している。
- 浮動株調整を施すことにより、投資可能性に考慮している。
- Large / Small や Value / Growth の投資スタイル別のサブインデックスを持つ。
- パッシブ運用に適した Prime インデックスを持つ。
- 構成銘柄は明確な定義に基づき定量的に選定されている。

2005 年 4 月 1 日

【Russell/Nomura 日本株インデックスの体系】



カテゴリー

NOMURA インデックス

野村證券金融経済研究所
金融工学研究センター

インデックス・プロダクト
グループ

03-3274-0924

idx_mgr@ms.frc.nomura.co.jp

野村證券株式会社 金融経済研究所 100-8130 東京都千代田区大手町 2-2-2 アーバンネット大手町ビル

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

1. はじめに.....	2
2. Russell/Nomura 日本株インデックスの体系	3
3. Russell/Nomura 日本株インデックス概観.....	4
3.1. 銘柄数と時価総額	4
3.2. 業種構成.....	5
3.3. 安定持株比率.....	6
3.4. 修正 PBR	6
3.5. パフォーマンス・サマリー	7
3.6. 回転率	10
3.7. 銘柄数の推移.....	11
4. Russell/Nomura 日本株インデックス一覧.....	12
5. インデックスの計算.....	16
5.1. インデックスの計算方法.....	16
5.2. 基準時価総額の修正.....	17
5.3. 基礎データ	18
6. 構成銘柄選定基準.....	19
6.1. 定期入替.....	19
6.2. 臨時入替.....	21
6.3. 銘柄入替の公表	22
7. Value / Growth のスタイル分類	23
7.1. 修正 PBR	23
7.2. Value/Growth の分類方法	23
7.3. 定期入替以外のスタイル分類.....	24
8. 安定持株修正.....	26
8.1. 安定持株数の推計方法	26
8.2. 安定持株比率の臨時修正.....	26
8.3. 過去の安定持株数の推定方法（参考）	27
9. PBR の修正.....	29
9.1. 自己資本（簿価）	29
9.2. 有価証券の含み修正.....	29
9.3. 未認識退職給付債務による修正	31
9.4. 参考：土地の含み修正（03 年 12 月定期入替まで）	32
10. データ公開サービス.....	36

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

1. はじめに

近年、資産運用の重要性はますます高まり、投資家のニーズにこたえる多様な運用スタイルが出現している。また投資家が自らのポートフォリオを管理することの重要性が増している。ラッセル・インベストメント・グループと野村証券金融経済研究所は、様々な投資方針に基づいた運用に対して有効に利用できる Russell/Nomura 日本株インデックスを開発、提供している。

Russell/Nomura 日本株インデックスは、以下のような利用目的を想定している。

- 投資政策（戦略的アセットアロケーション）の策定
- マネジャー・ストラクチャーの策定
- 運用ベンチマークとしての利用
- ポートフォリオ管理
- パフォーマンス評価
- リスク管理

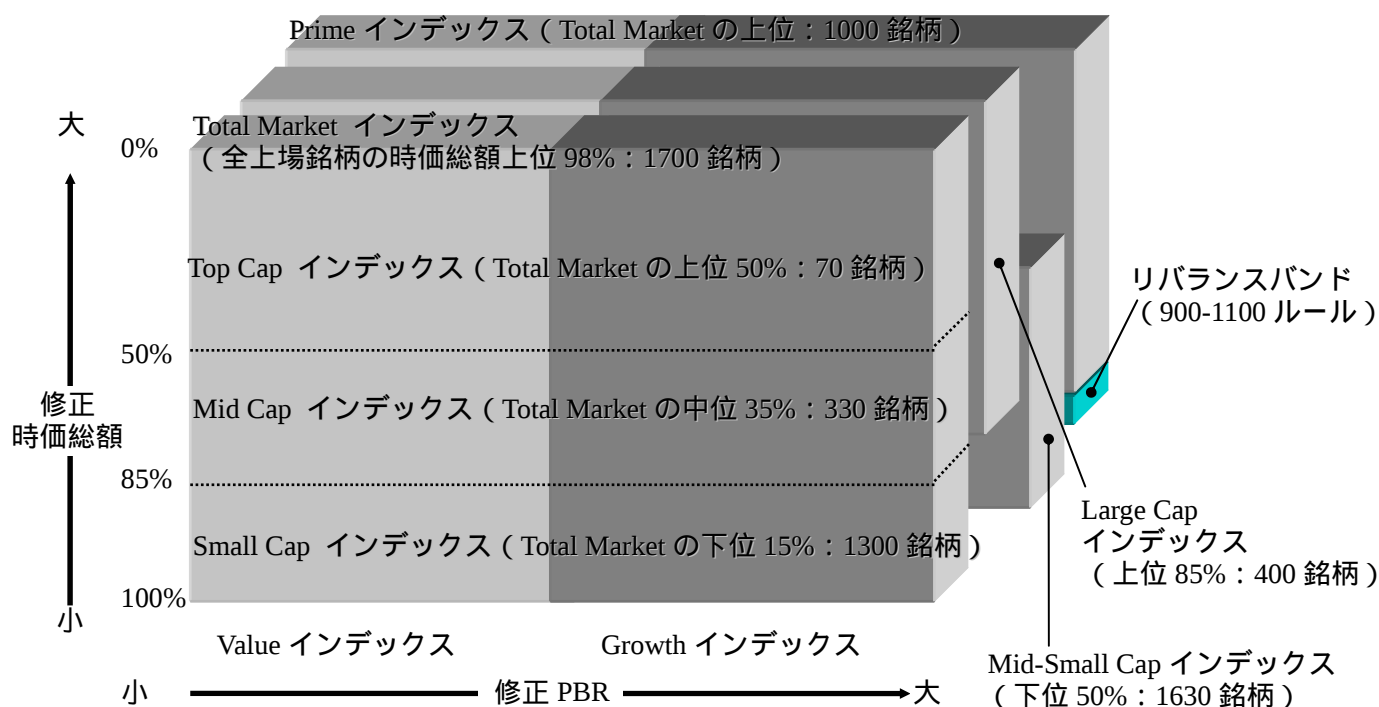
Russell/Nomura 日本株インデックスは、日本株ベンチマーク・インデックスとして以下の特徴を持つ。

- JASDAQ を含む全上場銘柄から選択しており日本株式市場全体を代表している。
- 時価総額は安定持株比率を控除し、実際に投資可能な市場を反映している。
- Large や Small など規模別のサブインデックスを持つ。
- Value と Growth のサブインデックスを持つ。
- パッシブ運用に適した Prime インデックスが用意されている。
- Value と Growth は修正 PBR で分類している。
- 指数値は、主市場での株価（野村コンポジット株価）により計算される。
- 配当込みと配当を含まない双方の株価指数を持つ。
- 定義が明確で恣意性を排除した銘柄選定方法である。
- 構成銘柄の見直しは年に一度行う。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村証券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村証券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村証券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村証券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

2. Russell/Nomura 日本株インデックスの体系

図1 Russell/Nomura 日本株インデックスの体系



(注) 銘柄数は 2004 年 12 月 1 日時点 (定期入替後) のもの。

- Total Market インデックスは全上場銘柄の修正時価総額上位 98% の銘柄からなる。
- Large Cap インデックスは、Total Market インデックスの修正時価総額上位約 85% の銘柄からなる。
- Small Cap インデックスは、Total Market インデックスの修正時価総額下位約 15% の銘柄からなる。
- Top Cap インデックスは、Total Market インデックスの修正時価総額上位約 50% の銘柄からなる。
- Mid Cap インデックスは、Total Market インデックスの修正時価総額中位約 35% の銘柄からなる。
- Mid-Small Cap インデックスは、Total Market インデックスの修正時価総額下位約 50% の銘柄からなる。
- Prime インデックスは、リバランスバンドとネガティブリストを考慮して、Total Market インデックスの修正時価総額上位 1,000 銘柄からなる。
- 上記の各インデックスは Value / Growth 別のサブインデックスを持つ。Total Market インデックスの修正時価総額を二分するように、構成銘柄の Value / Growth のウェイトが定まる。Value / Growth 別のサブインデックスには重複する銘柄がある。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

3. Russell/Nomura 日本株インデックス概観

3.1. 銘柄数と時価総額

図 2は、Russell/Nomura Total Market インデックスと市場全体の銘柄数と時価総額を比較したものである。

図2 市場別銘柄数と時価総額

	銘柄数		時価総額（兆円）	
	Russell/Nomura （安定持ち株修正後）	市場全体	Russell/Nomura （安定持ち株修正後）	市場全体
東証一部	1,359	1,593	207	338
東証一部以外	341	2,125	6	28
合計	1,700	3,718	213	366

（注）Russell/Nomura Total Market インデックスのものを表す。銘柄数、時価総額、市場区分は 2004 年 11 月末時点。ただし Russell/Nomura は 2004 年 12 月 1 日の銘柄入替後の構成銘柄による。市場全体の時価は上場時価総額、Russell/Nomura は安定持株修正後のもの。

図 3は各インデックスの構成銘柄数と時価構成比率を表す。

図3 各インデックスの銘柄数と時価構成比率

	採用銘柄数	時価構成比率
Total	1,700	100.0%
Value	1,231	51.9%
Growth	796	48.1%
Large	400	85.9%
Value	271	42.7%
Growth	251	43.2%
Top	70	51.1%
Value	45	24.6%
Growth	50	26.5%
Mid	330	34.8%
Value	226	18.1%
Growth	201	16.7%
Mid-Small	1,630	48.9%
Value	1,186	27.3%
Growth	746	21.6%
Small	1,300	14.1%
Value	960	9.2%
Growth	545	4.9%
Prime	1,000	96.4%
Value	718	49.6%
Growth	514	46.8%

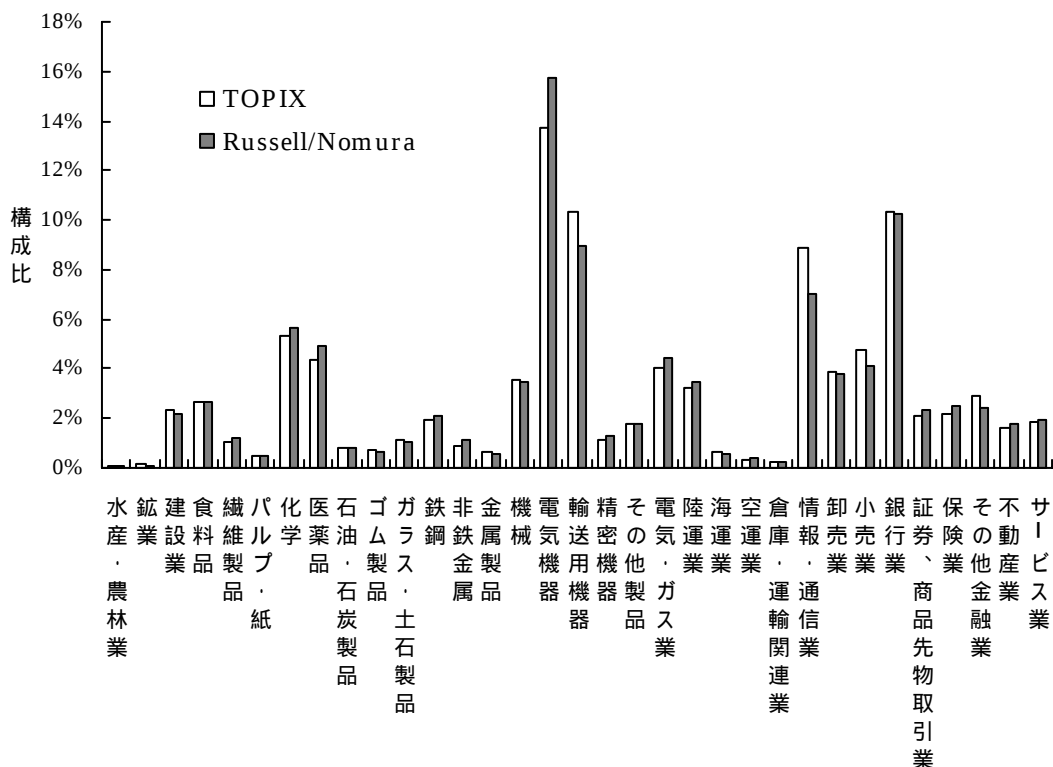
（注）構成銘柄は 2004 年 12 月 1 日の入替後のもの。ただし時価は 2004 年 11 月末のもの。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

3.2. 業種構成

図 4は Russell/Nomura Total Market インデックスの 33 業種別時価比率を表す。TOPIX と比較して、電気機器の比率が高く、情報・通信、輸送用機器の比率が低い。

図4 業種構成比の比較



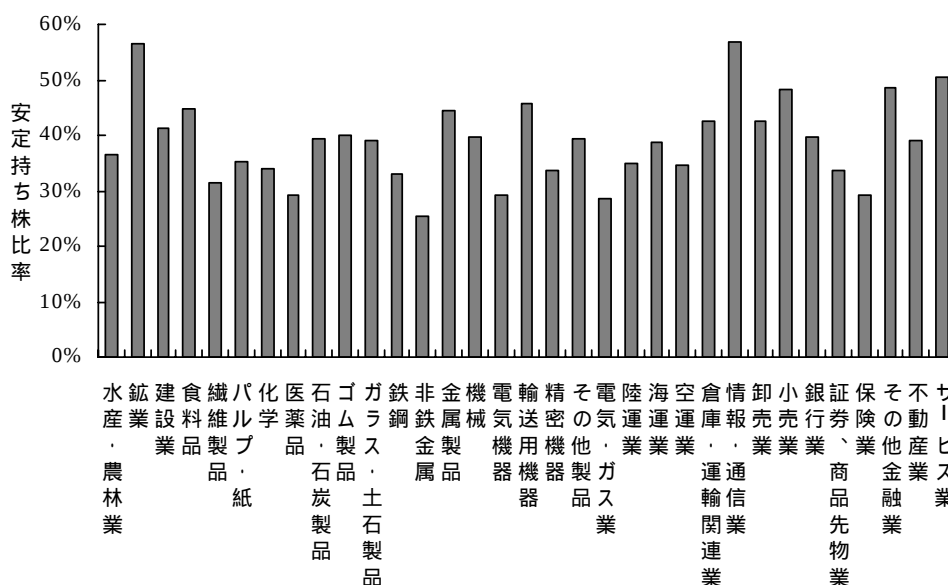
(注) 2004 年 11 月末時点。ただし Russell/Nomura Total Market インデックスの構成銘柄は 2004 年 12 月 1 日の定期入替後のもの。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

3.3. 安定持株比率

平均安定持株比率は、情報・通信、鉱業で高く、非鉄金属、電気・ガスで低い。

図5 業種別の平均安定持株比率

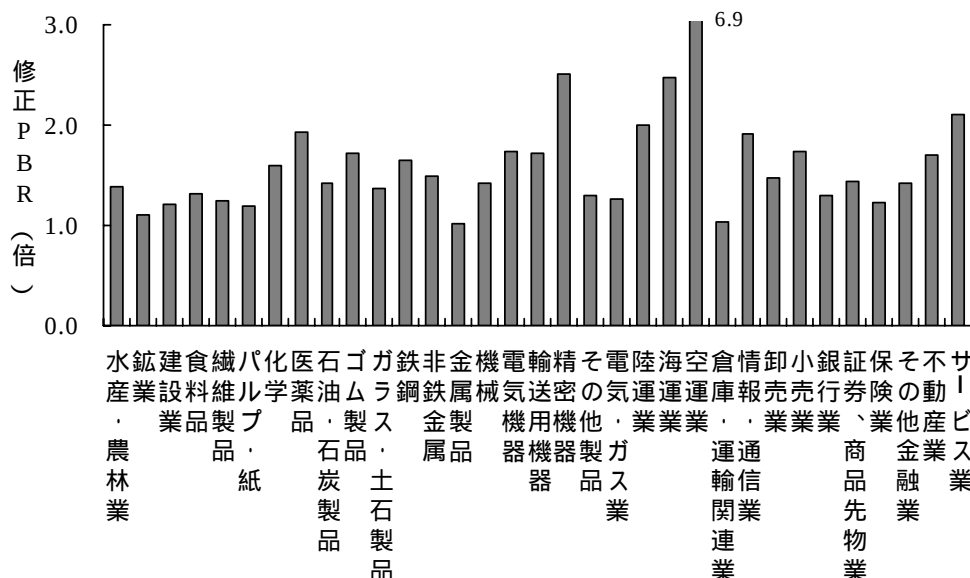


(注) Russell/Nomura Total Market インデックスのものを表す。2004年11月末時点。ただし構成銘柄は2004年12月1日の定期入替後のもの。平均安定持株比率は「安定持株分の時価総額÷安定持株控除前の時価総額」により算出。

3.4. 修正 PBR

平均修正 PBR は、空運、精密機器などで大きく、金属製品、倉庫・運輸関連などで低い。

図6 業種別修正 PBR



(注) Russell/Nomura Total Market インデックスのものを表す。2004年12月1日の定期入替後のもの。平均修正 PBR は、「 $\sum (\text{株価} \times \text{組入株数}) / \sum (\text{含み修正 BPS} \times \text{組入株数})$ 」により算出。空運業の平均修正 PBR は極めて高い。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

3.5. パフォーマンス・サマリー

3.5.1. パフォーマンス推移

図7 主要インデックスのパフォーマンス推移 (79/12 ~ 05/02)



(注) 79年末 = 100 として月次リターンを累積したもの。配当は含んでいない。Russell/Nomura は Total Market インデックスのもの。

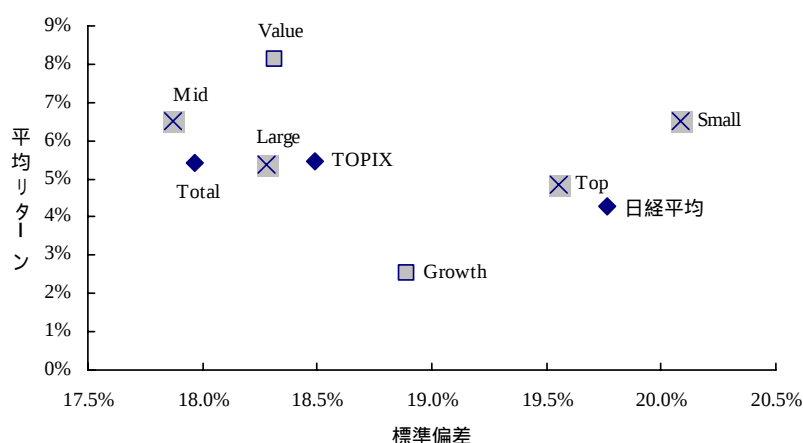
図8 主要インデックスの相関

	R/N	TOPIX	日経平均
R/N	1		
TOPIX	0.9925	1	
日経平均	0.9566	0.9557	1

(注) 月次リターンの相関係数を表す。1980年1月から2005年2月。配当は含んでいない。Russell/Nomura は Total Market インデックスのもの。

3.5.2. 各インデックスのリターン特性

図9 各インデックスのリターンと標準偏差

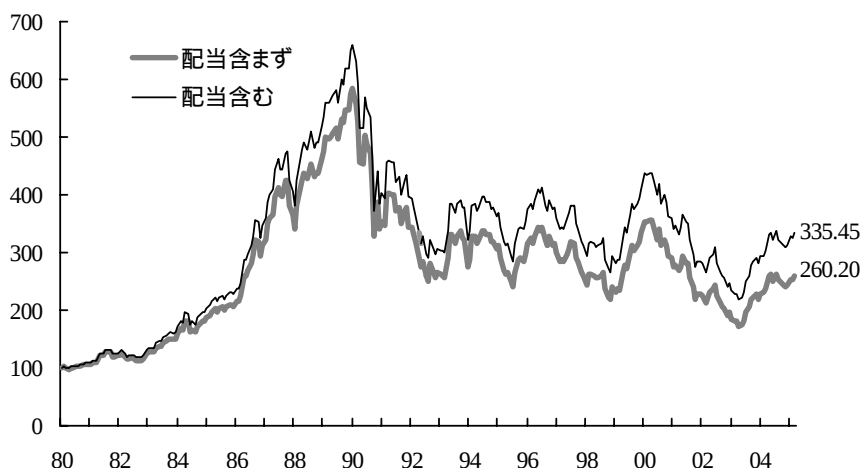


(注) 期間は1980年1月から2005年2月まで。配当を含まない月次リターンから算出。単位は年率。Russell/Nomura は Total Market インデックスのもの。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

3.5.3. 配当の効果

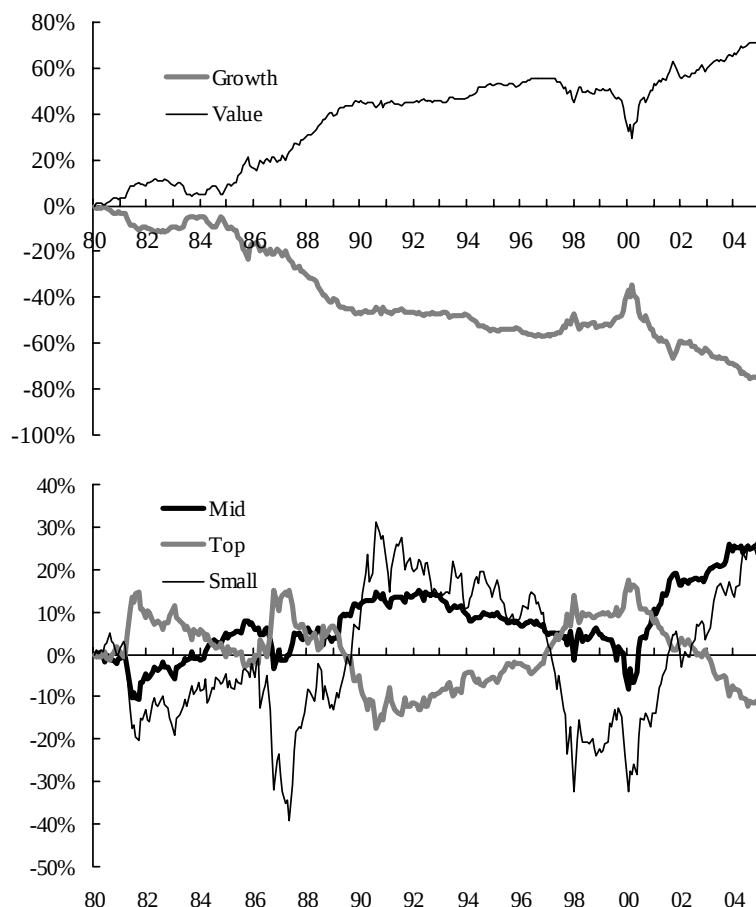
図10 パフォーマンスに対する配当の効果



(注) 1980年1月から2005年2月までのTotal Market インデックスの指数の推移を表す。

3.5.4. スタイル別インデックスの相対パフォーマンス

図11 スタイル別インデックスの超過リターンの累計

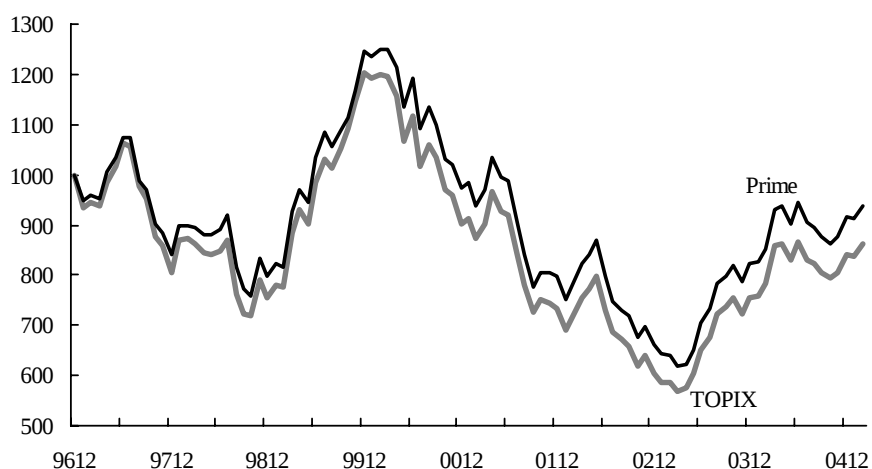


(注) 1980年1月から2005年2月までのそれぞれのインデックスのTotal Market インデックスに対する超過リターンの累計を表す。配当含む。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

3.5.5. Prime インデックスのパフォーマンス推移

図12 Prime インデックスのパフォーマンス推移



(注) 1996年12月から2005年2月までの月次リターンを累積したもの。配当含む。Prime インデックスの指数開始日は1996年12月末。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

3.6. 回転率

図 13は定期入替時におけるインデックスの回転率を表す。

図13 インデックスの回転率(時価ベース)

	Total		Large	Small	Prime
	Value	Growth			
198101	2.4%	11.2%	3.5%	13.1%	-
198201	2.1%	15.7%	3.1%	12.1%	-
198301	2.1%	15.2%	3.1%	13.5%	-
198401	2.6%	14.2%	4.3%	16.2%	-
198501	2.9%	16.3%	4.1%	17.5%	-
198601	3.7%	15.6%	4.8%	16.2%	-
198701	2.3%	17.5%	3.3%	18.4%	-
198801	3.5%	12.4%	5.1%	16.8%	-
198901	3.7%	17.1%	4.9%	15.8%	-
199001	3.0%	15.9%	7.2%	27.3%	-
199101	3.4%	19.0%	4.6%	20.9%	-
199201	1.9%	13.1%	3.1%	13.6%	-
199301	1.9%	12.0%	3.2%	13.3%	-
199401	1.5%	11.7%	2.6%	12.0%	-
199501	3.3%	13.6%	4.0%	15.4%	-
199601	2.2%	13.1%	2.5%	9.8%	-
199701	2.2%	18.0%	2.3%	10.7%	-
199801	1.4%	18.4%	2.5%	16.6%	1.4%
199901	3.1%	12.9%	4.1%	12.3%	3.0%
200001	3.4%	31.3%	5.4%	31.8%	3.5%
200101	2.8%	18.6%	3.8%	18.3%	2.7%
200202	2.5%	16.7%	7.6%	43.0%	2.4%
200212	3.3%	15.5%	4.7%	15.8%	2.2%
200312	2.5%	19.6%	4.6%	20.2%	2.1%
200412	3.5%	17.5%	4.9%	18.9%	3.4%
平均	2.7%	16.1%	4.1%	17.6%	2.6%

(注) 回転率は「Σ | 入替前時価比率 - 入替後時価比率 | / 2」により各前月末の株価を用いて算出した。
すなわち完全法によりインデックス・ファンドを構築した場合の片側の回転率を表し、もしすべての
構成銘柄が入れ替わった場合には 100%になる。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

3.7. 銘柄数の推移

図 14は定期入替後におけるインデックスの構成銘柄数を表す。

図14 インデックスの銘柄数の推移

	Total			Large	Small	Prime
		Value	Growth			
198101	1,091	656	713	400	691	-
198201	1,091	708	642	400	691	-
198301	1,091	766	592	400	691	-
198401	1,091	738	630	400	691	-
198501	1,104	706	672	400	704	-
198601	1,142	733	762	400	742	-
198701	1,142	833	672	400	742	-
198801	1,199	860	765	400	799	-
198901	1,267	877	778	400	867	-
199001	1,381	827	972	500	881	-
199101	1,561	920	1,118	500	1,061	-
199201	1,585	1,017	1,070	500	1,085	-
199301	1,586	1,092	954	500	1,086	-
199401	1,586	1,118	940	500	1,086	-
199501	1,749	1,111	1,090	500	1,249	-
199601	1,754	1,191	1,006	500	1,254	-
199701	1,854	1,251	1,082	500	1,354	-
199801	1,854	1,575	701	500	1,354	1,000
199901	1,854	1,584	616	500	1,354	1,000
200001	1,854	1,551	656	500	1,354	1,000
200101	1,854	1,544	642	500	1,354	1,000
200202	1,853	1,573	578	300	1,553	1,000
200212	1,500	1,225	527	300	1,200	1,000
200312	1,600	1,233	677	350	1,250	1,000
200412	1,700	1,231	796	400	1,300	1,000

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

4. Russell/Nomura 日本株インデックス一覧

■ Russell/Nomura Total Market インデックス

全上場銘柄（以下、市場全体）の全時価総額の 98%超をカバーする（以下、時価総額は全て安定持株控除後）。具体的には、市場全体の時価総額上位銘柄から順次組入れ、時価総額合計が市場全体の 98%を超え、かつ銘柄数が 100 の倍数になる銘柄から構成される¹。

2004 年 12 月の定期入替時点²では、採用銘柄数は 1,700 銘柄。安定持株控除後の修正時価総額は最大 8 兆 8,616 億円（トヨタ自動車）最小 62 億円（日本医療事務センター）。

規模別インデックスの分類には安定持株控除後の時価総額を用いている。

■ Russell/Nomura Large Cap インデックス

Russell/Nomura Total Market インデックスの時価総額上位銘柄からなり、時価総額比率が 85%に最も近く、銘柄数が 50 の倍数になる銘柄から構成される。Top Cap と Mid Cap インデックスはこのサブインデックスである。

2004 年 12 月の定期入替時点では、採用銘柄数は 400 銘柄。修正時価総額は最大 8 兆 8,616 億円（トヨタ自動車）最小 798 億円（ドン・キホーテ）。

■ Russell/Nomura Small Cap インデックス

Russell/Nomura Total Market インデックスの時価総額下位銘柄からなり、時価総額の約 15%を占める。Russell/Nomura Total Market インデックスから Large Cap インデックスを構成する銘柄を除外した銘柄から構成される。

2004 年 12 月の定期入替選定時点では、採用銘柄数は 1,300 銘柄。修正時価総額は最大 794 億円（双日ホールディングス）最小 62 億円（日本医療事務センター）。

■ Russell/Nomura Top Cap インデックス

Russell/Nomura Total Market インデックスの時価総額上位銘柄からなり、時価総額比率が 50%に最も近く、銘柄数が 10 の倍数になる銘柄から構成される。

2004 年 12 月の定期入替時点では、採用銘柄数は 70 銘柄。修正時価総額は最大 8 兆 8,616 億円（トヨタ自動車）最小 6,842 億円（東北電力）。

■ Russell/Nomura Mid Cap インデックス

Russell/Nomura Total Market インデックスの時価総額中位銘柄、つまり Large Cap インデックスから Top Cap インデックスを除いたもので、時価総額の約 35%を占める。

2004 年 12 月の定期入替時点では、採用銘柄数は 330 銘柄。修正時価総額は最大 6,580 億円（損害保険ジャパン）最小 798 億円（ドン・キホーテ）。

■ Russell/Nomura Mid-Small Cap インデックス

Russell/Nomura Total Market インデックスの時価総額下位銘柄、つまり Mid Cap インデックスと Small Cap インデックスを加えたもので、時価総額の約 50%を占める。

2004 年 12 月の定期入替時点では、採用銘柄数は 1,630 銘柄。修正時価総額は最大 6,580

¹ 2002 年 2 月の定期入替時までには、時価総額合計が市場全体の 98%を超え、かつ銘柄数が前年を下回らない銘柄から構成されている。

² 定期入替日の前々月末のデータをもとに銘柄を選定する。例えば 2004 年 12 月 1 日の入替では 2004 年 10 月末のデータを用いている。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

億円（損害保険ジャパン） 最小 62 億円（日本医療事務センター）。

■ Russell/Nomura Prime インデックス

Russell/Nomura Total Market インデックスのうち、以下のネガティブリストとリバランスバンドを考慮した、時価総額上位 1,000 銘柄から構成される。ネガティブリストはリバランスバンドよりも優先される³。

2004 年 12 月の定期入替時点では、修正時価総額は最大 8 兆 8,616 億円（トヨタ自動車） 最小 145 億円（カスミ）。

（１）ネガティブリスト（低流動性銘柄の除外）

このルールは、流動性が著しく低い銘柄の組み入れを抑制するためのものである。定期入替基準日における過去 1 年の平均月次売買代金が 2001 位以下⁴の銘柄を採用しない。

（２）リバランスバンド（900-1100 ルール）

このルールは、時価総額の僅かな変動による頻繁な銘柄の入替を抑制するためのものである。具体的には、まず浮動株調整時価総額上位 900 位までは既に採用されているか否かにかかわらず無条件で採用し、次に 901 位までから 1100 位までは 1,000 銘柄に達するまで既採用銘柄のみを順に採用する。もし 1100 位までで 1,000 銘柄に達しない場合には、不足分を 901 位以降の未採用銘柄の中から順に採用する。

Value 及び Growth インデックスの分類には含み修正後の株価自己資本倍率（修正 PBR）を用いる。Value と Growth の両方のインデックスに属する銘柄が一部存在する。

■ Russell/Nomura Total Market Value インデックス

Russell/Nomura Total Market インデックスの低修正 PBR 銘柄で構成され、Russell/Nomura Large Cap Value 及び Russell/Nomura Small Cap Value インデックスを含む。

■ Russell/Nomura Total Market Growth インデックス

Russell/Nomura Total Market インデックスの高修正 PBR 銘柄で構成され、Russell/Nomura Large Cap Growth 及び Russell/Nomura Small Cap Growth インデックスを含む。

■ Russell/Nomura Large Cap Value インデックス

Russell/Nomura Large Cap インデックスの低修正 PBR 銘柄で構成され、Russell/Nomura Top Cap Value 及び Russell/Nomura Mid Cap Value インデックスを含む。

■ Russell/Nomura Large Cap Growth インデックス

Russell/Nomura Large Cap インデックスの高修正 PBR 銘柄で構成され、Russell/Nomura Top Cap Growth 及び Russell/Nomura Mid Cap Growth インデックスを含む。

³ ネガティブリストとリバランスバンドのルールは、Prime インデックスにのみ適用され、他のサブインデックスには適用されない。

⁴ 定期入替における銘柄選択母集団内での順位を指す。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

- Russell/Nomura Small Cap Value インデックス
Russell/Nomura Small Cap インデックス中の低修正 PBR 銘柄で構成される。
- Russell/Nomura Small Cap Growth インデックス
Russell/Nomura Small Cap インデックスの高修正 PBR 銘柄で構成される。
- Russell/Nomura Top Cap Value インデックス
Russell/Nomura Top Cap インデックス中の低修正 PBR 銘柄で構成される。
- Russell/Nomura Top Cap Growth インデックス
Russell/Nomura Top Cap インデックスの高修正 PBR 銘柄で構成される。
- Russell/Nomura Mid Cap Value インデックス
Russell/Nomura Mid Cap インデックス中の低修正 PBR 銘柄で構成される。
- Russell/Nomura Mid Cap Growth インデックス
Russell/Nomura Mid Cap インデックスの高修正 PBR 銘柄で構成される。
- Russell/Nomura Mid-Small Cap Value インデックス
Russell/Nomura Mid-Small Cap インデックスの低修正 PBR 銘柄で構成され、Russell/Nomura Small Cap Value 及び Russell/Nomura Mid Cap Value インデックスを含む。
- Russell/Nomura Mid-Small Cap Growth インデックス
Russell/Nomura Mid-Small Cap インデックスの高修正 PBR 銘柄で構成され、Russell/Nomura Small Cap Growth 及び Russell/Nomura Mid Cap Growth インデックスを含む。
- Russell/Nomura Prime Value インデックス
Russell/Nomura Prime インデックスの低 PBR 修正銘柄で構成される。
- Russell/Nomura Prime Growth インデックス
Russell/Nomura Prime インデックスの高 PBR 修正銘柄で構成される。
- 各インデックスの 33 業種別インデックスも算出している。

(参考)

- 1 .2002 年 2 月の定期入替から規模別インデックスの銘柄構成基準を一部変更している。これ以前のルールは以下の通り。
 - Large Cap インデックス
Total Market インデックスのうち、時価総額の上位約 85%を占め、銘柄数が 100 の倍数かつ前年の銘柄数を下回らない銘柄を Large Cap インデックスの構成銘柄とする。
 - Top Cap インデックス
Total Market インデックスのうち、時価総額の上位約 50%を占め、銘柄数が 10 の倍数かつ前年の銘柄数を下回らない銘柄を Top Cap インデックスの構成銘柄とする。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

柄とする。

2 2002 年 12 月の定期入替から Total Market インデックスの構成銘柄数の基準を変更している。これ以前のルールは以下の通り。

- 時価総額合計が市場全体の 98%を超え、かつ銘柄数が前年を下回らない銘柄から構成される。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

5. インデックスの計算

5.1. インデックスの計算方法

Russell/Nomura 日本株インデックスは、時価総額加重平均株価指数で、その計算方法は以下の通りである。

5.1.1. 時価総額の計算

Value 組入れ比率 = Value プロバビリティ × (1 - 安定持株比率)
Growth 組入れ比率 = Growth プロバビリティ × (1 - 安定持株比率)

Value 組入れ株数 = 指数計算用発行済み株式数 × Value 組入れ比率
Growth 組入れ株数 = 指数計算用発行済み株式数 × Growth 組入れ比率
Total 組入れ株数 = Value 組入れ株数 + Growth 組入れ株数

Value 時価総額 = 野村コンポジット株価 × Value 組入れ株数
Growth 時価総額 = 野村コンポジット株価 × Growth 組入れ株数
Total 時価総額 = Value 時価総額 + Growth 時価総額

Value インデックスの時価総額 = $\sum$ 個別銘柄の Value 時価総額
Growth インデックスの時価総額 = $\sum$ 個別銘柄の Growth 時価総額
Total インデックスの時価総額 = $\sum$ 個別銘柄の Total 時価総額

5.1.2. 指数値の計算

市況変動の要因によらない株価や時価総額の変動の影響によって指数が変化することを防ぐため、以下のように基準時価総額を修正して指数が計算されている。

1. 配当無し指数

基準時価総額(t) = 時価総額($t-1$) + 修正時価総額(t)

$$\text{リターン}(t) = \frac{\text{時価総額}(t)}{\text{基準時価総額}(t)} - 1$$

株価指数(t) = 株価指数($t-1$) × (1 + リターン(t))

2. 配当込み指数

基準時価総額(t) = 時価総額($t-1$) + 修正時価総額(t) - 修正配当総額(t)

$$\text{リターン}(t) = \frac{\text{時価総額}(t) + \text{配当総額}(t)}{\text{基準時価総額}(t)} - 1$$

株価指数(t) = 株価指数($t-1$) × (1 + リターン(t))

基準時価総額の修正は、以下の場合に行う。

- インデックス構成銘柄の資本異動により、市況変化によらない時価総額の増減が生じた場合
- 指数を構成する銘柄の変更により、時価総額の増減が生じた場合

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

5.2. 基準時価総額の修正

資本異動の発生、構成銘柄の変更が生じた場合、以下のタイミングで基準時価総額の修正を行う。

図15 資本異動のタイミング

異動種別	修正日	採用株価
株主割当	権利落日	発行価格
公募増資	払込期日の翌営業日 (発行日決済取引を行った場合は 新株式の上場年月日)	前日株価
第三者割当増資	変更上場日の5営業日後	前日株価
転換社債の転換 優先株の普通株転換	転換株数が把握された日の月 末営業日	前日株価
ワラント付社債の権利行使 ストックオプションの権利行使	権利行使された新株数が把握 された日の月末営業日	前日株価
合併	変更上場日	前日株価
自己株式消却	自己株式が消却された株数が 把握された日の月末営業日	前日株価
割当失権	割当失権が公表された日の月 末営業日	前日株価
有償減資	効力発生日	前日株価
株式交換	変更上場日	前日株価
会社分割(承継会社の新株式)	変更上場日	前日株価
会社分割(分割会社)およびスピ ンオフ()	権利落日	(使用し ない)
銘柄入れ替え	銘柄入れ替え日	前日株価

() 会社分割(分割会社)およびスピノフの場合、減少資本により基準時価総額を修正する。
減少資本の定義は以下の通り。

分割会社が、分割する部門あるいはスピノフ会社の株式の評価額を発表しない場合

減少資本 = 分割会社の資本の部から減少する予定の資本総額(減少資本金等)

分割会社が、分割する部門あるいはスピノフ会社の株式の評価額を発表する場合

減少資本 = 分割する部門の評価額

あるいは、スピノフ会社の株式の評価額 × 総株式数

無償増資、株式分割、株式配当、額面変更、減資など払い込みを伴わない資本異動
では時価総額は不変であるため、基準時価総額の修正は行わない。

合併、株式交換の場合、合併期日(交換期日) = 変更上場日であることが多いが、
被合併会社(完全子会社となる会社)が非上場の場合、当該会社の新株式の上場日
が、合併期日(交換期日)とならない場合がある。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

5.3. 基礎データ

5.3.1. 野村コンポジット株価

複数市場に上場されている銘柄の株価には、野村コンポジット株価を用いる。直近 60 営業日の値付き率と出来高をもとに、その銘柄が適正に値づけされていると考えられる取引所を選定し、その取引所における株価を野村コンポジット株価とする。取引所の選定は原則として日次で行う。株価は次の優先順位で採用される。

採用取引所の特別気配値 > 採用取引所の約定価格
> 採用取引所の基準値段 > 前営業日のコンポジット株価

5.3.2. 安定持株比率の算出

投資家が実際に投資対象としている株式数を反映させるために、Russell/Nomura 日本株インデックスの時価総額には、発行済株式数から、安定して保有されているとみなされる安定持株を控除した、安定持株控除後時価総額を用いる。安定持株比率の算出方法は8章を参照。

5.3.3. 一株当たり配当金の算出

配当込み指数では、配当を配当落ち日に指数値（配当込）に反映させる。しかし、配当落ち日には、配当額が確定していない。そこで、Russell/Nomura 日本株インデックスでは、配当を以下の手順で指数に反映させる。まず、野村証券金融経済研究所の予想配当（なければ東洋経済新報社の予想配当）を用いて、配当落ち日に基準時価総額の修正を行う。後に予想配当と実績配当に差異が生じた場合には、決算発表の翌月初営業日に基準時価総額の再修正を行う。

5.3.4. インデックスの開始日

Russell/Nomura 日本株インデックスの基準日は 1979 年 12 月末である。ただし、Prime インデックスの基準日は 1996 年 12 月末である。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村証券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村証券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村証券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村証券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

6. 構成銘柄選定基準

6.1. 定期入替

6.1.1. タイミング

定期入替は年 1 回 12 月第一営業日に実施する。ただし過去の定期入替の時期は以下の通り。

- 2001 年まで 毎年 1 月第一営業日
- 2002 年 2002 年 2 月第一営業日
- 2003 年から 毎年 12 月第一営業日（初回は 2002 年 12 月第一営業日）

6.1.2. 銘柄選択の母集団

インデックスを構成する定期入替時の採用銘柄は、原則として直近 3 月末時点での全上場銘柄とする。ただし 4 月以降に新規上場した Large Cap 相当の銘柄や株式移転などについてはこれを含み（6.2 節参照）また以下の銘柄を除外する。

- 普通株以外の株式
原則として普通株のみ対象とする。ただし、特に必要と認められた場合にはその限りではない。
- 整理ポストまたは監理ポスト銘柄
整理ポストに割当てられている銘柄は母集団に加えない⁵。
- 上場投信
上場投信に含まれる銘柄はすでにインデックスに組み込まれている場合がある。二重に組入れるのを防ぐために、母集団に加えない。
- 外国部上場株
日本市場で取引されているが、外国部に上場され、外国企業とみなされる銘柄は除く。
- その他の例外
潜在株、ワラントやその権利は除く。日本銀行も除く。
- 過去データにおける一部の市場
過去の履歴においては、店頭登録銘柄は 1989 年 1 月以降の銘柄入替から、地方単独上場銘柄は 1991 年 1 月以降の銘柄入替から採用している。ただし、これ以前の店頭登録銘柄、地方単独上場銘柄のうち 11 月末時点で東京、大阪、名古屋のいずれかの証券取引所に上場している場合は、翌年の銘柄選定母集団に含まれる。

⁵ ただし、2004 年 12 月までの定期入替においては、整理ポストに割当てられている銘柄のほかに、監理ポストに割当てられている銘柄についても母集団に加えていない。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

6.1.3. 構成銘柄の選定

Total Market インデックスと規模別インデックス、Prime インデックスの構成銘柄の選定は、安定持株控除後の修正時価総額によって行う。定期入替日の前々月の月末時点のデータを用いて計算した結果をもとに選定し入替を実施する。

■ Total Market インデックス

銘柄選択母集団の銘柄のうち、修正時価総額の大きいものから順次採用し、累計修正時価総額が市場全体の 98%を超え、かつ銘柄数が 100 の倍数になる銘柄から構成される⁶。

■ Large Cap インデックス

Total Market インデックスのうち、修正時価総額の大きいものから順次採用し、累計修正時価総額が Total Market インデックスの 85%に最も近く、銘柄数が 50 の倍数になる銘柄から構成される⁷。

■ Small Cap インデックス

Total Market インデックスのうち、Large Cap インデックスを除いた銘柄から構成される。これは、Total Market インデックスの修正時価総額合計約 15%の下位銘柄群に相当する。

■ Top Cap インデックス

Large Cap インデックスのうち、修正時価総額の大きいものから順次採用し、累計修正時価総額が Total Market インデックスの 50%に最も近く、銘柄数が 10 の倍数になる銘柄から構成される⁸。

■ Mid Cap インデックス

Large Cap インデックスのうち、Top Cap インデックスを除いた銘柄から構成される。これは、Total Market インデックスの修正時価総額合計約 35%の中位銘柄群に相当する。

■ Mid-Small Cap インデックス

Mid Cap インデックスまたは Small Cap インデックスに含まれる銘柄から構成される。これは Total Market から Top Cap を除いたものに一致し、Total Market インデックスの修正時価総額合計約 50%の下位銘柄群に相当する。

■ Prime インデックス

Total Market インデックスのうち、修正時価総額上位 1,000 銘柄から構成される。ただし、以下のネガティブリストとリバランスバンドを考慮し、ネガティブリストはリバランスバンドよりも優先される⁹。

⁶ ただし 2002 年 2 月の定期入替時までは、時価総額合計が市場全体の 98%を超え、かつ銘柄数が前年を下回らない銘柄を構成銘柄としていた。

⁷ ただし 2002 年 2 月 1 月入替以前は、Total インデックスのうち時価総額上位約 50%を占め、銘柄数が 100 の倍数かつ前年の銘柄数を下回らない銘柄を構成銘柄としていた。

⁸ ただし 2002 年 2 月 1 月入替以前は、Total インデックスのうち時価総額上位約 85%を占め、銘柄数が 10 の倍数かつ前年の銘柄数を下回らない銘柄を構成銘柄としていた。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

- 株式交換、合併などの場合

上場廃止になる完全子会社や被合併銘柄を上場廃止後も採用し、合併期日に除外する。上場廃止後の評価価格には存続する完全親会社や合併銘柄の時価に割当比率（合併比率）を勘案した価格を用いる。また存続する完全親会社や合併銘柄に関して、割当比率（合併比率）を考慮して安定持株比率を変更し、当該資本異動に関連する会社が属する規模別インデックスのうち最も上位の規模別インデックスに合併期日に変更する。

- 株式移転などの場合

事業承継される完全親会社が非上場でかつ短期間のうちに上場される銘柄については、完全親会社の新規上場日に完全子会社を除外する。上場廃止後の完全子会社の評価価格には上場廃止日前日の評価価格を用いる。また完全親会社を新規上場日に採用する。また新規採用になる完全親会社に関して、完全子会社が属する規模別インデックスのうち最も上位の規模別インデックスの構成銘柄とする。

6.2.3. 銘柄の除外

- 整理ポスト割当て¹³

整理ポスト割当日（整理ポスト割当日が休日の場合には、翌営業日に繰り下げる）の翌々営業日に除外する。

- 上場廃止

6.2.2に該当しない事由によって上場廃止になる場合には、上場廃止日に除外する。

6.3. 銘柄入替の公表

銘柄入替の通知は、原則として野村証券ホームページ上で約2週間前に公表をする。ただし突発的な事象や直前まで情報が確定できない場合にはこの限りではない。

野村証券ホームページ：

<http://www.nomura.co.jp/QR>

→ 「Russell/Nomura 日本株インデックス」

→ 「構成銘柄変更情報」

¹³ このルールは2001年12月29日以降適用されている。これ以前は整理ポスト割当日に除外している。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村証券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村証券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村証券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村証券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

7. Value / Growth のスタイル分類

Value 及び Growth インデックスの構成銘柄と組入れ比率は、各銘柄のスタイル・プロバビリティにより定まる。スタイル・プロバビリティは、各銘柄の Value と Growth の割合であり、含み修正株価自己資本倍率（修正 PBR）を用いた非線形確率関数により算出される。プロバビリティの値は7.3節の場合を除き、定期入替の際にのみ見直される。

7.1. 修正 PBR

Value および Growth のスタイル・プロバビリティの計算には、修正 PBR が用いられている。修正 PBR は以下の通り¹⁴。

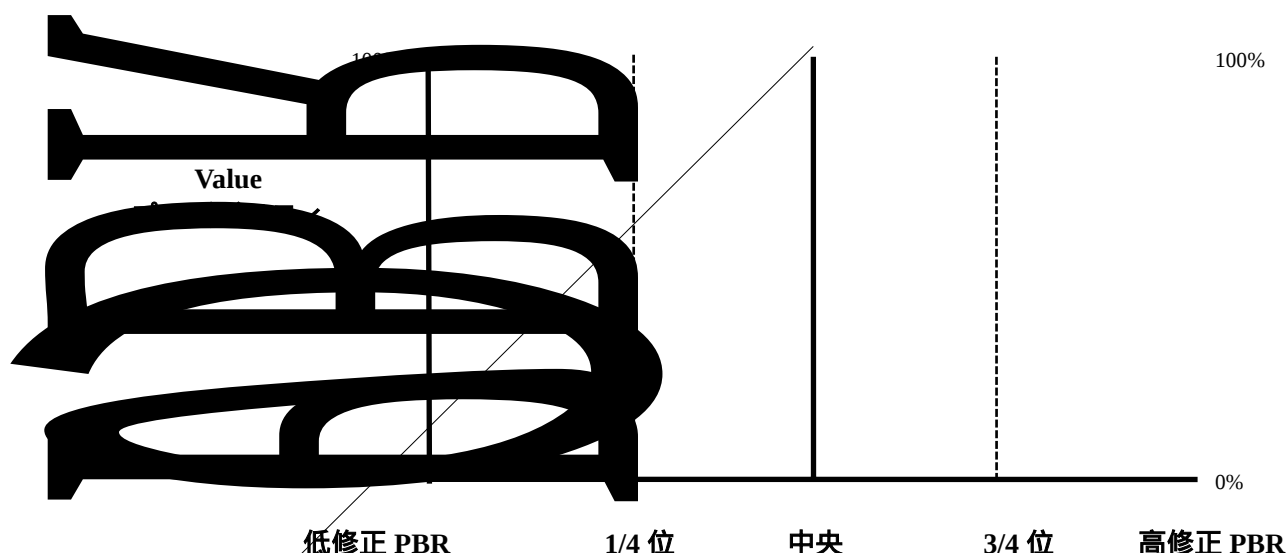
$$\text{修正PBR} = \frac{\text{株価} \times \text{発行済株式数}}{\text{自己資本(BV)} + \text{有価証券含み損益} - \text{未認識退職給付債務}}$$

有価証券含み損益の算出方法および未認識退職給付債務に関しては、9章を参照。

7.2. Value/Growth の分類方法

Value/Growth の分類には、非線形確率関数によって算出されるスタイル・プロバビリティを用いている。これは図 16のような修正 PBR の関数で、Total Market インデックスの安定持株考慮後の修正時価総額合計が半分ずつになるように、銘柄ごとに Value と Growth のスタイル・プロバビリティが定まる。

図16 非線形確率関数によるスタイル・プロバビリティの決定



¹⁴ 修正 PBR の計算では、安定持株の調整はしていない。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

図 16にあるように、中央に位置する銘柄のプロバビリティは Value 50%、Growth 50%である。低位 4 分の 1 分位までの銘柄のプロバビリティは Value 100%、高位 4 分の 1 位までの銘柄のプロバビリティは Growth 100%である。残りの中位 2 分の 1 (すなわち 4 分の 1 位から 4 分の 3 位まで) の銘柄は、修正 PBR の値に応じて、value と Growth の双方のプロバビリティを持つ。各銘柄の Growth と Value のプロバビリティの和は必ず 100%となる。

7.2.1. Value と Growth インデックスの時価総額

Value 100%または Growth 100%の銘柄は、その銘柄の修正時価総額全てが Value または Growth インデックスに属する。Value と Growth の双方に属する銘柄は、プロバビリティに従ってウェイトづけされる。例えば、図 16の Value プロバビリティ 80%、Growth プロバビリティ 20%の銘柄 A は、時価総額のうち 80%が Value インデックス、残りの 20%が Growth インデックスに属する。

修正 PBR が最小 (または最大) の銘柄から中央の銘柄までの累計修正時価総額、および 4 分の 1 位から 4 分の 3 位までの銘柄の累計修正時価総額は、全修正時価総額の約 50%になるように設計されている。

7.2.2. 5%ルール

ただし、上記の計算の結果、プロバビリティが 95%以上になる場合には、100%に切り上げる。逆に、プロバビリティが 5%以下になる場合には、0%に切り下げる。これは構成比率が極端に小さい銘柄がインデックスに多く含まれるのを避けるためである。このため、実際に 100%の Growth または Value のプロバビリティを持つ銘柄の時価比率合計は、25%よりも大きくなる。

7.3. 定期入替以外のスタイル分類

7.3.1. 株式移転、株式交換、合併などの取り扱い

■ 株式交換、合併などの場合

存続する完全親会社や合併銘柄に関して、当該資本異動に関連する会社のスタイル・プロバビリティを割当比率あるいは合併比率を勘案して変更する。

■ 株式移転などの場合

新規採用になる完全親会社に関して、完全子会社スタイル・プロバビリティを割当比率あるいは合併比率を勘案して定める。

7.3.2. 新規上場銘柄の取り扱い

四半期ごとに採用される新規上場銘柄のスタイル・プロバビリティについては、修正 PBR が時価総額合計の低位 4 分の 1 位までの新規銘柄に Value 100%、高位 4 分の 1 位までの新規銘柄に Growth 100%を適用し、残りの中位 2 分の 1 の新規銘柄には Value、Growth それぞれ 50%ずつとする。この計算において新規銘柄以外の銘柄の修

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

正 PBR には、直前の定期入替時に用いた修正 PBR を利用し、新規銘柄以外の銘柄のスタイル・プロバビリティを変更しない。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

8. 安定持株修正

この修正は、株式の持ち合いや安定保有などによって市場で取引されない株数を指数から除くために行う。安定持株数の算出に用いるデータの出所は以下の通りである¹⁵。

- (1) 東洋経済新報社の大株主データ
- (2) 有価証券報告書の保有有価証券明細表

定期入替の際における最新データを用いる。データが重複する場合は大株主データを優先する。ただし、純投資¹⁶と考えられるものは安定持株から除く。また、有価証券明細表に記されている流動資産と固定資産（長期保有目的とされる）の区分は考慮しない。

安定持株比率は、次節で説明する方式で推定した安定持株数を発行済株式数で除したものである。安定持株数は、8.2節の場合を除き、定期入替毎に見直される。

また、銘柄選定及び指数計算に用いる安定持株比率は、単年の安定持株比率の過去2年間の移動平均¹⁷である。

8.1. 安定持株数の推計方法

各銘柄の安定持株数は、グループの#1 と#2 を合計した株数である。

図17 安定持株数の計算

グループ#1	グループ#2	
大株主の持ち株数	有価証券明細表に記載された株数（除く#1）	= 安定持株数合計

安定持株の推定方法は会計制度の変更などに伴い改正を行ってきた。過去の推定方法は8.3節を参照。

8.2. 安定持株比率の臨時修正¹⁸

- 第三者割当における安定持株比率の修正
「第三者割当による新株式発行」に係る株式数の修正日（変更上場日の5営業日後）に、以下の通り安定持株比率が修正される。

¹⁵ 85年1月定期入替までは、(1) 東洋経済新報社の大株主データと(2) 有価証券報告書の保有有価証券明細表の代わりに、日本経済新聞社の大株主上位10大株主持ち株数を使用している。

¹⁶ 国内生保、国内信託銀行のうち、年金、投資信託など運用形態が特定できるもの、外国銀行、ベンチャーキャピタルなど。

¹⁷ 98年1月定期入替から03年12月定期入替までは、過去3年間の移動平均を使用している。一方、97年1月定期入替以前は、異動平均せずに単年度の値を使用している。

¹⁸ このルールは、04年12月1日から適用されている。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

修正後の安定持株比率

$$= \left(\text{修正前の安定持株比率} \times \text{第三者割当実施前の指数計算用発行済株式数} + \text{第三者割当による異動株式数} \right) / \left(\text{第三者割当実施前の指数計算用発行済株式数} + \text{第三者割当による異動株式数} \right)$$

第三者割当による増資株式は安定持株とみなすことができる。このルールは、第三者割当の前後で、指数計算上の安定持株考慮後の組入株数が変わらないようにすることを意図したものである。

■ 株式交換、合併などの場合

存続する完全親会社や合併銘柄に関して、割当比率（合併比率）を考慮して安定持株比率を変更する。

8.3. 過去の安定持株数の推定方法（参考）

■ 86年1月定期入替から01年1月定期入替までの非銀行銘柄

86年1月定期入替から01年1月定期入替までの非銀行銘柄については、図17のうちグループ#1の大株主データを上位10社の持ち株数までカウントした¹⁹。

■ 86年1月定期入替から99年1月定期入替までの銀行銘柄

利用可能な保有有価証券明細表のデータが東証上場銘柄に限られていたが、銀行は安定株主数が多く一株主当りの持ち株数が比較的小さいため、拡大した修正を行っていた。銀行へのインタビューの結果、図17の#1と#2から求めた推計値では修正が不十分と判断し、下記のグループ#3の持ち株数も加えた。

グループ#3：有価証券明細表に現れない持ち株数

（#2の平均持ち株数に野村推定株主数を乗じる）

公開データにあらわれない小株主の持ち株数「グループ#3」は以下の方法で推計する。最初にグループ#2に含まれる株数を求める。次に銀行へのインタビューの結果から得られる銀行の安定持株比率と#1、#2から#3を逆算する。この結果、#3の平均値は#2の約50%となる。そこで、#2に記載されている平均持ち株数を1.5倍し²⁰、#2と#3の合計値とする。例えば、#2の一株主当りの平均持ち株比率が1%で、#2中に40の株主が含まれているとすると、#2の持ち株比率は40%である。#3の値は、#2の2分の1であるため、40を1.5倍した60%を、#2と#3から求める持ち株比率とする。#1が15%であったとしたら、安定持株比率の合計は75%となる。この方法は、銀行以外の業種には用いない。銀行以外の業種は#1と#2で持ち合いのほとんどを把握できるためである。しかし、銀行の持ち株比率の把握はこれだけでは難しいため、修正を行った。

¹⁹ 2001年3月期から会計制度の変更によって、有価証券明細表に記載された銘柄数が減ったため、現在はすべての大株主の持ち株数をカウントしている。

²⁰ 1995年以降は東証一二部の有価証券明細表データを用いて1.5倍、1994年以前は東証一部のみ有価証券明細表を使っていたので、1.6倍して調整していた。1999年以降は全市場、及び登録銘柄の有価証券明細表の利用が可能になった。これを用いて幾つかのパターンで安定持株比率を算出し、銀行への再インタビューの結果と照らし合わせて、グループ#3の調整を不要と判断し廃止した。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

■ 85 年 1 月定期入替まで

大株主データ、保有有価証券明細表のデータが有効なのは、1985 年以降である。そこで 1985 年 1 月定期入替までのデータは、以下の方法で推計している。

- 1985 年以降も存在し、1984 年以前の大株主データが存在する場合、安定持株比率は以下のように推計する。

$$\text{大株主上位 } n \text{ 社の持ち株比率} \times \text{各銘柄の修正倍率} = \text{安定持株比率}$$

n は 1984 年以前の各時点における銘柄数（最大 10 社）修正倍率は大株主上位 n 社の持ち株数と全安定株主の持ち株数の比率の 1985～1987 年の平均値である。

- 1985 年以降は存在していない銘柄で、1984 年以前の大株主データが存在する場合、安定持株比率は以下のように推計する。

$$\text{大株主上位 } n \text{ 社の持ち株比率} \times \text{セクターの修正倍率} = \text{安定持株比率}$$

n は 1984 年以前の各時点における銘柄数（最大 10 社）セクターの修正倍率は各銘柄が属するセクターの大株主の持ち株数と全安定株主の持ち株数との比率の 1985～1987 年の売買単位換算発行済み株式数加重平均値である。

- 1985 年以降は存在せず、1984 年以前の大株主データも存在しない銘柄は、各銘柄が属するセクターの安定持株比率の 1985～1987 年の売買単位換算発行済み株式数加重平均値を用いている。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

9. PBR の修正

Value/Growth の分類には、含み修正 PBR を用いる。わが国ではバランスシートに記載されている数値と市場評価額にはかい離がある。Value と Growth を適切に分類するためには、極力実態を反映した自己資本を用いるのが望ましい。そこで、バランスシートには計上されていない含み損益の規模を求めて推定時価を算出し、時価と簿価のかい離を可能な限り修正する。Russell/Nomura 日本株インデックスでは、有価証券に関する含み損益と未認識退職給付債務について修正を加える²¹。修正 PBR の算出式は以下の通り²²。

$$\text{修正PBR} = \frac{\text{株価} \times \text{発行済株式数}}{\text{自己資本(BV)} + \text{有価証券含み損益} - \text{未認識退職給付債務}}$$

ただし含み損益や未認識債務は課税後のものを用いている。自己資本の修正方法の詳細は以下の通りである。

9.1. 自己資本（簿価）

定期入替の際における利用可能な直近実績決算期の自己資本²³を使う。連単の優先順位は、直近の日本式連結、直近の SEC 式連結、直近の単独データとする。この値に、直近決算期から定期入替基準日までに発生した資本異動を反映させた値を修正 PBR の計算に用いる自己資本の簿価とする。

9.2. 有価証券の含み修正

2000 年度決算から有価証券の時価会計が適用されている。有価証券の保有は以下に区分される。

保有区分	バランスシートの評価価格
売買目的有価証券	時価
満期保有目的の債券	償却原価法
その他有価証券	原価または時価 (ただし 2001 年度決算からは時価)

Russell/Nomura 日本株インデックスでは、売買目的有価証券と満期保有有価証券については、保有目的から判断して含みの修正を行わない。したがって売買目的有価証券は時価、満期保有目的の債券は償却原価法による評価価格で認識することを意味する。しかし 2000 年度決算についてはその他有価証券を原価で評価している銘柄もあるが、一律に時価でこれを評価する。また株式の時価については、決算期から修正 PBR の計算時点²⁴まで TOPIX のリターンで時価を修正する。この場合、実行税率

²¹ これらに加えて、03 年 12 月定期入替までは、土地の含み修正も行っていた。

²² 修正 PBR の計算では、安定持株の調整はしていない。

²³ 半期決算及び四半期決算も含む、新株払込金は除く

²⁴ 定期入替時の前々月末。例えば 2003 年 12 月 1 日入替分は 2003 年 10 月末。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

には一律 40%を仮定し、含み損益の 60%分を修正する。

$$\text{株式時価の修正} = \text{StockMV}_{F\text{TERM}} \times \left(\frac{\text{TOPIX}_{\text{NOV}}}{\text{TOPIX}_{F\text{TERM}}} - 1 \right) \times 60\%$$

StockMV：うち株式の時価総額

TOPIX：TOPIXの値

NOV：修正PBRの計算時点

FTERM：直近決算期

9.2.1. 過去の推定方法（参考）

A．税金の処理

従来は課税前の含み損益を修正 PBR の計算に利用してきた。近年時価会計の導入が進んでいるが、財務への計上は税効果会計が適用されていることを考慮し、2002 年 2 月の定期入替時から課税後の含み損益を用いている。

B．時価会計の導入前

(1) 1992 年 1 月定期入替から 2001 年 1 月定期入替まで

保有有価証券時価情報を用いている²⁵。また、時価情報の発表時点（決算期）とデータ取得時点（毎年 11 月）との間にずれがある場合は、株式の時価については、TOPIX のリターンで時価を修正し、それ以外の資産の時価と全資産の簿価は、時価情報発表時点のデータをそのまま用いる。

$$MV_{\text{NOV}} = \text{StockMV}_{F\text{TERM}} \times \frac{\text{TOPIX}_{\text{NOV}}}{\text{TOPIX}_{F\text{TERM}}} + \text{OthersMV}_{F\text{TERM}}$$

MV：市場性のある有価証券の時価総額

StockMV：うち株式の時価総額

OthersMV：うち株式以外の時価総額

TOPIX：TOPIXの値

NOV：データ取得時点（11月）

FTERM：直近決算期

(2) 1991 年 1 月定期入替まで

■ 非金融銘柄

保有有価証券時価情報のデータは、1991 年以降しか存在しない。そこで、1990 年以前の有価証券の含みは、1991 年以降時価情報を開示しており、かつ過去の有価証券の簿価が有価証券報告書に存在する銘柄についてのみ計算し、それ以外の銘柄は含みゼロとする。時価情報が開示される以前の時価は、以下のように現在から過去に向かって推計している。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

有価証券の簿価が増加しているとき

$$MV_{t-1} = (MV_t - (BV_t - BV_{t-1})) \times \frac{StockMV_t}{MV_t} \times \frac{TOPIX_{t-1}}{TOPIX_t} \\ + (MV_t - (BV_t - BV_{t-1})) \times \frac{MV_t - StockMV_t}{MV_t}$$

有価証券の簿価が減少しているとき

$$MV_{t-1} = MV_t \times \frac{StockMV_t}{MV_t} \times \frac{BV_{t-1}}{BV_t} \times \frac{TOPIX_{t-1}}{TOPIX_t} \\ + MV_t \times \frac{MV_t - StockMV_t}{MV_t}$$

MV：市場性のある有価証券の時価総額

StockMV：うち株式の時価総額

BV：市場性のある有価証券の簿価

TOPIX：TOPIXの値

■ 金融銘柄

金融銘柄は含み損益が大きいため自己資本への影響が大きい。そこで、1991 年以降時価情報を発表している銘柄については、それ以前の簿価が存在しなくても、簿価の推計を行う。推計は、1991 年以降の簿価の中で最も古いデータから過去に向かって実施する。このとき、個別銘柄の簿価の増減率は、国民経済計算の「金融機関の株式簿価」の増減率に一致すると仮定する。

9.3. 未認識退職給付債務による修正

2001 年 3 月期決算から退職給付会計の適用が開始されている。年金資産から退職給付債務を差し引いた未積立額退職給付債務は、原則としてバランスシートに引当金計上されるものの、分割計上が認められている。この分割計上は未認識退職給付債務と呼ばれ、将来的に財務上処理する必要がある潜在的な債務である。未積立額退職給付債務の財務への計上には銘柄間で格差がみられ、引当金を多く計上しているものもあれば、逆に多くを未認識退職給付債務としている企業もある。そこで適切な Value / Growth の分類を行うため、未認識退職給付債務による PBR の修正を行っている²⁶。

具体的には、有価証券報告書に注記されている以下の未積立額退職給付債務 3 項目について、実行税率を 4 割と仮定してその合計の 6 割を簿価ベースでの自己資本から控除する。

- 会計基準変更時差異の未処理額
- 未認識数理計算上の差異
- 未認識過去勤務債務

²⁵ ただし 1999 年以前は東大名一東上場銘柄のデータしか入手できなかったため、地方単独上場、店頭登録銘柄の含みはゼロとした。

²⁶ 2001 年 3 月期決算から退職給付会計が適用されているため、この修正は 2002 年 2 月 1 日定期入替から適用されている。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

9.4. 参考：土地の含み修正（03 年 12 月定期入替まで）

企業が保有する土地は、従来、簿価と時価の間に非常に大きな乖離があった。また、その違いの程度は銘柄によって異なっている。そこで、03 年 12 月定期入替までは、入手可能なデータをもとに土地の含み損益を推定し、以下の方法により、修正 PBR を算出している。

$$\text{修正PBR} = \frac{\text{株価} \times \text{発行済株式数}}{\text{自己資本(BV)} + \text{土地含み損益} + \text{有価証券含み損益} - \text{未認識退職給付債務}}$$

03 年 12 月定期入替までの土地含み損益の推定には、土地再評価による評価額を優先し、土地再評価を実施していない企業は、直近の地価税から評価額を推定している²⁷。ところが、地価税は 98 年を最後に凍結されていることから、地価税を用いた評価額の推定について、その後の推定精度は悪化していると考えられる。一方で、01 年 3 月決算より販売用不動産の時価評価が導入され、04 年 3 月決算からは減損会計の早期適用が開始されており、時価が財務諸表に反映されるようになってきた。このような理由により、04 年 12 月定期入替からは、土地含み損益による修正を行っていない。

2003 年 12 月定期入替までの土地の含み損益の推定方法は以下の通りである。

9.4.1. 土地の含み損益の推定方法

■ 土地の再評価を行った場合

土地の再評価を行うと税金を考慮して以下の図のように再評価差額金が計上される。

図18 再評価した土地の計上方法

資産		負債
土地再評価 による差額		再評価に係る 繰延税金負債
		評価前差額金
評価前簿価		資本

評価前簿価と再評価差額金を加えたものが評価後の簿価になる。また再評価実施時から時価が下落した場合には、有価証券報告書にその差額が注記される。そこで土地の含みは、以下のように算出する。

$$\text{土地の含み損益} = \text{再評価差額金} - \text{再評価実施時と期末の時価との差額} \times 60\%$$

上式で 60%を乗じているのは、実行税率を一律 40%と仮定していることによる。

²⁷ 土地の再評価を実施しておらず、かつ地価税データを取得できない企業については、土地含み損益をゼロとしている。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

■ 土地の再評価は行っていないが、地価税データがある場合

土地の再評価は行っていないが、地価税データが存在する銘柄は、直近地価税から算出した値を伸ばして使用する。この際期中の増加額、減少額²⁸をともに考慮し、反映させる。実行税率には一律 40%を仮定する。具体的な計算方法は以下の通り。

$$MV_t = (1 + R_t)MV_{t-1} \times \frac{BV_{t-1} - DV_t}{BV_{t-1}} + AV_t$$

$$\text{土地含み損益} = (MV_t - BV_t) \times 60\%$$

MV_t = 時点tでの土地の時価

BV_t = 時点tでの土地の簿価

AV_t = t期中の土地の増加額

DV_t = t期中の土地の減少額

R_t = 時点tでの土地価格指数の変化率

土地価格指数は以下のものを用いている。

- ・ 製造業及び電力、ガス会社：6大都市市街地価格指数（工業地）
- ・ 電力、ガス会社以外の非製造業：6大都市市街地価格指数（商業地）

これらの価格指数は日本不動産研究所が半年毎に発表している。

土地の含み損益の推定方法は会計制度の変更などに伴い改正を行ってきた。参考までに過去の推定方法は以下の通り。

9.4.2. より以前の推定方法

A. 税金の処理

2001 年 1 月定期入替までは、税金を考慮しない含み損益を用いて、修正 PBR の計算に利用している。

B. 地価税の導入期間（94 年 1 月定期入替から 99 年 1 月定期入替まで）

土地の再評価は 98 年 3 月期決算から行われている。一方、93 年から 98 年まで地価税が課税されていた。94 年 1 月定期入替から 99 年 1 月定期入替までは地価税データをもとに土地の含み益を推定している。

地価税は、毎年 1 月 1 日時点の土地の時価に対して課税される。地価税は基本的には以下のように算出される。

$$\text{地価税額} = (\text{土地の時価合計} - \text{非課税部分時価} - \text{基礎控除}) \times \text{税率}$$

基礎控除額は、資本金一億円以上の企業では、課税対象土地面積 × 30000 円もしくは 10 億円のいずれか多い金額と定められている。ただし、本推計では推計が困難であるとの理由から、基礎控除額はゼロとし、非課税部分の土地についても、東日本旅客鉄道、電力会社、ガス会社を除いてゼロとする。時価の推計は、個別銘柄を以下

²⁸ 期中の資産の増加額、減少額は、有形固定資産等明細表に記載されている（全業種）。このデータを用いて、増加額、減少額の両方を考慮して含みを算出する。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

の3業態に分類して行う。

- 1) 一般事業会社
- 2) 東日本旅客鉄道、電力会社、ガス会社
- 3) 不動産部門を持つ規模の大きい会社

1) 一般事業会社

一般事業会社は同じ税率で税金を払うため、銘柄の払う地価税を $PT_{j,t}$ 、税率を TR_t とすると、各銘柄の保有している土地の時価は、以下の手順で推計できる。

$$MV_t = \left(\frac{PT_t}{TR_t} \times (1 + R_t) \right) \div 0.8$$

MV_t = 時点 t での土地の時価

PT_t = 時点 t での地価税額

TR_t = 時点 t での地価税率

税率は $TR_{199311} = 0.2\%$

$TR_{199411} = 0.3\%$

$TR_{199511} = 0.3\%$

地価税課税時点（前年1月） R_t からデータ取得時点（毎年11月）までの土地価格指数の変化率は、

$$R_{199511} = \left(\frac{PRC_{199511}}{PRC_{199401}} - 1 \right) \times 100(\%)$$

PRC_t = 時点 t の土地価格指数の値

199401 = 地価税が適用された時価の時点

である。推定した時価を 0.8 で割っているのは、地価税が適用される路線価は公示標準地価の 80% となるように定められているためである。

2) 東日本旅客鉄道、電力会社、ガス会社

これらの銘柄の所有する公共の用に供する土地²⁹は原則として非課税であるため、保有している土地の簿価が非常に大きいにもかかわらず、支払っている地価税の額は小さい。そこで、地価税逆算時価に非課税部分の土地の簿価を加えて、土地の時価の推計値とした。ただし、非課税部分の土地は、時価 = 簿価と仮定した。推計時価の算出式は以下の通りである。

$$MV_t = \left(\frac{PT_t}{TR_t} \times (1 + R_t) \right) \div 0.8 + BVnotax_t$$

$BVnotax_t$ = 時点 t での非課税部分の土地の簿価 (= 時価)

3) 不動産部門を持つ規模の大きい会社

地価税は、業務用の棚卸資産の土地に対しては固定資産の土地よりも低い税率を適用している。ほとんどが固定資産の 1/5 である。不動産部門を持つ企業は、棚卸資産

²⁹ 線路、発電所、ガス製造施設など

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

にも販売用の土地があること、優良分譲宅地には特例税率が適用されるという2つの点から、地価税からの逆算による時価推計が困難である。そのため、こうした会社のうち、特に規模の大きい23社³⁰についてのみ、分譲宅地の時価についても考慮した。すなわち、棚卸資産のうち分譲宅地の部分については、税率を5分の1としている³¹。

$$MV_t = \left(\frac{PTa_t}{TR_t} \times (1 + Ra_t) + \frac{PTb_t}{TR_t} \times (1 + Rb_t) \times 5 \right) \div 0.8$$

PTa_t = 時点tの通常税率部分の地価税額

PTb_t = 時点tの特例税率部分の地価税額

Ra_t = 時点tの通常税率部分の土地価格指数（商業地価指数）の変化率

Rb_t = 時点tの特例税率部分の土地価格指数（住宅地価指数）の変化率

4) 地価税データが存在しない銘柄の土地推定時価の算出方法

地価税額が不明な銘柄の場合、同時期のセクター平均時価簿価倍率から時価を推計する。このとき、簿価もない銘柄の場合は、土地をほとんど持っていないと仮定し、含みゼロとする。

C. 地価税の導入以前（93年1月定期入替まで）

Russell/Nomura 日本株インデックスは95年に開発された。したがって地価税導入以前は、含み損益を遡及して推定している。

各銘柄の時点tでの土地の簿価(BV)がt-1時点よりも大きい場合、この銘柄の土地の時価が不動産研究所の土地価格指数の成長率で増加したと仮定する。

$BV_t > BV_{t-1}$ ならば、

$$MV_t = (1 + R_t)MV_{t-1} + (BV_t - BV_{t-1})$$

MV_t = 時点tでの土地の時価

BV_t = 時点tでの土地の簿価

R_t = 時点tでの土地価格指数の変化率

としている。一方、ある銘柄の時点tでの土地の簿価がt-1よりも減少していたら、この銘柄の土地の時価は土地に土地価格指数の成長率を乗じたものから、簿価の減少分を除いたものになる。いい換えると $BV_t < BV_{t-1}$ ならば、

$$MV_t = MV_{t-1} \times \frac{BV_t}{BV_{t-1}} \times (1 + R_t)$$

である。

³⁰ ここであげた23社のなかに電鉄会社が入っている。これらの会社は当然、鉄道部門を持っており、鉄道に直接関わる部分の土地は非課税である。しかし、ここに挙がっている電鉄会社は、JRなどと違って、土地の簿価に占める鉄道部門の割合が比較的小さいため、この非課税部分を無視している。

³¹ 実際には、分譲宅地の全てに特例税率が適用されるわけではないので、棚卸資産の部分に関しては、時価を過大評価することになるが、有形固定資産については基礎控除の部分や非課税部分を考慮していないことからかなりの過小評価になっているはずなので、この両者は相殺されると考えている。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

10. データ公開サービス

■ マンスリー・レポート

「Russell/Nomura、NOMURA400 日本株式パフォーマンス・インデックス」

■ 指数値などは以下の媒体で公開されている。

- ロイター(FRCNRI)
- QUICK(NRIJ500)
- インターネット・ホームページ(<http://www.nomura.co.jp/QR/>)
- Bloomberg(RNJI)

■ より詳細なデータ

指数値及び個別銘柄情報に関するより詳細なデータは野村総合研究所のサービスである「AURORA」「e-AURORA」「IDS」にて利用が可能。

お問い合わせ先：

野村総合研究所 投資情報事業部

電話：03-5857-1348 e-mail: ids-sales@nri.co.jp

■ 定期入替レポート

「Russell/Nomura 日本株インデックス：リバランス情報 2004」

お問い合わせ先：

野村證券株式会社 金融経済研究所 金融工学研究センター
インデックス・プロダクツ・グループ

TEL 03-3274-0924

E-mail: idx_mgr@ms.frc.nomura.co.jp

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このレポートには、野村證券において外国証券内容説明書を作成していない銘柄について記載がなされる場合があります。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。