



Russell/Nomura 日本株インデックス

Global Markets Research

2025年10月3日

Equity: インデックス事業部

インデックス構成ルールブック

リサーチアナリスト

インデックス・プロダクト

インデックス事業部 - NFRC

idx_mgr@nfrc.co.jp

Russell/Nomura 日本株インデックスの特徴

- 全上場銘柄のうち累積浮動株調整時価総額で上位98%を占める銘柄から構成され、広い市場カバレッジを持つ、浮動株時価総額加重平均方式の株価指数である
- 国内全株式市場の上場銘柄を対象に、広範な銘柄群から選択される
- 安定持株比率を考慮し、実際に投資可能な市場を反映している
- 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
- Prime インデックスは、Total Market インデックスのうち、浮動株調整時価総額上位1,000銘柄から構成される
- 構成銘柄は明確な定義に基づき定量的に選定される
- 構成銘柄の見直しは年に一度行う

目次

1. はじめに	3
2. Russell/Nomura 日本株インデックス体系	4
3. 定期入替	5
3.1 定期入替日	5
3.2 定期入替基準日	5
3.3 定期入替の公表	5
3.4 銘柄選定母集団	6
4. 銘柄選定に用いる指標	7
4.1 安定持株比率	7
4.2 修正PBR	7
5. 銘柄の選定	9
5.1 インデックス全体: Total Market インデックスの選定	9
5.2 規模別インデックスの選定	9
5.3 インベスタブル・インデックス: Prime インデックスの選定	10
5.4 投資スタイル別インデックスの選定	10
6. 臨時入替	12
6.1 新規上場銘柄の取り扱い	12
6.2 株式交換、株式移転、合併などの取り扱い	14
6.3 銘柄の除外	15
7. 指数の計算	16
7.1 指数の計算方法	16
7.2 資本異動時の修正	20
7.3 安定持株比率の臨時修正の実施と公表	21
付録1: インデックス一覧	22
付録2: 改定履歴	23
付録3: 過去のインデックス構成ルール	24
データサービス	32
指数に関するお問い合わせ	33
ディスクレイマー	34
指数に関する方針書	35

1. はじめに

Russell/Nomura 日本株インデックスは、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社(以下、NFRC)とFTSE Russell(開発当時はFrank Russell Company) が共同で開発した日本株インデックスである。

NFRCはRussell/Nomura 日本株インデックスの運営機関である。本インデックスは野村総合研究所(以下、NRI) が算出し、NRIおよびFTSE Russellまたはその関係会社、エージェンツまたはパートナーが、またはこれらの代行が配信している¹。

NFRCは、本インデックスの日次計算、提供、運営管理に第一義的責任を負う。また、以下を行う。

- インデックス構成銘柄の組入比率を管理、記録する
- インデックス構成ルールに基づき構成銘柄やその組入比率を変更する
- FTSE Russellと協力してインデックス体系を定期的に見直し、インデックス構成ルールに従って見直しの結果生じる変更を反映する
- 日々の運営管理および定期的な見直しの結果生じた構成銘柄ウエイトの変更を公表する

Russell/Nomura 日本株インデックスは、以下のような目的での利用を想定している。

- 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の主な特徴は以下の通り。

- 全上場銘柄のうち累積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、浮動株時価総額加重平均方式の株価指数である
- 国内全株式市場²の上場銘柄を対象に、広範な銘柄群から選択される
- 安定持株比率を考慮し、実際に投資可能な市場を反映している
- 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
- Prime インデックスは、Total Market インデックスのうち、浮動株調整時価総額上位1,000銘柄から構成される
- 構成銘柄は明確な定義に基づき定量的に選定される
- 構成銘柄の見直しは年に一度行う

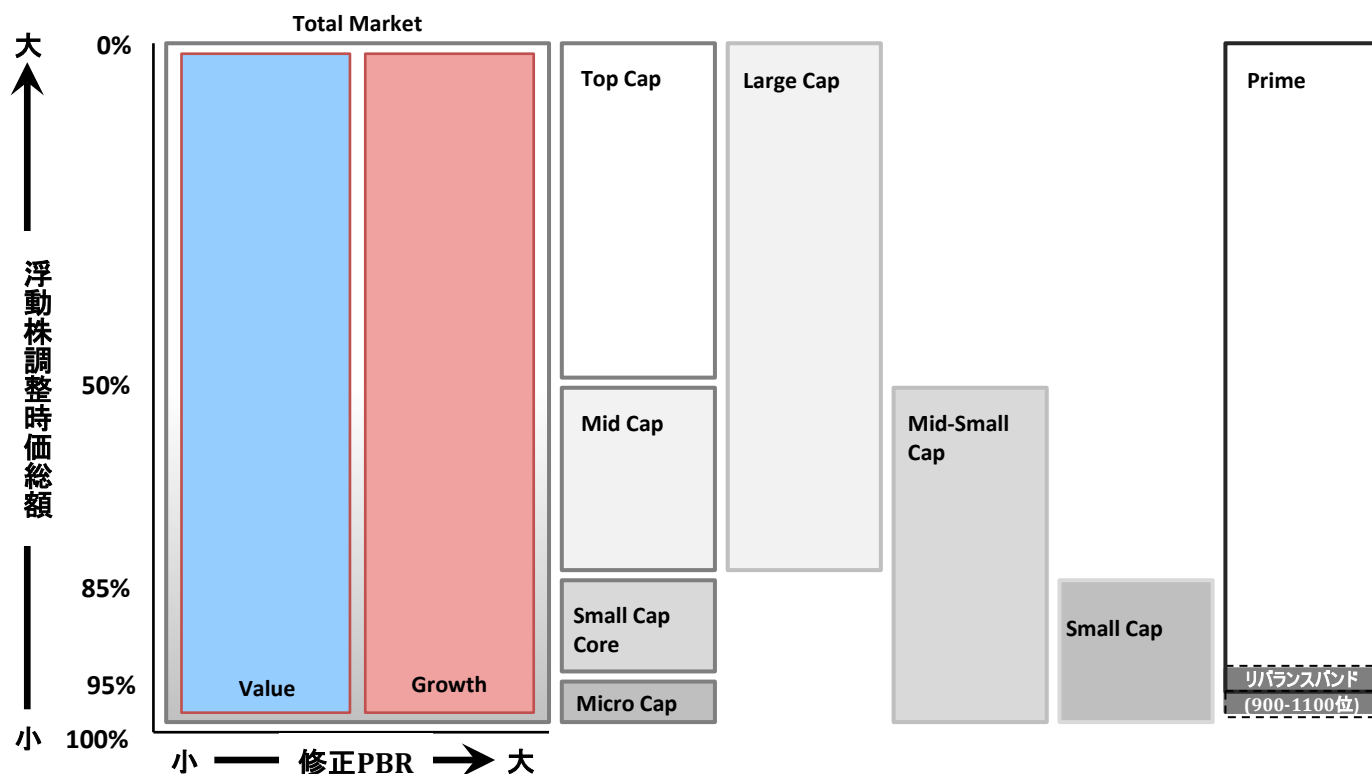
¹「7.1.5 外貨建て配当課税考慮済指数、外貨建て為替ヘッジおよび外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数値の計算」のみが、FTSE Russellまたはその関係会社、エージェンツまたはパートナーにより、またはこれらの代行により、算出されている。

² 東京証券取引所(プライム市場、スタンダード市場、グロース市場、TOKYO PRO Market)、名古屋証券取引所、札幌証券取引所、福岡証券取引所

2. Russell/Nomura 日本株インデックス体系

Russell/Nomura 日本株インデックスは、全上場銘柄のうち累積浮動株調整時価総額で上位98%をカバーするインデックスである。サブインデックスとして規模別インデックス、投資スタイル別インデックスを別途公表しており、規模別インデックスは浮動株調整時価総額の大小により区別される。投資スタイル別インデックスは修正PBRを判定基準に用い、その高低に応じて構成銘柄の時価総額がValue／Growthインデックスに配分される。

図表 1: Russell/Nomura 日本株インデックスの体系



出所: NFRC

- Total Market インデックスは全上場銘柄の累積浮動株調整時価総額上位98%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³を考慮して、Total Marketインデックスの浮動株調整時価総額上位1,000銘柄からなる。
- Total Market インデックス構成銘柄のうち、浮動株調整時価総額上位の銘柄から累積浮動株調整時価総額で判定して
 - 上位約85%をLarge Cap インデックス
 - 下位約15%をSmall Cap インデックス
 - 上位約50%をTop Cap インデックス
 - 下位約50%をMid-Small Cap インデックス
 - 下位約5%をMicro Cap インデックス
 に割り振る。
- Small Cap Core インデックスは、Small Cap インデックスからMicro Cap インデックスを除いた銘柄からなる。
- Mid Cap インデックスは、Mid-Small Cap インデックスからSmall Cap インデックスを除いた銘柄からなる。

³ リバランスバンドとネガティブリストの詳細は「5.3 インベスタブル・インデックス: Prime インデックスの選定」を参照。

3. 定期入替

3.1 定期入替日

毎年11月20日(休日の場合は翌営業日)を定期入替日⁴とし、年1回、定期入替日の前営業日の引け後に実施する。ただし過去の定期入替日は以下の通り。

2001年1月まで	毎年1月第1営業日
2002年2月	2002年2月第1営業日
2002年12月から2015年12月まで	毎年12月第1営業日

3.2 定期入替基準日

毎年10月15日(休日の場合は前営業日)を定期入替基準日とし、定期入替基準日時点のデータを用いて計算した結果をもとに構成銘柄を決定する。

3.3 定期入替の公表

原則として、NFRCウェブサイト上で11月第1営業日の16時頃(東京時間)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。

NFRCウェブサイト: <https://www.nfrc.co.jp/SMI/jp/frcnri/index.html>

⁴ このルールは2007年12月の定期入替から適用。2006年12月の定期入替以前は、定期入替日の前々月の月末のデータを用いて計算している。

3.4 銘柄選定母集団

インデックスを構成する定期入替時の銘柄選定母集団は、原則として直近3月末時点での全上場銘柄⁵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銘柄選定母集団に含み、また、定期入替基準日時点の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。
- 整理銘柄
整理銘柄に指定されている銘柄は銘柄選定母集団に加えない。
- 監理銘柄(審査中)または監理銘柄(確認中)
監理銘柄(審査中)または監理銘柄(確認中)のうち定期入替直前のインデックス構成銘柄でないものは銘柄選定母集団に加えない。
- 公開買付対象会社⁶
公開買付対象会社となっている銘柄は、以下の全ての条件を満たす場合に銘柄選定母集団から除くことができる。
 - (1) 公開買付が成立している、又は、定期入替日までに終了する予定である。
 - (2) 公開買付者が公開買付対象会社の発行済株式数の全てを取得することを企図している。
 - (3) 当該株式の全部取得と引換えに、公開買付者の株式、もしくは、金銭交付をすることが付議される予定であり、公開買付対象会社の賛同が得られている。
- 上場投信・不動産投資信託
- 外国株
日本市場で取引されているが、外国部に上場されている、あるいは、外国企業とみなされる銘柄は除く。
- その他
潜在株、ワラントやその権利は除く。日本銀行も除く。

⁵ 店頭登録銘柄は1989年1月以降の定期入替から、地方単独上場銘柄は1991年1月以降の定期入替から採用。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。

⁶ このルールは2010年12月の定期入替から適用。

4. 銘柄選定に用いる指標

Russell/Nomura 日本株インデックスの構成銘柄の選定は、安定持株比率考慮後の浮動株調整時価総額によって行う。浮動株調整時価総額の大小により規模を、修正PBRの高低によりValue/Growthを決定し、入替を実施する。

4.1 安定持株比率

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除くために安定持株比率を考慮している。

安定持株比率は、次節で説明する方法で推定した安定持株数を発行済株式数で除いたものであり、過去2年で移動平均⁷したものである。安定持株比率の臨時修正の場合を除き、定期入替毎に見直す。安定持株比率の臨時修正については「7.3 安定持株比率の臨時修正の実施と公表」を参照。

4.1.1 安定持株数の推定方法⁸

安定持株数の推定には定期入替基準日時点の最新データを用い、出所は以下の通りである⁹。

(#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のデータ

(データが重複する場合は東洋経済新報社の大株主データを優先。)

安定持株式数 = (#1)大株主の持株数 + (#2)保有有価証券明細表の株数(※除く(#1))

ただし、純投資¹⁰と考えられるものは安定持株数から除く。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。

4.2 修正PBR¹¹

Value/Growthの分類には、修正PBRを用いる。具体的には、簿価の自己資本に未認識退職給付債務で修正を加えた推定時価を算出している。

修正PBR = (株価 × 発行済株式数) / (簿価の自己資本 - 未認識退職給付債務)

⁷ 1997年1月定期入替以前は移動平均せず単年の値を、1998年1月定期入替から2003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。

⁸ 安定持株数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「付録3」を参照。

⁹ 場合によっては、取引所や企業が公表した情報(所報や目論見書など)を参考にする。

¹⁰ 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。

¹¹ 過去の算出方法は「付録3」を参照。

4.2.1 自己資本(簿価)

定期入替基準日時点で利用可能な直近決算期の実績自己資本¹²を使う。採用される会計基準の優先順位は高い順に、国際会計基準、日本会計基準連結、米国会計基準、日本会計基準単独データとする。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。

4.2.2 未認識退職給付債務¹³

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計上方法は企業間で異なり、引当金として多く計上している企業もあれば、逆に未認識退職給付債務として多く計上している企業もある。それを解消するため、未認識退職給付債務によるPBRの修正を行っている。

具体的には、有価証券報告書に注記されている以下の未認識退職給付債務の3項目について、実効税率分を除いた合計額を簿価ベースの自己資本から控除する。実効税率は定期入替時に見直す。

- 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
- 未認識過去勤務費用

¹² 半期決算および四半期決算も含む。新株払込金は除く。

¹³ 2001年3月期決算 から退職給付会計が適用されるため、このルールは2002年2月定期入替から適用

5. 銘柄の選定

Russell/Nomura 日本株インデックスの構成銘柄の選定は、安定持株比率考慮後の浮動株調整時価総額によって行う

¹⁴。浮動株調整時価総額の大小により規模を、修正PBRの高低によりValue/Growthを決定し、入替を実施する。

5.1 インデックス全体: Total Market インデックスの選定

インデックス全体を構成するRussell/Nomura Total Market インデックスは、銘柄選定母集団のうち、浮動株調整時価総額の大きいものから順次採用し、浮動株調整時価総額の合計が全上場銘柄の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¹⁵。

5.2 規模別インデックスの選定

Russell/Nomura 日本株インデックスでは、構成銘柄の浮動株調整時価総額の大小に応じて、規模別インデックスを公表している。それぞれの選定方法は以下の通りである。

- Large Cap インデックス
Total Market インデックスのうち、浮動株調整時価総額の大きいものから順次採用し、累積浮動株調整時価総額が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¹⁶。
- Small Cap インデックス
Total Market インデックスのうち、Large Cap インデックスの構成銘柄を除いた銘柄から構成される。これは、Total Market インデックスの累積浮動株調整時価総額の下位約15%の時価総額を占める。
- Top Cap インデックス
Total Market インデックスのうち、浮動株調整時価総額の大きいものから順次採用し、累積浮動株調整時価総額が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¹⁷。
- Mid Cap インデックス
Large Cap インデックスのうち、Top Cap インデックスの構成銘柄を除いた銘柄から構成される。これはTotal Market インデックスの累積浮動株調整時価総額の上位約50%から85%の銘柄に相当し、中位約35%の時価総額を占める。
- Mid-Small Cap インデックス
Mid Cap インデックスまたはSmall Cap インデックスの構成銘柄から構成される。すなわちTotal MarketからTop Capを除いた銘柄からなる。これはTotal Market インデックスの累積浮動株調整時価総額の下位約50%の時価総額を占める。
- Small Cap Core インデックス
Total Market インデックスのうち、累積浮動株調整時価総額がTotal Market インデックスの95%に最も近く、銘柄数が50の倍数になる銘柄からLarge Cap インデックス構成銘柄を除いた銘柄から構成される。すなわちSmall Cap インデックスの時価総額上位銘柄からなる。これはTotal Market インデックスの累積浮動株調整時価総額の下位約15%から5%の銘柄に相当し、約10%の時価総額を占める。
- Micro Cap インデックス
Small Cap インデックスのうち、Small Cap Core インデックスの構成銘柄を除いた銘柄から構成される。これは、Total Market インデックスの累積浮動株調整時価総額の下位約5%の時価総額を占める。

¹⁴ 安定持株比率考慮後の浮動株調整時価総額は指数計算用発行済株式数で算出する。

¹⁵ ただし2002年2月の定期入替以前は、浮動株調整時価総額の合計が全上場銘柄の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。

¹⁶ ただし2001年1月の定期入替以前は、Total Market インデックスのうち浮動株調整時価総額の合計が上位85%を超え、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。

¹⁷ ただし2001年1月の定期入替以前は、Total Market インデックスのうち浮動株調整時価総額の合計が上位50%を超え、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。

5.3 インベスタブル・インデックス: Prime インデックスの選定

Prime インデックスは、Total Market インデックスのうち、浮動株調整時価総額上位1,000銘柄から構成される投資可能性に配慮したインデックスである。以下の(1)ネガティブリストと(2)リバランスバンドを考慮し、(1)ネガティブリストは(2)リバランスバンドよりも優先される¹⁸。

- 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年の平均日次売買代金が2,001位以下¹⁹の銘柄を採用しない。
- リバランスバンド(900-1,100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位から1,100位までは1,000銘柄に達するまでPrime既採用銘柄のみを順に採用する。もし1,100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Prime未採用銘柄の中から順に採用する。

5.4 投資スタイル別インデックスの選定

Russell/Nomura 日本株インデックスでは、割安、成長といった投資スタイルを反映させたValue／Growth インデックスを公表している。

修正PBRの高低によりスタイル・プロバビリティを決定し、低修正PBRの銘柄で構成されるインデックスをValue インデックス、高修正PBRの銘柄で構成されるインデックスをGrowth インデックスとしている。

5.4.1 スタイル・プロバビリティ

スタイル・プロバビリティは、各銘柄におけるValueとGrowthに振り分ける時価総額の割合である。スタイル・プロバビリティは修正PBR²⁰を用い、以下の図表 2にあるように非線形確率関数により算出される。

中央に位置する銘柄のプロバビリティはValue50%、Growth50%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Value100%、高位4分の1位までの銘柄のプロバビリティはGrowth100%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。

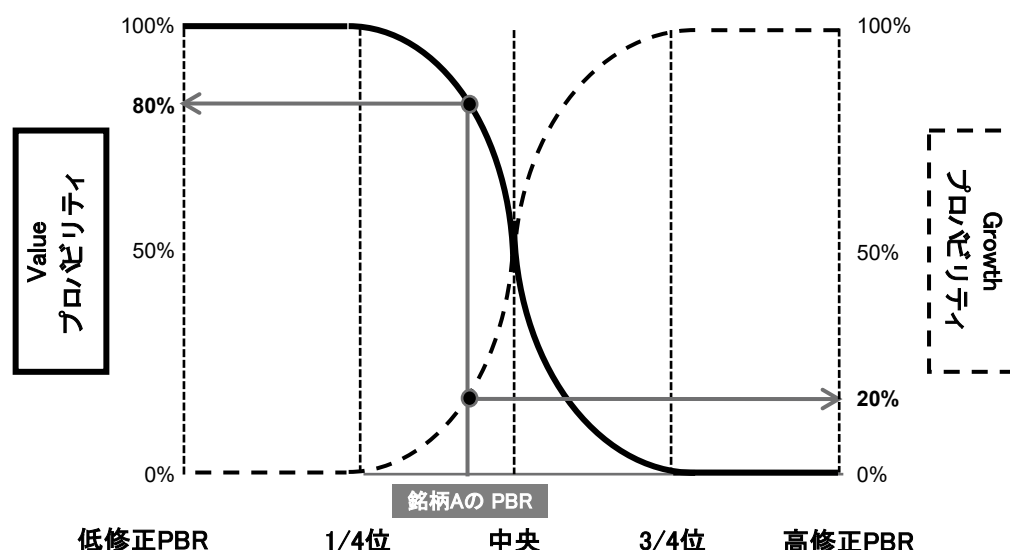
臨時修正の場合を除き、定期入替時に見直す。スタイル・プロバビリティの臨時修正については「6. 臨時入替」を参照。

¹⁸ 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る。

¹⁹ 定期入替時点の銘柄選定母集団内での順位を指す。

²⁰ 修正PBRの詳細については「4.2 修正PBR」を参照。

図表 2: 非線形確率関数によるスタイル・プロバビリティーの決定



出所: NFRC

5.4.2 5%ルール

ただし、プロバビリティーが95%以上になる場合には、100%に切り上げる。逆に、プロバビリティーが5%以下になる場合には、0%に切り下げる。これはValue/Growthに振り分けられた時価総額が極端に小さくなるのを避けるためである。

5.4.3 Value/Growth インデックスの時価総額

Value/Growth インデックスの時価総額はスタイル・プロバビリティーに従ってウェイト付けされる。

例えば、Value100%またはGrowth100%の銘柄は、その銘柄の浮動株調整時価総額の全てがValueまたはGrowthインデックスに属する。また、図表 2のValueプロバビリティー80%、Growthプロバビリティー20%の銘柄Aは、浮動株調整時価総額のうち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。

なお、Total Market インデックスにおけるValue/Growthの浮動株調整時価総額の合計はそれぞれ約50%ずつになっている。また、修正PBRが最小(または最大)の銘柄から中央の銘柄まで、および4分の1位から4分の3位の銘柄までの浮動株調整時価総額の合計は、Total Market インデックスの約50%になるように設計されている。しかし、上記5%ルールにより100%のGrowthまたはValueのプロバビリティーを持つ銘柄が増えるため、実際には低位4分の1のValue、高位4分の1のGrowthの浮動株調整時価総額合計は、それぞれTotal Market インデックスの25%よりも大きくなる。

6. 臨時入替

臨時入替の公表は、原則として、NFRCウェブサイト上で約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。

NFRCウェブサイト: <https://www.nfrc.co.jp/SMI/QR/FRCNRI/constituents-j.html>

6.1 新規上場銘柄の取り扱い²¹

下表における各「基準日」において、対応する「新規上場日」の期間において新規上場した銘柄のうち、Large Capインデックス組入相当の銘柄は、基準日の翌々月第一営業日にLarge Cap インデックスに採用する。例えば、基準日が4月末である場合は、同年の1-3月に新規上場した銘柄を対象として判定し、採用日である6月第1営業日に組み入れる。

図表 3: 新規上場銘柄の採用基準日と採用日

新規上場日	基準日	採用日
1月－3月	4月最終営業日	6月第1営業日
4月－6月	7月最終営業日	9月第1営業日
7月－9月	定期入替で反映される	
10月－12月	1月最終営業日	3月第1営業日

出所: NFRC

ここで「Large Cap インデックス組入相当」とは、「5.2 規模別インデックスの選定」で定めたLarge Cap インデックス構成銘柄選定方法を基準日時点で適用して得られる銘柄群における最小の浮動株調整時価総額を当該銘柄の浮動株調整時価総額が上回ることを意味する。

「Top Cap インデックス組入相当」も同様に考え、新規採用銘柄がTop Cap インデックス組入相当であればTop Cap インデックスに採用し、さもなければMid Cap インデックスに採用する。

²¹ このルールは2002年6月の採用分から適用。

新規採用銘柄は、以下のネガティブリストに該当する場合を除きPrimeインデックスに採用する。

臨時入替におけるPrime採用ネガティブリスト

臨時入替の基準日における過去1年の平均日次売買代金が2,001位以下の銘柄を採用しない。

ここでの順位は、臨時入替の基準日における全上場銘柄から、「3.4 銘柄選定母集団」と同様に、以下のものを除いた銘柄群内でのものを指す。

- 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。
- 整理銘柄
整理銘柄に指定されている銘柄は銘柄群に加えない。
- 監理銘柄(審査中)または監理銘柄(確認中)
監理銘柄(審査中)または監理銘柄(確認中)のうち臨時入替直前のインデックス構成銘柄でないものは銘柄群に加えない。
- 公開買付対象会社
公開買付対象会社となっている銘柄は、以下の全ての条件を満たす場合に銘柄群から除くことができる。
 - (1) 公開買付が成立している、又は、臨時入替日までに終了する予定である。
 - (2) 公開買付者が公開買付対象会社の発行済株式数の全てを取得することを企図している。
 - (3) 当該株式の全部取得と引換えに、公開買付者の株式、もしくは、金銭交付をすることが付議される予定であり、公開買付対象会社の賛同が得られている。
- 上場投信・不動産投資信託
- 外国株
日本市場で取引されているが、外国部に上場されている、あるいは、外国企業とみなされる銘柄は除く。
- その他
潜在株、ワラントやその権利は除く。日本銀行も除く。

新規採用銘柄のスタイル・プロバビリティの決定方法は、修正PBR が時価総額の合計の低位4分の1位までの場合はValue100%、高位4分の1位までの場合はGrowth100%を適用し、残りの中位2分の1の場合はValue、Growthそれぞれ50%ずつとする。

新規採用銘柄以外の銘柄のスタイル・プロバビリティは変更しない。

6.2 株式交換、株式移転、合併などの取り扱い²²

下記のルールを原則として、事由発生の都度、事由ごとに再編後の実態等を勘案した上で行う。この取り扱いは一時的なインデックスからの除外を防ぎ、連続的に組入れることを目的としている。

6.2.1 株式交換、吸収合併の場合

上場廃止になる完全子会社や被合併会社(以下、被合併銘柄)を上場廃止後も採用し、変更上場日(休日の場合は翌営業日)に除外する。上場廃止後の被合併銘柄の評価価格には、存続する完全親会社や合併会社(以下、合併銘柄)の時価に株式の割当比率を勘案した評価価格を用いる。また、合併銘柄に関して、被合併銘柄の割当比率を考慮して安定持株比率とスタイル・プロバビリティを決定し、当該合併に関連する銘柄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変更上場日(休日の場合は翌営業日)に変更する。

なお、変更上場日が10月第1営業日から定期入替日までの場合、合併銘柄のスタイル・プロバビリティの決定には「5.4.2 5%ルール」を適用しない²³。

6.2.2 株式移転、新設合併の場合

事業承継される完全親会社や合併会社(以下、合併銘柄)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、合併銘柄の新規上場日(休日の場合は翌営業日)に完全子会社や被合併会社(以下、被合併銘柄)を除外する。上場廃止後の被合併銘柄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、合併銘柄に関して、被合併銘柄の割当比率を考慮して安定持株比率とスタイル・プロバビリティを決定し、当該合併に関連する銘柄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新規上場日(休日の場合は翌営業日)に採用する。ただし、定期入替公表以降、合併銘柄が定期入替後の構成銘柄とならないことが明らかな場合、被合併銘柄は上場廃止日にインデックスから除外される。

なお、新規上場日が10月第1営業日から定期入替までの場合、合併銘柄のスタイル・プロバビリティの決定には「5.4.2 5%ルール」を適用しない²³。

²² このルールは2002年4月以降の異動分から適用。

²³ このルールは2007年10月から適用。

6.3 銘柄の除外

6.3.1 整理銘柄の指定²⁴

整理銘柄に指定された日(休日の場合は翌営業日)の4営業日後に除外する。ただし、複数の市場に上場されている銘柄の場合、いずれかの市場で整理銘柄に指定されていない場合は除外しない。

6.3.2 上場廃止

「6.2 株式交換、株式移転、合併などの取り扱い」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。

6.3.3 銘柄選定母集団の定義に著しくそぐわなくなった場合

構成銘柄が「3.4 銘柄選定母集団」の定義に著しくそぐわなくなったと考えられる事由が発生した場合、当該会社、証券取引所、政府機関、または、規制当局の公式発表をもって除外することができることとする。ただし、銘柄を除外した後、定期入替基準日時点でその事由が取り下げられている場合には、母集団不適格を解除する²⁵。

6.3.4 Prime インデックス構成銘柄の期中除外ルール²⁶

このルールは、時価総額の大幅な下落により、次の定期入替で除外の可能性が高まっている銘柄を早期に除外するためのものである。基準日時点でTotal Market インデックス構成銘柄のうち浮動株調整時価総額上位の銘柄から累積浮動株調整時価総額で上位99.9%を占める銘柄を選定し、ここにPrime インデックス構成銘柄が含まれなかった場合、当該銘柄は翌々月の第1営業日にPrime インデックスから除外される(Prime Value インデックス、Prime Growth インデックスおよびPrime の業種別インデックスも同様)。ただし、Prime インデックス以外のRussell/Nomura 日本株インデックスおよびそのサブインデックスからは除外されない。

図表 4: Prime インデックスの除外基準日と除外日

基準日	除外日
4 月最終営業日	6 月第 1 営業日
7 月最終営業日	9 月第 1 営業日
1 月最終営業日	3 月第 1 営業日

出所: NFRC

²⁴ このルールは2010年4月21日から適用。2001年12月28日以前は整理ポスト割当日に、2001年12月29日から2009年8月23日までは整理銘柄指定日の翌々営業日、2009年8月24日から2010年4月20日までは整理銘柄指定日の3営業日後に除外している。

²⁵ このルールは2016年11月定期入替から適用。

²⁶ このルールは2009年6月1日(基準日時点は4月末営業日、最終組入は5月末営業日)から適用。

7. 指数の計算

7.1 指数の計算方法

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。

7.1.1 時価総額の計算

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

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

Value 組入株数 = 指数計算用発行済株式数 × Value 組入比率

Growth 組入株数 = 指数計算用発行済株式数 × Growth 組入比率

Total 組入株数 = Value 組入株数 + Growth 組入株数

Value 時価総額 = 野村コンポジット株価 × Value 組入株数

Growth 時価総額 = 野村コンポジット株価 × Growth 組入株数

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 = $\sum_i$ 個別銘柄_{*i*} のValue 時価総額

Growth インデックスの時価総額 = $\sum_i$ 個別銘柄_{*i*} のGrowth 時価総額

Total インデックスの時価総額 = $\sum_i$ 個別銘柄_{*i*} のTotal 時価総額

ここで、添え字の i は i 番目の構成銘柄を表し、 $\sum_i$ は指数構成銘柄に関する和を表す。

野村コンポジット株価

時価総額の計算に用いられる野村コンポジット株価とは、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のことを指す。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。

採用取引所の約定価格^(注) > 採用取引所の基準値段 > 前営業日の野村コンポジット株価

(注)気配引けの場合は最終気配値が採用される。

指数計算用発行済株式数²⁷

上場発行済株式数をベースに、「7.2 資本異動時の修正」にある資本異動のタイミングに従って、株数の変化を反映させた株式数である。ただし、株式分割、株式併合、額面変更は、権利落ち日に株数が変化する。なお、政府保有株式分を含む。

²⁷ このルールは2016年8月から本ルールブックに記載。

7.1.2 指数値の計算

資本異動や構成銘柄の変更など市況変動が要因ではない時価総額の変動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使って指数値が計算されている。

- 配当除く基準時価総額

$$\text{基準時価総額}_t = \text{指数時価総額}_{t-1} + \text{修正時価総額}_t$$
 ここで、添え字 t は当日、 $t-1$ は前営業日を表す。
- 配当含む基準時価総額

$$\text{基準時価総額}_t = \text{指数時価総額}_{t-1} + \text{修正時価総額}_t - \text{修正配当総額}_t$$
 ここで、添え字 t は当日、 $t-1$ は前営業日を表す。
- 配当除く指数値

$$\text{リターン}_t = \text{指数時価総額}_t / \text{配当除く基準時価総額}_{t-1}$$

$$\text{指数値}_t = \text{指数値}_{t-1} \times (1 + \text{リターン}_t)$$
 ここで、添え字 t は当日、 $t-1$ は前営業日を表す。
- 配当含む指数値

$$\text{リターン}_t = (\text{指数時価総額}_t + \text{配当総額}_t) / \text{配当含む基準時価総額}_{t-1}$$

$$\text{指数値}_t = \text{指数値}_{t-1} \times (1 + \text{リターン}_t)$$
 ここで、添え字 t は当日、 $t-1$ は前営業日を表す。

修正時価総額は指数構成銘柄の変更や資本異動による時価総額の増減額を表す。

修正配当総額は予想配当総額と実績配当総額の差分を表す。

- 配当の反映方法
 配当含む指数値では、配当を配当落ち日に反映させる。
 ただし、配当落ち日には配当額が確定していないため、会社発表の予想配当(なければ東洋経済新報社の予想配当)を用いる²⁸。
 後に予想配当と実績配当に差異が生じた場合には、決算発表の当月末営業日²⁹(決算発表が月末営業日の場合は翌月末営業日)に基準時価総額の修正を行う。
 その他、配当調整が必要な場合は、その事実をNFRCが把握した日の当月末営業日(把握した日が月末営業日の場合は翌月末営業日)に基準時価総額の修正を行う²⁷。なお、基準時価総額については「7.2 資本異動時の修正」を参照。

7.1.3 米ドルベース指数値の計算

米ドルベース指数値は円建て指数値と各インデックス基準日³⁰の為替レートを使って次のように算出する。配当除く指数値と配当含む指数値をそれぞれ計算する。

為替レートは、日本銀行が公表する外国為替相場(17時現在、1米ドル当たりの円レート)の仲値を使用する。

米ドルベース指数値 = 円建て指数値 × (各インデックス基準日の為替レート / 為替レート)

²⁸ 2013年9月26日より前の配当落ち日は、野村證券の予想配当(なければ東洋経済新報社の予想配当)の配当を用いている。

²⁹ 2007年6月末より実施。それ以前は決算発表の翌月初第1営業日に修正している。

³⁰ 各インデックス基準日は「7.1.6 インデックスの公表開始日と基準日」を参照。

7.1.4 配当課税考慮済指数値の計算

配当は課税対象であるため、配当課税を考慮した配当総額に基づく指数値は次の式によって算出される。国内居者および非居住者に対する税率に従って指数値をそれぞれ計算する。なお、米ドル建て指数値の計算方法は「7.1.3 米ドルベース指数値の計算」を参考。

また、課税考慮済配当総額³¹は配当落ち日の前営業日時点の税率を適用する。税率の見直しは四半期ごとで、定期入替と臨時入替の際に行う。

$$\text{課税考慮済基準時価総額}_t = \text{指数時価総額}_{t-1} + \text{修正時価総額}_t - \text{課税考慮済修正配当総額}_t$$

$$\text{リターン}_t = (\text{指数時価総額}_t + \text{課税考慮済配当総額}_t) / \text{課税考慮済基準時価総額}_{t-1} - 1$$

$$\text{指数値}_t = \text{指数値}_{t-1} \times (1 + \text{リターン}_t)$$

ここで、添え字 t は当日、 $t-1$ は前営業日を表す。

7.1.5 外貨建て配当課税考慮済指数、外貨建て為替ヘッジおよび外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数値の計算

以下に示す指数は、原指数として、「7.1.2 指数値の計算」で示した円建て配当除く指数または配当含む指数を使用する。為替レートは、LSEGが公表するロンドン時間16時の仲値を使用する。

外貨建て配当含む指数³²、米ドル建て配当除く指数

「7.1.2 指数値の計算」で算出した配当除く指数および配当含む指数をそれぞれ外貨建てに換算する³³。

- 外貨建て配当課税考慮済指数³²

外貨建て配当課税考慮済指数は、以下の簡便式を用いて算出された円建ての配当課税考慮済指数を各通貨に換算することで算出される³³。

$$\text{リターン}_t = (1 - \text{税率}_t) \times \text{配当含むリターン}_t + \text{税率}_t \times \text{配当除くリターン}_t$$

$$\text{指数値}_t = \text{指数値}_{t-1} \times (1 + \text{リターン}_t)$$

ここで、添え字 t は当日、 $t-1$ は前営業日を表す。

ただし、税率 t は「7.1.4 配当課税考慮済指数値の計算」で掲げる非居住者に対する値とする。

- 外貨建て為替ヘッジ指数および外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数³³

為替ヘッジ指数と外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数は、本項で示した外貨建て配当含む指数と外貨建て配当課税考慮済指数に対して、それぞれヘッジ効果を加えることによって算出される。ヘッジ効果の算出方法や指数における統合方法の詳細は、FTSE Russellが発行する「Russell Currency Hedging Methodology」参照。

https://research.ftserussell.com/products/downloads/Currency_Hedging_Ground_Rules.pdf

³¹ 2011年12月末決算期分以降は会社予想配当(なければ東洋経済新報社の予想配当)を用いている。それより前は権利落ち日に実績配当を反映している。

³² 対象通貨はAUD、CAD、CHF、EUR、GBP、KRW、SGD、USD、ZARの計9通貨とする。

³³ 為替の換算方法の詳細は、FTSE Russellが発行する「Guide to Calculation FTSE Global Equity Index Series」内の「FTSE currency hedging algorithms」参照。 https://www.lseg.com/content/dam/ftserussell/en_us/documents/ground-rules/ftse-global-equity-index-series-guide-to-calc.pdf

7.1.6 インデックスの公表開始日と基準日

Russell/Nomura 日本株インデックスの基準日と公表開始日は以下の通りである。

(Value/Growth、業種別、配当除く/配当含む、円建て/米ドル建ての各種インデックスを含む。)

図表 5: インデックスの基準日と公表開始日

インデックス	基準日(=基準値)	公表開始日
以下の(※)以外の規模別インデックス	1979 年 12 月 29 日(=100)	1995 年 12 月
(※)Mid-Small Cap	1979 年 12 月 29 日(=100)	2001 年 1 月
(※)Prime	1996 年 12 月 30 日(=1,000)	2004 年 7 月
(※)Small Cap Core/Micro Cap	1999 年 12 月 30 日(=100)	2006 年 6 月
配当課税考慮インデックス	2000 年 12 月 29 日(=100) (Prime は =1,000)	2013 年 7 月
米ドル建て配当含む、配当除くインデックス	2006 年 9 月 27 日 ³⁴	2008 年 3 月
外貨建て配当含むインデックス (米ドル建て配当含む指数を除く)	2007 年 3 月 30 日 ³⁴	2020 年 10 月
外貨建て配当課税考慮済インデックス	2008 年 12 月 30 日(=1.108893324462)	2011 年 4 月
以下の(※)以外の為替ヘッジインデックス	2002 年 6 月 28 日(=100)	2011 年 4 月
(※)Mid-Small Cap/Prime 為替ヘッジインデックス	2004 年 8 月 31 日(=100)	2011 年 4 月
(※)Small Cap Core/Micro Cap 為替ヘッジインデックス	2006 年 9 月 29 日(=100)	2011 年 4 月
外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジインデックス	2011 年 3 月 31 日(=100)	2011 年 4 月

出所: NFRC

³⁴ 基準値は「7.1.2 指数値の計算」で示した円建て配当除く指数または配当含む指数の基準値を、それぞれ外貨建てに換算する。為替レートはLSEGが公表するロンドン時間16時の仲値を使用する。

7.2 資本異動時の修正

基準時価総額の修正

資本異動や構成銘柄の変更が生じた場合、基準時価総額の修正を行う。ただし、株式分割、株式併合、額面変更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。

図表 6: 基準時価総額修正のタイミングと採用株価

	資本異動	修正日	採用株価
企業再編	株式移転、株式交換、合併	変更上場日	前日株価
	会社分割(分割会社)及びスピンオフ	権利落日	使用しない ³⁵
増資	株主割当	権利落日	発行価格
	新株予約権無償割当	権利落日	行使価額
	自己株式無償割当	権利落日	前日株価
	公募増資	払込期日の翌営業日(発行日決済取引の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
	優先株の転換	転換株数が把握された日の月末営業日	前日株価
	新株予約権付社債の権利行使 新株予約権の行使	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
	会社分割(承継会社における新株式発行分)	変更上場日	前日株価
減資	自己株式消却	自己株式が消却された日の翌月末営業日	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(月末 5 営業日以降に公表された場合は翌月末営業日)	発行価格
	有償減資	効力発生日	前日株価
その他	その他調整	基準時価総額の修正が必要なその他調整が所報で公表された日の月末営業日(月末 5 営業日以降に公表された場合は翌月末営業日)	その他調整の原因となった資本異動反映時の採用株価もしくは修正日の前日株価

出所: NFRC

³⁵ 会社分割(分割会社)及びスピンオフの場合、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。

① 分割会社が、分割する部門あるいはスピンオ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)

② 分割会社が、分割する部門あるいはスピンオ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、スピンオフ会社の株式の評価額×総株式数

7.3 安定持株比率の臨時修正の実施と公表³⁶

安定持株比率の臨時修正の公表は、原則としてNFRCウェブサイト上で修正日の5営業日前までに公表をする。

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。

NFRCウェブサイト: <https://www.nfrc.co.jp/SMI/QR/FRCNRI/constituents-j.html>

7.3.1 第三者割当増資における安定持株比率の修正

第三者割当増資による増加株式は安定持株とみなすことができるため、株式数の修正日(t)に、以下の通り安定持株比率が修正される。このルールは、第三者割当増資の前後で、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。

$$\text{安定持株比率}_t = (\text{安定持株比率}_{t-1} \times \text{指数計算用発行済株式数}_{t-1} + \text{異動株式数}) \\ / (\text{指数計算用発行済株式数}_{t-1} + \text{異動株式数})$$

ここで、添え字 t は当日、 $t-1$ は前営業日を表す。

7.3.2 自己株式消却における安定持株比率の修正

自己株式消却に係る株式数の修正日(t)に、以下の通り安定持株比率が修正される。このルールは、自己株式消却の前後で、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。

$$\text{安定持株比率}_t = (\text{安定持株比率}_{t-1} \times \text{指数計算用発行済株式数}_{t-1} - \text{異動株式数}) \\ / (\text{指数計算用発行済株式数}_{t-1} - \text{異動株式数})$$

ここで、添え字 t は当日、 $t-1$ は前営業日を表す。

7.3.3 優先株の転換、非公開会社の吸収・合併、公開買付などの場合

優先株の転換、非公開会社の吸収・合併、公開買付などにより安定持株数が大幅に変化する資本異動が行われた際には、安定持株比率を見直すことがある。

7.3.4 株式交換、公開会社の合併などの場合

存続する完全親会社や合併法人に関して、割当比率(合併比率)を考慮して安定持株比率を見直すことがある。

³⁶ このルールは2004年12月1日から適用。

付録1: インデックス一覧

基本インデックスをベースに業種別、配当除く／配当含む／配当課税考慮済、円建て／米ドル建てなどのインデックスがある。

図表 7: インデックス一覧

略記	正式表記	カナ漢字表記
Total Market	Russell/Nomura Total Market インデックス	ラッセル野村総合インデックス
Total Market Value	Russell/Nomura Total Market Value インデックス	ラッセル野村総合バリュース・インデックス
Total Market Growth	Russell/Nomura Total Market Growth インデックス	ラッセル野村総合グロース・インデックス
Large	Russell/Nomura Large Cap インデックス	ラッセル野村大型インデックス
Large Value	Russell/Nomura Large Cap Value インデックス	ラッセル野村大型バリュース・インデックス
Large Growth	Russell/Nomura Large Cap Growth インデックス	ラッセル野村大型グロース・インデックス
Top	Russell/Nomura Top Cap インデックス	ラッセル野村超大型インデックス
Top Value	Russell/Nomura Top Cap Value インデックス	ラッセル野村超大型バリュース・インデックス
Top Growth	Russell/Nomura Top Cap Growth インデックス	ラッセル野村超大型グロース・インデックス
Mid	Russell/Nomura Mid Cap インデックス	ラッセル野村中型インデックス
Mid Value	Russell/Nomura Mid Cap Value インデックス	ラッセル野村中型バリュース・インデックス
Mid Growth	Russell/Nomura Mid Cap Growth インデックス	ラッセル野村中型グロース・インデックス
Mid-Small	Russell/Nomura Mid-Small Cap インデックス	ラッセル野村中小型インデックス
Mid-Small Value	Russell/Nomura Mid-Small Cap Value インデックス	ラッセル野村中小型バリュース・インデックス
Mid-Small Growth	Russell/Nomura Mid-Small Cap Growth インデックス	ラッセル野村中小型グロース・インデックス
Small	Russell/Nomura Small Cap インデックス	ラッセル野村小型インデックス
Small Value	Russell/Nomura Small Cap Value インデックス	ラッセル野村小型バリュース・インデックス
Small Growth	Russell/Nomura Small Cap Growth インデックス	ラッセル野村小型グロース・インデックス
Small Core	Russell/Nomura Small Cap Core インデックス	ラッセル野村小型コアインデックス
Small Core Value	Russell/Nomura Small Cap Core Value インデックス	ラッセル野村小型コアバリュース・インデックス
Small Core Growth	Russell/Nomura Small Cap Core Growth インデックス	ラッセル野村小型コアグロース・インデックス
Micro	Russell/Nomura Micro Cap インデックス	ラッセル野村マイクロインデックス
Micro Value	Russell/Nomura Micro Cap Value インデックス	ラッセル野村マイクロバリュース・インデックス
Micro Growth	Russell/Nomura Micro Cap Growth インデックス	ラッセル野村マイクログロース・インデックス
Prime	Russell/Nomura Prime インデックス	ラッセル野村プライムインデックス
Prime Value	Russell/Nomura Prime Value インデックス	ラッセル野村プライム・バリュース・インデックス
Prime Growth	Russell/Nomura Prime Growth インデックス	ラッセル野村プライム・グロース・インデックス

出所: NFRC

付録2: 改定履歴

2016年8月10日	定期入替日の変更 (「3.1 定期入替日」参照) 実効税率の見直しタイミングの記載 (「4.2.2 有価証券の含み損益」、「4.2.3 未認識退職給付債務」参照) 母集団不適格により除外した銘柄の適格タイミングの記載 (「6.3.3 銘柄選定母集団の定義に著しくそぐわなくなった場合」参照)
2017年8月1日	Russell/Nomura日本株インデックスの運営機関に関する記述を追加 (「1.はじめに」参照) ティッカー変更(REUTERS, 時事通信) (「データ公開サービス」参照) 野村総合研究所投資情報サービス事業部 お問い合わせ先変更(電話番号) (「データ公開サービス」参照)
2020年3月26日	為替ヘッジ、外貨建て配当課税考慮済および配当課税考慮済為替ヘッジ指数値の計算に関する記述を追加 (「7.1.5 外貨建て配当課税考慮済指数、外貨建て為替ヘッジおよび外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数値の計算」参照)
2020年10月5日	外貨建て配当込み指数に関する記述を追加 (「7.1.5 外貨建て配当課税考慮済指数、外貨建て為替ヘッジおよび外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数値の計算」参照)
2022年6月17日	東京証券取引所の市場区分に関連する変更 (「1. はじめに」参照)
2023年5月26日	提供メディア修正 (「データサービス」参照)
2024年3月29日	公開買付対象会社に関する条件変更 (「3.4 銘柄選定母集団」参照) 提供メディア修正 (「データサービス」参照)
2024年12月6日	野村コンボジット株価に関する説明変更 (「7.1.1 時価総額の計算」参照) 自己株式消却に関する説明変更 (「7.3.2 自己株式消却における安定持株比率の修正」参照)
2025年5月30日	Russell名称変更(FTSE Russell) 臨時入替における新規上場銘柄の取り扱いに関する記述を追加 (「6.1 新規上場銘柄の取り扱い」参照)
2025年10月3日	修正PBRに関連する変更 (「4.2 修正PBR」参照)

付録3: 過去のインデックス構成ルール

過去の安定持株数の推定方法

過去の安定持株比率の推定方法は以下の通りである。

1985年1月定期入替まで

(#1)東洋経済大株主データ、(#2)有価証券報告書の保有有価証券明細表データが有効なのは、1985年以降である。そこで1985年1月定期入替までの安定持株数は、日本経済新聞社の大株主上位10大株主持株数を使用し、以下の方法で推定していた。

- 1985年以降も存在する銘柄で、1984年以前の大株主データが存在する場合
安定持株比率＝大株主上位n社の持株比率×修正倍率
n:1984年以前の各時点における銘柄数(最大10社)
修正倍率:各銘柄の大株主上位n社の持株数と安定持株数の比率の1985～87年の平均値
- 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＝大株主上位n社の持株比率×修正倍率
n:1984年以前の各時点における銘柄数(最大10社)
修正倍率:各銘柄が属するセクターの大株主の持株数と安定持株数の比率の1985～87年の売買単位換算発行済株式数加重平均値
- 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も存在しない場合
各銘柄が属するセクターの安定持株比率の1985～87年の売買単位換算発行済株式数加重平均値

1986年1月から1999年1月定期入替までの銀行銘柄

利用可能な(#2)有価証券報告書の保有有価証券明細表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、(#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データから求めた推定値では修正が不十分と判断し、下記の(#3)の持株数も加えた。

$$\begin{aligned} \text{安定持株数} &= (\#1)\text{大株主の持株数} \\ &+ (\#2)\text{保有有価証券明細表の株数}(\text{※除く}(\#1)) \\ &+ (\#3)\text{有価証券明細表に現れない持株数} \end{aligned}$$

公開データに現れない小株主の持株数(#3)は以下の方法で推定する。最初に(#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株数を1.5倍し³⁷、(#2)と(#3)の合計値とする。例えば、(#2)の一株主当りの平均持株比率が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)から求まる持株比率とする。(#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。

1999年以降は全市場、およ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、(#3)の調整を不要と判断し廃止した。

1986年1月から2001年1月定期入替までの非銀行銘柄

1986年1月定期入替から2001年1月定期入替までの非銀行銘柄については安定持株数としてカウントする大株主を(#1)東洋経済大株主データの上位10社までとした³⁸。

³⁷ 1995年以降は東証一二部(当時)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(当時)のみの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。

³⁸ 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株数をカウントしている。

過去の修正PBRの計算方法

2003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を算出していた。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り、その乖離の程度は銘柄によって異なっていたためである。

$$\text{修正PBR} = (\text{株価} \times \text{発行済株式数})$$

$$/ (\text{自己資本} + \text{土地の含み損益} + \text{有価証券の含み損益} - \text{未認識退職給付債務})$$

土地の含み損益について、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³⁹。ところが、地価税は1998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、2001年3月決算より販売用不動産の時価評価が導入され、2004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、2004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。

1995年以降は東証一二部(当時)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(当時)のみの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。

2024年11月定期入替までは、入手可能なデータをもとに有価証券の含み損益を推定し、以下の方法により、修正PBRを算出していた。

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

日本会計基準では、有価証券を保有目的により分類し、その他有価証券について含み損益の修正を行っている。一方、国際会計基準および米国会計基準の場合、日本会計基準における「その他有価証券」に相当する有価証券を正確に抽出することが困難であるため、結果として、採用する会計基準によって修正PBRの算出方法が異なる。

このような理由により、2025年11月定期入替からは、有価証券の含み損益による修正を行っていない。

³⁹ 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。

土地の含み損益の推定方法

1994年1月から2004年12月定期入替まで

- 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ように再評価差額金が計上される。

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	
評価前簿価	再評価差額金	資本

評価前簿価に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。そこで土地の含み損益は、以下のように算出する。実効税率⁴⁰は一
律40%と仮定する。

土地の含み損益＝再評価差額金－再評価実施時と期末の時価との差額×60%

- 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⁴¹をともに考慮し、以下のように算出する。実効税率は一律40%と仮定する。

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

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

MV : 土地の時価

BV : 土地の簿価

AV : 期中の土地の増加額

DV : 期中の土地の減少額

R : 土地価格指数の変化率

(ここで、添え字tは定期入替基準日時点の直近決算期、
t－1は前定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

土地価格指数は以下のものを用いている。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。

- 製造業および電力、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)

⁴⁰ 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。

⁴¹ 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損益を算出する。

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定を行ってきた。参考までに過去の推定方法は以下の通り。

1993年1月定期入替まで(地価税の導入以前)

Russell/Nomura 日本株インデックスは1995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。

- 土地の簿価が増加しているとき

各銘柄の t 期での土地の簿価が $t-1$ 期より増加している場合、この銘柄の土地の時価は、土地価格指数の成長率で増加したと仮定する。

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

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

MV : 土地の時価

BV : 土地の簿価

R : 土地価格指数の変化率

(ここで、添え字 t は定期入替基準日時点の直近決算期、
 $t-1$ は前定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

- 土地の簿価が減少しているとき

各銘柄の t 期での土地の簿価が $t-1$ 期より減少している場合、この銘柄の土地の時価は、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。

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

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

MV : 土地の時価

BV : 土地の簿価

R : 土地価格指数の変化率

(ここで、添え字 t は定期入替基準日時点の直近決算期、
 $t-1$ は前定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

1994年1月から1999年1月定期入替まで(地価税の導入期間)

土地の再評価は1998年3月期決算から行われている。一方、1993年から1998年まで地価税が課税されていた。1994年1月定期入替から1999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損益を推定している。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1億円以上の企業では、課税対象土地面積×30,000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、本推定では推定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、鉄道会社、電力会社、ガス会社を除いてゼロとする。時価の推定は、個別銘柄を以下の3業態とそれ以外に分類して行う。

(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、各銘柄の保有している土地の時価は、以下の手順で推定できる⁴²。

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

MV : 土地の時価

PT : 地価税額

TR : 地価税率

R : 土地価格指数の変化率

(ここで、添え字 t は定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

なお、地価税課税時点(前年1月)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(R)は、以下の通りである。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。ここでは、1995年11月を例にとり、変化率の算出式を記述する。このときの地価税課税時点は1994年1月である。

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

PRC : 土地価格指数

(2) 鉄道会社、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⁴³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、土地の時価の推定値とした。ただし、非課税部分の土地は、時価＝簿価と仮定した。推定時価の算出式は以下の通りである。

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

MV : 土地の時価

PT : 地価税額

TR : 地価税率

R : 土地価格指数の変化率

BVnotax : 非課税部分の土地の簿価(＝時価)

(ここで、添え字 t は定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

⁴² 地価税率について、例えば1993年定期入替時は0.2%、1994、1995年定期入替時は0.3%としている。

⁴³ 線路、発電所、ガス製造施設など。

(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5分の1である。不動産部門を持つ企業は、棚卸資産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定が困難である。そのため、こうした会社のうち特に規模の大きい23社⁴⁴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⁴⁵。

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

MV : 土地の時価

TR : 地価税率

PTa : 通常税率部分の地価税額

PTb : 特例税率部分の地価税額

Ra : 通常税率部分の土地価格指数(商業地価指数)の変化率

Rb : 特例税率部分の土地価格指数(住宅地価指数)の変化率

(ここで、添え字 t は定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

(4) 地価税データが存在しない銘柄

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定する。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、含み損益ゼロとする。

⁴⁴ 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。

⁴⁵ 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则认为ている。

過去の有価証券の含み損益の推定方法

過去の有価証券の含み損益の推定方法は以下の通りである。

1991年1月定期入替まで

(1) 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損益の推定方法は、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遡って推定している。

- 有価証券の簿価が増加しているとき

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

MV : 市場性のある有価証券の時価

BV : 市場性のある有価証券の簿価

StockMV : うち株式の時価

TOPIX : TOPIX指数値

(ここで、添え字 t は定期入替基準日時点の直近決算期、 t

− 1は前定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

- 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

BV : 市場性のある有価証券の簿価

StockMV : うち株式の時価

TOPIX : TOPIX指数値

(ここで、添え字 t は定期入替基準日時点の直近決算期、 t

− 1は前定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

(2) 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、簿価の推定を行う。推定方法は1991年以降の簿価の中で最も古いデータから過去に遡って実施する。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。

1992年1月から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⁴⁶。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。

$$MV_{NOV} = StockMV_{FTRM} \times \frac{TOPIX_{NOV}}{TOPIX_{FTRM}} + OthersMV_{FTRM}$$

MV : 市場性のある有価証券の時価

StockMV : うち株式の時価

OthersMV : うち株式以外の時価

TOPIX : TOPIX指数値

(ここで、添え字NOVはデータ取得時点(11月)、FTRMは直近決算期を表す。)

⁴⁶ ただし1999年以前は東大名一ニ部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損益はゼロとした。

2002年12月から2024年11月定期入替まで

有価証券の保有は以下に区分される。

図表 8:有価証券の保有区分とバランスシートの評価価格

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
満期保有目的債券	償却原価法
その他有価証券	時価(ただし2000年度決算は簿価 ⁴⁷⁾)

出所: NFRC

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目的債券については、保有目的から判断して含み損益の修正を行わない。その他有価証券の時価については、その時価を評価した決算期時点から定期入替基準日時点までのTOPIXのリターンで修正する。また、実効税率分を除いた有価証券の含み損益を簿価ベースの自己資本に反映させる⁴⁸。

実効税率は定期入替時に見直す⁴⁹。

実効税率分を除いた有価証券の含み損益

$$= \text{StockMV}_{FTRM} \times (\text{TOPIX}_{oct} / \text{TOPIX}_{FTRM} - 1) \times (1 - \text{実効税率})$$

StockMV : その他有価証券の時価

TOPIX : TOPIX指数値

ここで、添え字 *oct* は定期入替基準日時点、*FTRM* は直近決算期を表す。

⁴⁷ 2001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、一律に時価で評価する。

⁴⁸ 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。

⁴⁹ このルールは2016年11月定期入替から適用。

データサービス

指数提供メディア^{50 51}

Russell/Nomura 日本株インデックスは以下の媒体で公開されている。

Bloomberg	:	RNJI
時事通信	:	RNSI/12400, RNSIIDV/12400
QUICK	:	NRIJ500~503, 510~517
LSEG	:	FRCNRI01, FRCNRI02, FRCNRI03, FRCNRI04, .JRNP, .JRNS
ウェブサイト	:	https://www.nfrc.co.jp/SMI/jp/frcnri/index.html

より詳細なデータ^{51 52}

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「e-AURORA」「IDS」にて利用が可能。

お問い合わせ先	:	野村総合研究所 投資情報サービス事業部
e-mail	:	ids-sales@nri.co.jp

その他レポート

マンスリーレポート

「Russell/Nomura 日本株インデックス パフォーマンスサマリー」

ハンドブック

「Russell/Nomura 日本株インデックスハンドブック 年度版」

⁵⁰ 公開情報は全て参考値とする。

⁵¹ 「7.1.5 外貨建て配当課税考慮済指数、外貨建て為替ヘッジおよび外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数値の計算」の詳細については、FTSE Russellのウェブサイト(<https://www.lseg.com/en/ftse-russell>)参照。FTSE Russellは、ロンドン証券取引所グループ("LSE group")に属するFTSE International LimitedおよびRussellの商号です。詳細は免責事項(<https://www.ftserussell.com/ja/legal/legal-disclaimer>)参照。

⁵² 配当課税考慮済指数については、「指数に関するお問い合わせ」参照。

指数に関するお問い合わせ

野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社

インデックス事業部

email : idx_mgr@nfrco.jp

ウェブサイト : https://www.nfrco.jp/SMI/jp/frcnri/index_contacts.html

ディスクレイマー

Russell/Nomura 日本株インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社(以下、NFRC)およびFTSE Russellに帰属します。

なお、NFRCおよびFTSE Russellは、当インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、インデックスの利用者およびその関連会社が当インデックスを用いて行う事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

インデックスの算出において、電子計算機の障害もしくは天災地変その他やむを得ない事由が発生した場合は、インデックスの公表を延期または中止することがあります。

本ルールブック作成時点において想定していない事象が発生した際には、事前にアナウンスの上、当該アナウンスにおける記載事項を優先的に取り扱うことがあります。

インデックス・データを取得した経路(当社ウェブサイト、情報ベンダー各社のサービスを通じた取得、等)に関わらず、これらのインデックスをご利用の際は、「インデックス・ライセンスについて」をご確認ください。

「インデックス・ライセンスについて」

<https://www.nfrc.co.jp/SMI/jp/indexlicense.html>

- 本資料は、お客様への情報提供を目的として、NFRCが作成したものです。
- 本資料に掲載された全ての意見や予想はNFRCの本資料作成時点での判断に基づいており、通知なく変更されることがあります。また、本資料における将来の予測に関する意見が実際に生ずるということを担保あるいは保証するものではありません。本資料の内容の一部は、NFRCが信頼性があると判断した様々な入手可能な情報に基づいています。しかし、NFRCはその正確さを保証するものではなく、これらの情報は要約された不完全なものである可能性があります。過去の投資実績は将来の結果を示唆するものではありません。
- 本資料は特定の証券取引に関する投資勧誘や投資アドバイスを目的としたものでもありません。
- NFRCが開発・提供する市場インデックス(自社関連インデックス)が使用されている運用商品等をお客様が投資対象とする場合、当該インデックス利用料の一部が直接的・間接的問わずNFRCに帰属する可能性があります。自社関連インデックスの詳細は以下のウェブサイトをご参照ください。
証券市場インデックス <https://www.nfrc.co.jp/SMI/jp/>
- 本資料は、配布されたお客様限りでご使用ください。本資料はNFRCの著作物であり、NFRCの書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

会社名	野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社
金融商品取引業者	登録番号 関東財務局長(金商) 第451号
加入協会	一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号(第011-00961号)

指数に関する方針書

指数に関する方針書及び関連する規制対応についての文書は以下参照。

<https://www.nfrc.co.jp/SMI/jp/guides/index.html>

- ガバナンス体制に関する方針書
- 利益相反に関する方針書
- 指数算出に関する方針書
- 不服処理に関する方針書