

# 資本市場

## INFORMATION

### 価値創造に着目した「JPXプライム150指数」について

株式会社JPX総研 インデックスビジネス部

2023年7月3日、株式会社JPX総研（以下、「JPX総研」という。）は、価値創造に着目した新指数「JPXプライム150指数」の算出・配信を開始した。

#### 1. JPXプライム150指数開発のねらい

2022年4月4日、東証の市場区分の見直しが行われ、プライム市場・スタンダード市場・グロース市場の3つの市場区分がスタートした。これと併せてJPX総研では、各市場の動向を表す指標として、それぞれの市場に上場する全銘柄を構成銘柄とする「東証プライム市場指数」等の算出を開始した。一方で、こうした全銘柄を網羅した統計指標に加え、新市場区分をユニバースとする投資対象としての活用を想定した指数のニーズに応えるべく、2022年秋に新たな指数の検討に着手した。

昨今、日本企業の価値創造の実態について注目が高まっており、例えば、東証プライム市場においては将来の価値創造の期待を表すPBRが1倍を割っている企業が約半数に上っているとの指摘がある。このことは、裏を返せば、プライム市場の半数の企業がPBR1倍を超えているということであり、そうした中にはしっかりと価値創造が行われている企業がある。新指数「JPXプライム150指数」の開発に際しては、これに着目し、「価値創造が推定される我が国を代表する企業で構成される指数」を中核的なコンセプトに据えた。

本指数では、財務実績に基づく「資本収益性」と将来情報や非財務情報も織り込まれた「市場評

価」の2つの観点から価値創造を測ることとし、具体的には資本収益性に関しては「エクイティ・スプレッド」を、市場評価に関しては「PBR」を指標として活用している。エクイティ・スプレッドとはROEから投資家の期待リターンである株主資本コストを差し引いた値であり、この値がプラスの場合、価値創造が推定される。また、株価が1株当たり純資産を上回るとPBRは1倍を超え、価値創造が推定される。

JPX総研では、本指数を通じて価値創造が推定される我が国を代表する企業を見える化し、投資家の中長期投資の対象となることにより、価値創造経営の浸透を図り、日本株市場の魅力向上に寄与することを目指している。

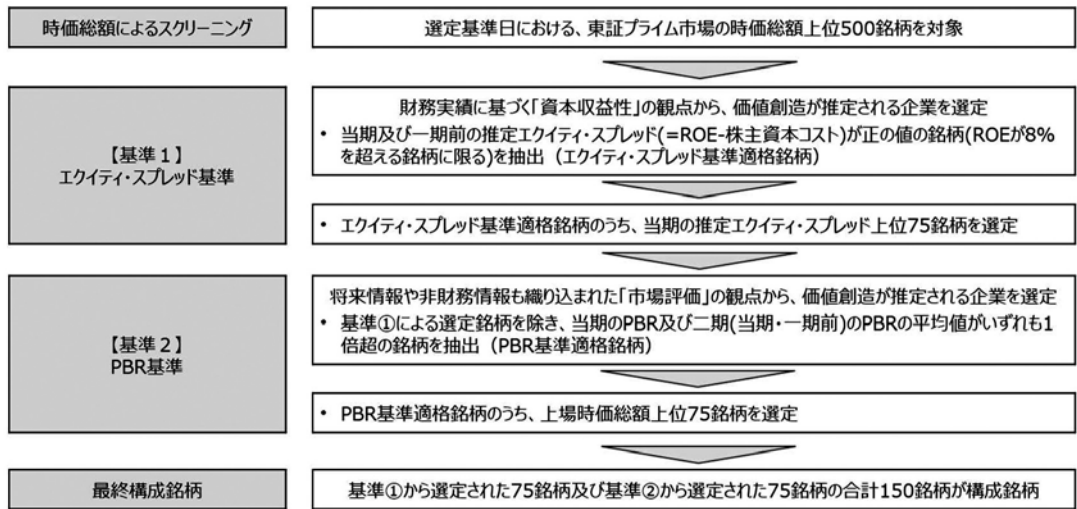
#### 2. 銘柄選定方法

JPXプライム150指数の銘柄選定プロセスでは、まず、東証プライム市場の時価総額上位500位までの銘柄を抽出する。

次に、抽出された500銘柄の中から、1つ目の選定基準である「エクイティ・スプレッド基準」において、当期と1期前のエクイティ・スプレッドが正（ROEが8%を超える銘柄に限る）の銘柄から、当期のエクイティ・スプレッドが大きい順に75銘柄選定する。

2つ目の選定基準である「PBR基準」において、推定エクイティ・スプレッド基準で選定された75銘柄を除いた残りの425銘柄から、当期のPBR及

(図表1) 銘柄選定方法概要 (初回)



び2期(当期・1期前)のPBRの平均値がいずれも1倍を超えている銘柄の中から、上場時価総額上位75銘柄を選定する。エクイティ・スプレッド基準、PBR基準のいずれの基準においても、2期の数値を確認しており、継続的な価値創造を測ることとしている。

また、2024年以降、年1回、毎年8月に実施する定期入替では、それぞれの基準について、まずは上位25社を選定したうえで、既存の構成銘柄については上位125位以内に入っていれば優先的に扱うこととした。本基準の導入によって、毎年の入替銘柄の規模はおよそ15銘柄(10%)程度、ウェイトに基づく回転率(片道)は7%程度と試算しており、連動運用のしやすさも担保できたと考えている。

### 3. JPXプライム150指数の特徴

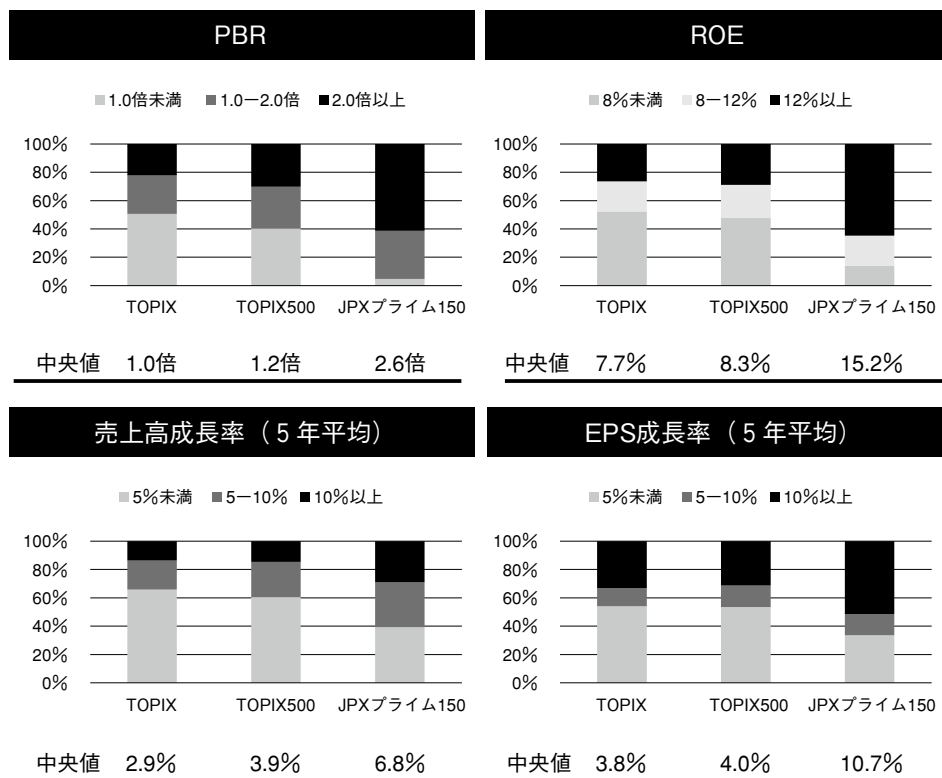
上記の基準で選定を行った150銘柄について分析した結果、本指数の特徴として主に以下の3点を確認している。

1つ目は、「『S&P500等と同等のクオリティを有する企業群』で構成された指数」ということである。本指数構成銘柄のPBR、ROE、売上高成長率(5年平均)、EPS成長率(5年平均)の中

央値について、TOPIXやTOPIX500を大きく上回り、加えて、米国や欧州の主要指数であるS&P500やSTOXX Europe600の構成銘柄と比較しても、そんな色がないことが確認できた。ROEやPBRについては自己株式の取得などによる一過性の改善に留まっていた問題は指摘があるが、本指数ではトップラインや利益水準も成長している銘柄が選定されており、そうした意味でも、「価値創造ができている企業」で構成されている指数と考えている。

2つ目は、「日本を代表するような時価総額1兆円以上の企業を中心に、150銘柄でありながらも日本市場の約50%をカバー」していることである。本指数の構成銘柄の時価総額の平均値は2.64兆円、中央値は1.54兆円で1兆円を超える企業が102社を占める(5月16日時点)。日本株市場、ひいては日本経済のさらなる活性化には、こうした時価総額が1兆円を超えるような規模の大きい企業が、価値創造経営を継続することで一段の成長を遂げ、けん引役となることが不可欠である。なお、時価総額の平均値や中央値は、STOXX Europe 600と同水準であり、海外投資家の投資対象として十分な時価総額規模を有するものと期待している。

(図表2) 構成銘柄の状況



(出所) JPX総研

また、150銘柄に厳選しているものの、日本市場の時価総額ベースのカバー率も約50%に達しており、TOPIXと同じ計算方法である浮動株時価総額加重平均を採用することで、十分な投資キャパシティを有しているものと考えられる。

3つ目は、「TOPIXとは異なる特性・パフォーマンス」が想定されることである。価値創造を測る基準としてエクイティ・スプレッドとPBRを採用した結果、ウェイト上位10銘柄においてTOPIXとは3銘柄の顔ぶれが異なる結果となった。また、全体として、業種については、TOPIXに対して電気機器、医薬品、情報・通信業がオーバーウエイト、銀行、輸送用機器、不動産業がアンダーウエイトする結果となっている。

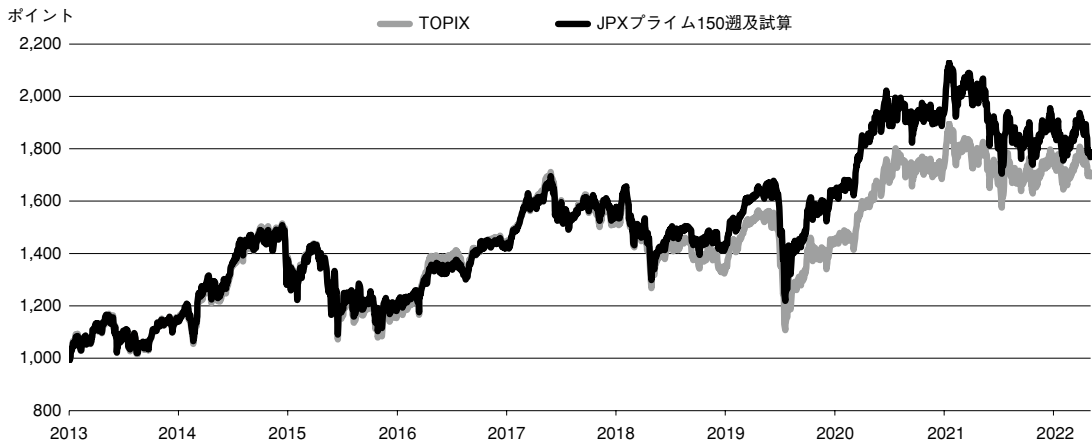
2013年8月末に初期選定を行った想定で試算したパフォーマンスの結果は以下のとおり、

TOPIXを上回る結果となった。本指数は時価総額上位企業からエクイティ・スプレッドやPBRといった基準を用いていることから、特性としては大型・グロースの傾向がある。本試算においても、グロース相場ではTOPIXのパフォーマンスを上回り、バリュー相場ではTOPIXを下回る結果となっている。

また ベンチマークとの乖離度合いを示す年率換算したトラッキングエラーについても、対TOPIXで約3.2%と試算しており、TOPIXとは異なるパフォーマンスとなることが想定される。

リスク・リターン特性はTOPIXとは異なるため、投資家の皆様に日本株の投資対象として新たな選択肢を提供できるのではないかと考えている。

(図表3) 試算モデルのパフォーマンス



(出所) JPX総研

#### 4. おわりに

JPXプライム150指数は、価値創造が推定される我が国を代表する企業に見える化することを目的の一つとしており、価値創造を測る切り口として、本指数が採用したエクイティ・スプレッドやPBRといった指標について、市場関係者の関心を一層高めていただくとともに、株式投資全般への参考材料としてご利用いただければと考えている。

本指数の公表後、幸いにも市場関係者からは本指数のコンセプトについて多数の賛同の声を頂いている。国内外の機関投資家や個人投資家に中長期の投資対象となるよう、本指数に連動する商品が組成され、「投資家が価値創造企業に投資を行うことで、日本に価値創造経営が浸透し、その果実が投資家に分配され、さらに投資が行われる」、そのような好循環を生み出す機能を本指数が担い、我が国を代表する企業とともに成長する指数となることを期待している。



(図表4) JPXプライム150指数に期待する役割

