

2016年10月 今月のトピック

『JPX日経インデックス400の再検証』

アナリスト 標 陽平

2016年10月14日作成

8月末に3度目の銘柄入れ替えが実施された、JPX日経インデックス400について考察する。

『ポイント』

- JPX日経インデックス400は、財務指標やパフォーマンス面から分析すると、TOPIXに比べ、高ROEや高PBRといったグロース株の特性を有している。
- 同指数をベンチマークとする投資信託の新規設定が相次いでいる。特に、アクティブファンドの増加傾向が顕著となっている。
- 足元のファンドの運用状況について確認した。足元の市場環境では、同指数をベンチマークとするアクティブファンドは総じて超過収益の獲得が難しい状況となっている。ただし、運用力を評価するには実績データが不足しており、今後のパフォーマンスに注視が必要。

■JPX日経インデックス400の概要

「JPX日経インデックス400」(以下、JPX日経400)は2014年1月より算出が開始された、国内株式の新指数で、資本の効率的活用や投資者を意識した経営観点など、グローバルな投資基準に求められる諸条件を満たした、「投資者にとって投資魅力の高い会社」400銘柄で構成されている。

その特徴は、銘柄選定が、ROE・営業利益といった財務指標に定性要素を一部加味することによって行われている点である。

- ① 上場後3年未満の企業や過去3期いずれかで債務超過、3期連続で営業赤字等があった銘柄を除外し、直近3年間の売買代金と毎年6月末時点の時価総額によって1000銘柄をスクリーニング。
- ② 3年平均ROE、3年累積営業利益、6月末時点の時価総額を40%、40%、20%の比率でスコアリング。
- ③ 独立取締役・IFRS採用・英文開示といったコーポレートガバナンスに関する定性要素を加点。

計算方法はTOPIXと同じく時価総額加重型であるが、時価総額の大きい銘柄の組み入れ比率が過重にならないように、1.5%以下に抑えるキャップ調整を行っている。

	JPX日経400	TOPIX	日経225
対象市場	東証上場全銘柄 (1部・2部・マザーズ・JASDAQ)	東証1部	東証1部
選定方法	適格性や流動性で1000銘柄をスクリーニング後 定量要素(ROE・営業利益・時価総額)に定性要素 (独立取締役・IFRS採用・英文開示)を加味	東証1部銘柄をすべて採用	流動性や業種のバランスを勘案
銘柄数	400銘柄	約1900銘柄	225銘柄
計算方法	時価総額加重型 (1.5%キャップあり)	時価総額加重型	株価平均型

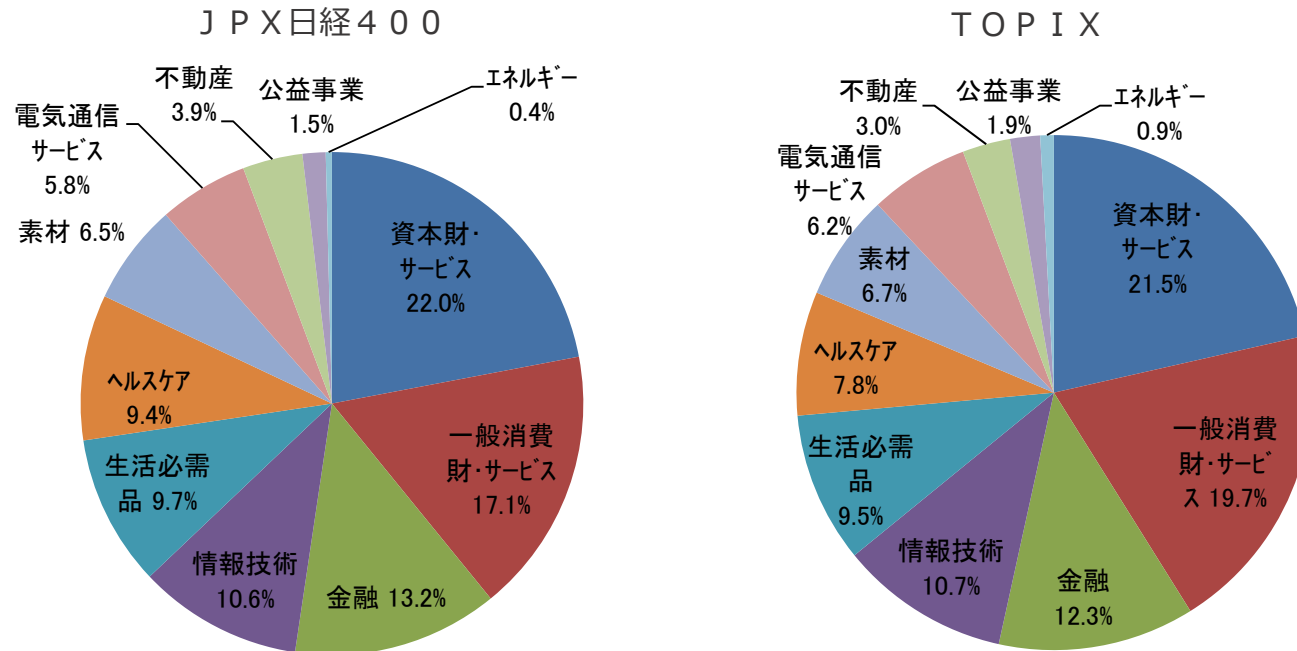
■JPX日経400とTOPIXの構成比の比較

前述のプロセスに基づいて、算出されるJPX日経400であるが、実際にTOPIX対比でどのような差異があるのか確認する。

下図は、JPX日経400とTOPIXのセクター別の構成比を表したもの。全体のバランスに大きな違いはないものの、JPX日経400はTOPIXと比較して、一般消費財・サービスの割合が低く、ヘルスケアの割合が高いことがわかる。

一般消費財・サービスの割合が低い要因は、時価総額日本1位のトヨタ自動車が1.5%キャップによって、組入比率を抑えられていることや、同じく時価総額の高いソニーが過去の業績不調で、組入対象から除外されていること等が挙げられる。

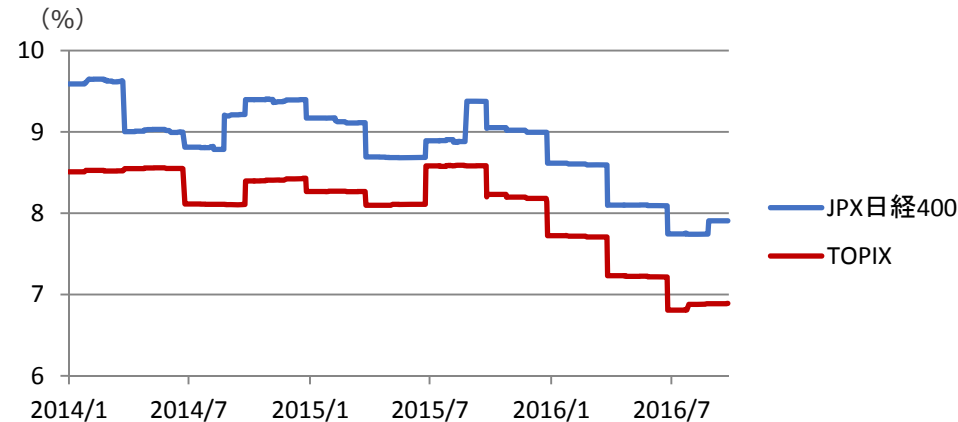
一方、ヘルスケアの割合が高い要因は、大手製薬会社が安定した収益をあげていることで、目立った除外がなく、時価総額の高い上位企業が軒並み採用されたこと等が影響しているものと考えられる。



出所：ブルームバーグ

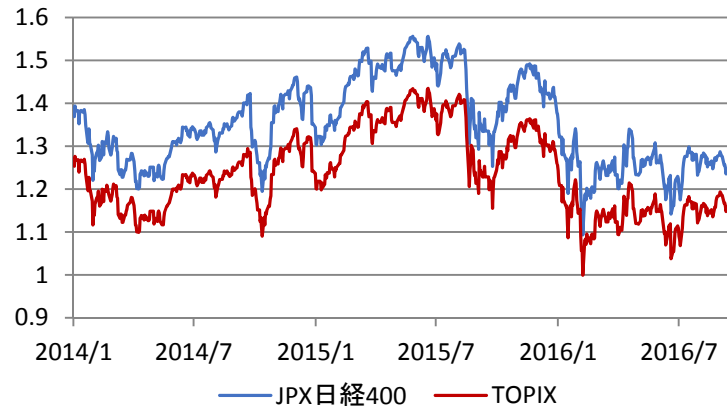
■JPX日経400とTOPIXの財務指標の比較

次に、各財務指標の比較によって、JPX日経400の特性を確認する。まず、JPX日経400の最大の特徴であるROEについては、下図のとおり、全ての期間においてTOPIXの値を上回った。

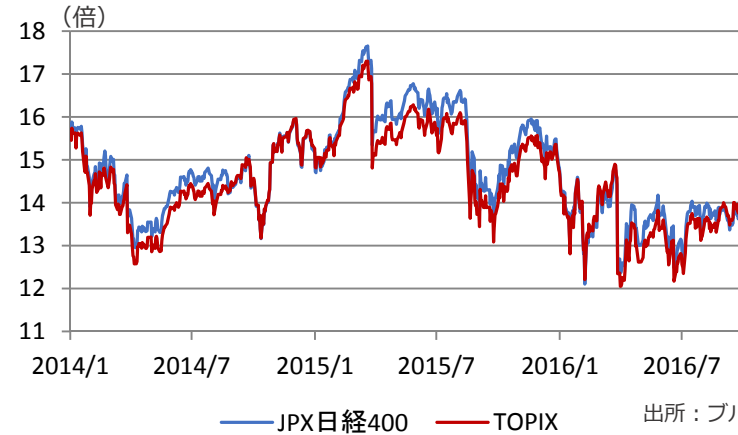


また、PBRとPERの値をそれぞれ比較した。JPX日経400のPBRの値はTOPIXより高く、予想PERに関しても、JPX日経400がやや上回る傾向にあり、グロース株の特性が強くなっていることがわかる。

PBRの推移
(倍)



予想PERの推移
(倍)

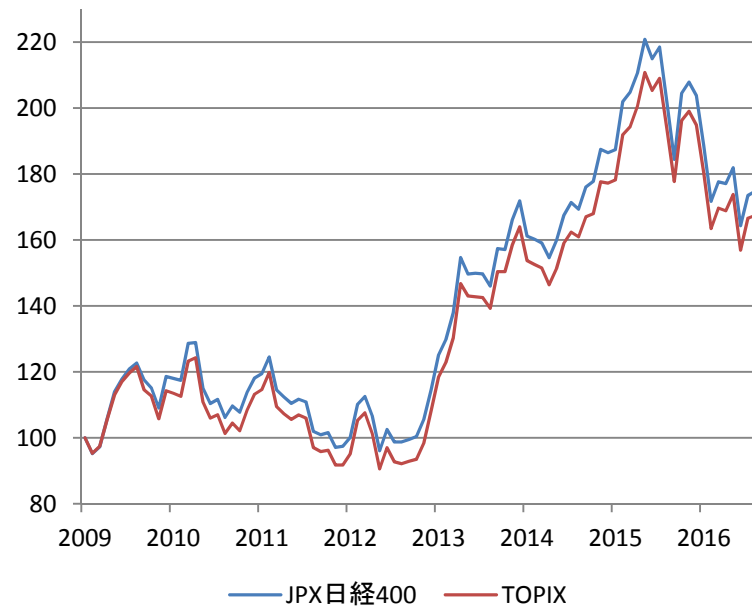


出所：ブルームバーグ

■JPX日経400とTOPIXのパフォーマンス比較

JPX日経400とTOPIXとのパフォーマンス比較を行ったものが下図。
 JPX日経400は、TOPIXに対して、パフォーマンスに優位性があった。
 また、同期間のリスク、リターン、シャープレシオについても比較したところ、JPX日経400は、リスクが最も低く、シャープレシオでもTOPIXを上回っている。
 リスクが低下した要因は、1.5%キャップ調整による効果大きい。キャップ調整を行うことで、個々の銘柄ウエイトの偏りがならされ、大型株分と中小型株のウエイト差縮小により分散効果が高まっていると考えられる。また、銘柄ウエイトの偏りをならすことで、中小型株のウエイトが高まることは、相場の上昇局面などでは、小型株効果によりリターンにプラスに寄与すると考えられている。

主要指数のパフォーマンス比較(2009年1月を100として指数化)



主要指数のリスク、リターン、シャープレシオ比較

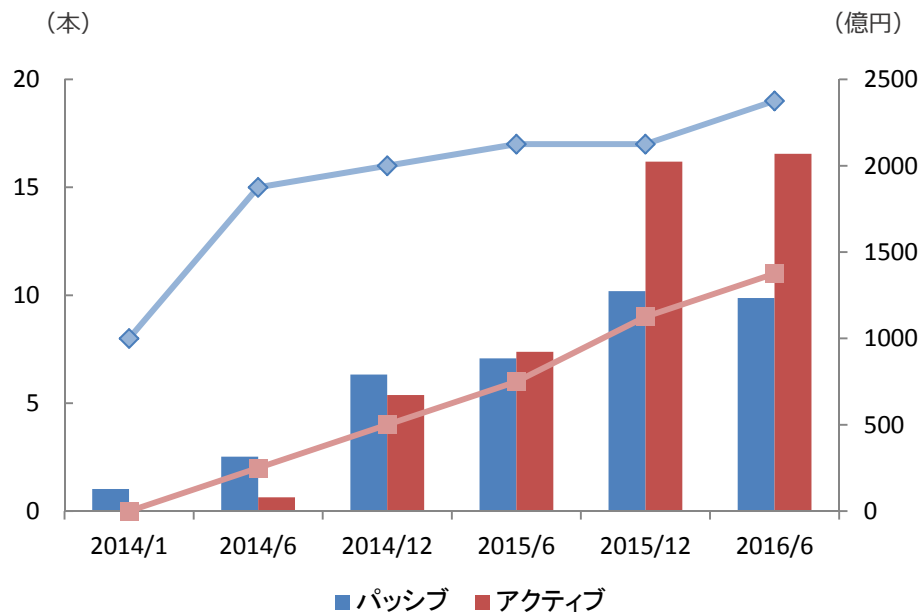
	JPX日経400	TOPIX	日経225(参考)
リスク (年率)	17.51%	18.02%	19.05%
リターン (年率)	6.05%	5.80%	7.32%
シャープ レシオ	0.35	0.32	0.38

■ 投資信託を中心とした関連商品の動向

2016年8月末現在、JPX日経400関連の商品は、投資信託で30本、ETFで6本、2014年12月には先物取引が開始される等、取引量は増加傾向にある。

下のグラフは、JPX日経400を参考指数とする投資信託のパッシブファンドとアクティブファンドの動向を表したもの。当初は1本もなかったアクティブファンドは増加傾向にあり、純資産額についてはパッシブファンドを上回った。

関連ファンドの設定本数(折れ線グラフ)と純資産額(棒グラフ)の推移



JPX日経400に関連する主な投資信託商品

分類	商品名	運用会社	設定日	純資産額 (百万円)
アクティブ	ニッセイJPX日経400アクティブファンド	ニッセイ	2014/02/20	117,429
	ダイワ新成長株主還元株ファンド	大和	2014/09/18	26,430
	ダイワ・ハイクオリティ日本株セレクト	大和	2015/07/16	23,060
	資本収益力日本株ファンド(年1回決算型)	AM One	2015/09/25	10,835
	JPX日経インデックス400・コアプラス	岡三	2014/09/30	6,700
パッシブ	インデックスファンドJPX日経400	日興	2014/01/31	25,851
	ダイワJPX日経400ファンド	大和	2014/01/06	24,084
	JPX日経インデックス400・オープン	三井住友トラスト	2014/01/07	11,222
	eMAXIS JPX日経400インデックス	三菱UFJ国際	2014/04/01	10,790
	JPX日経400ファンド	野村	2014/01/31	7,846

■ パッシブファンドのパフォーマンス比較

「ダイワJPX日経400ファンド キープシリーズ」は、基準価額が一定水準に到達すると安定運用に切り替わるファンドのため、パフォーマンスが異なっている。その他のファンドの運用実績に大きな違いはないが、パフォーマンスが上位のファンドには、比較的成本が低いファンドが多いことがみてとれる。

No.	商品名	運用会社	運用管理 費用(%)	リターン (1か月)	累積 リターン (3か月)	累積 リターン (6か月)▼	累積 リターン (1年)	累積 リターン (2年)	リスク (1年)	リスク (2年)	シャープレシオ (1年)	シャープレシオ (2年)
1	ニッセイJPX日経400インデックスファンド	ニッセイ	0.33	0.71	-3.79	2.78	-12.06	-	22.43	-	-0.54	-
2	SMT JPX日経インデックス400・オープン	三井住友トラスト	0.40	0.72	-3.80	2.76	-11.92	6.36	22.48	18.92	-0.53	0.16
3	野村インデックスファンド・JPX日経400 (Funds-i JPX日経400)	野村	0.43	0.73	-3.80	2.75	-12.00	6.01	22.50	18.92	-0.53	0.15
4	eMAXIS JPX日経400インデックス	三菱UFJ国際	0.43	0.75	-3.80	2.73	-11.99	6.40	22.49	18.95	-0.53	0.16
5	ダイワ・インデックスセレクトJPX日経400	大和	0.43	0.70	-3.85	2.70	-11.90	6.26	22.46	18.90	-0.53	0.16
6	JPX日経400インデックスファンド	AM One	0.58	0.69	-3.86	2.68	-12.07	5.92	22.50	18.93	-0.54	0.15
7	JPX日経400ファンド	野村	0.57	0.72	-3.84	2.67	-12.12	5.71	22.50	18.92	-0.54	0.15
8	JPX日経インデックス400・オープン	三井住友トラスト	0.62	0.71	-3.86	2.65	-12.11	5.90	22.47	18.92	-0.54	0.15
9	SMTAM JPX日経インデックス400オープン	三井住友トラスト	0.62	0.71	-3.85	2.65	-12.11	-	22.47	-	-0.54	-
10	インデックスファンドJPX日経400	日興	0.59	0.70	-3.87	2.63	-12.15	5.72	22.48	18.90	-0.54	0.15
11	しんきんJPX日経400オープン	しんきん	0.65	0.59	-3.84	2.62	-12.37	5.23	22.42	18.86	-0.55	0.13
12	三井住友・JPX日経400オープン	三井住友	0.57	0.60	-3.94	2.60	-12.24	5.67	22.53	18.96	-0.54	0.15
13	ダイワJPX日経400ファンド	大和	0.71	0.67	-3.92	2.56	-12.14	5.66	22.45	18.90	-0.54	0.15
14	JPX日経400ノーロードオープン	AM One	0.83	0.67	-3.92	2.55	-12.29	5.35	22.48	18.92	-0.55	0.14
15	りそな・JPX日経400オープン	アムンディ	0.65	0.60	-3.99	2.46	-12.35	5.93	22.46	18.91	-0.55	0.15
16	ダイワJPX日経400ファンド キープ11	大和	0.71	-0.01	-0.02	-0.03	-0.04	-0.03	0.02	0.02	-3.26	-3.29
17	ダイワJPX日経400ファンド キープ12	大和	0.71	-0.01	-0.02	-0.03	-0.02	9.39	0.02	4.16	-2.18	1.09
18	iFree JPX日経400インデックス	大和	0.22	-	-	-	-	-	-	-	-	-
19	ダイワ・ノーロードJPX日経400ファンド	大和	0.55	0.69	-3.88	-	-	-	-	-	-	-

■アクティブファンドのパフォーマンス比較

アクティブファンドは運用実績が短いファンドが多く、横並びでパフォーマンス比較することは困難ではあるが、前述のパッシブファンドのパフォーマンスと比べると、アクティブファンドは全体的に不調だったことがわかる。

6カ月リターンに関していえば、あおぞら投信の厳選した15銘柄に集中投資をする「あおぞら・日本株式フォーカス戦略ファンド(しゅういつ)」のみがプラスのリターンとなった。それ以外のファンドは総じてマイナスのリターンで、+2%を超えるリターンとなったベンチマークと対照的な動きとなった。

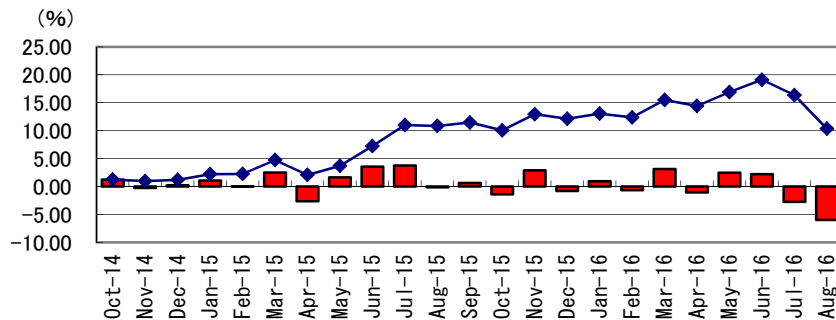
直近1カ月では、JPX日経400の指数値がTOPIXを上回るリターンとなっていた一方で、全てのアクティブファンドがTOPIXを下回る収益となっており、アクティブファンドに逆風の相場動向が継続しているとはいえ、運用者には一層の努力が求められる状況となっている。

No.	商品名	運用会社	運用管理 費用	リターン (1カ月)	累積 リターン (3カ月)	累積 リターン (6カ月)	累積 リターン (1年)	累積 リターン (2年)	リスク (1年)	リスク (2年)	シャープレシオ (1年)	シャープレシオ (2年)
1	ニッセイJPX日経400アクティブファンド	ニッセイ	1.56	-5.27	-9.83	-0.30	-13.78	13.34	22.59	19.43	-0.61	0.33
2	ダイワ新成長株主還元株ファンド—株主の微笑み—	大和	1.62	-5.90	-9.86	-0.78	-13.53	-	21.31	-	-0.64	-
3	ダイワ・ハイクオリティ日本株セレクト—叡智の和—	大和	1.67	-3.44	-9.14	-3.40	-17.97	-	22.35	-	-0.80	-
4	資本収益力日本株ファンド(年1回決算型)	AM One	1.54	-1.64	-5.01	-0.70	-	-	-	-	-	-
5	JPX日経インデックス400・コアプラス	岡三	1.67	-3.99	-9.35	-0.28	-14.11	-	18.35	-	-0.77	-
6	繰上償還条項付JPX日経400セレクトアクティブ 15-06(限定追加型)	岡三	1.51	-3.92	-9.17	-0.12	-14.13	-	18.39	-	-0.77	-
7	あおぞら・日本株式フォーカス戦略ファンド(しゅういつ)	あおぞら	1.66	-3.09	-4.38	6.08	-8.73	-	25.76	-	-0.34	-
8	JPX日経400プラスにいがた・アクティブ(匠の逸品)	岡三	1.66	-4.62	-9.30	-4.53	-19.60	-4.99	17.55	15.45	-1.12	-0.17
9	ニッセイJPX日経400アクティブファンド(資産成長型)	ニッセイ	1.56	-5.26	-9.84	-	-	-	-	-	-	-
10	ひとくふう日本株式ファンド	大和住銀	0.27	-4.54	-5.98	-	-	-	-	-	-	-
11	資本収益力日本株ファンド(3ヵ月決算型)	AM One	1.54	-1.64	-5.01	-0.64	-	-	-	-	-	-

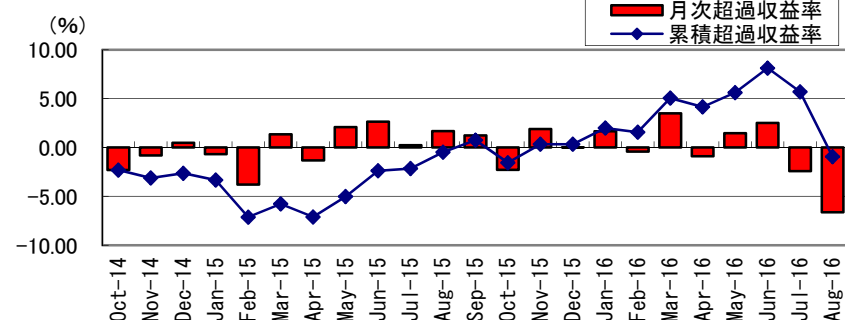
■アクティブファンドのパフォーマンス分析

前述のアクティブファンドのうち、純資産額50億円以上、運用実績が比較的長いファンドに関して、詳細にパフォーマンスを分析する。ベンチマークを上回ったのは、ニッセイJPX日経400アクティブファンドのみ。具体的な要因としては、2015年1月から2015年7月にかけて、ベンチマーク対比でオーバーウエイトしていた、MonotaRO、良品計画といった小売業銘柄が大きく上昇したことが功を奏した。しかし、それ以降の運用実績については、ベンチマークに対して横ばい、かつ足元は同程度の下落基調となっており、他のファンドに対して特段の優位性は認められない。アクティブファンド全体にいえることだが、個々のファンドの運用力を明らかにするには、運用実績データ不足の感が否めず、今後のパフォーマンス動向にも注視が必要。

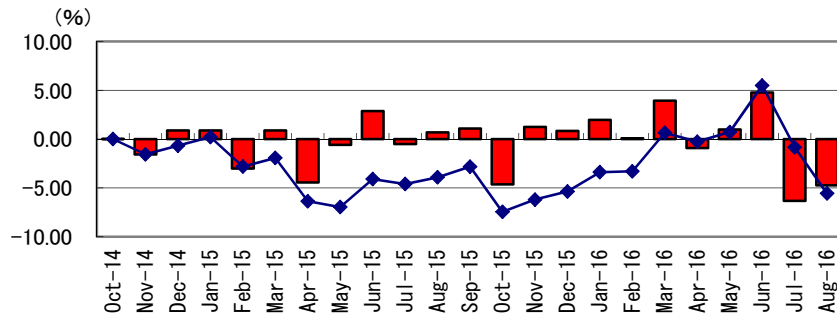
A. ニッセイJPX日経400アクティブファンド



B. ダイワ新成長株主還元株ファンド



C. JPX日経インデックス400・コアプラス



商品名	銘柄数	組入業種上位(%)	超過収益 (年率)	アクティブリスク (年率)	インフォメーション レシオ
ニッセイJPX日経400 アクティブファンド	40	電気機器(18.9) 輸送用機器(16.5) 小売業(15.8)	5.40	7.88	0.69
ダイワ新成長株主還元 株ファンド	92	電気機器(11.7) サービス業(11.1) 輸送用機器(7.5)	-0.49	8.03	-0.06
JPX日経インデックス 400・コアプラス	57	情報通信業(14.6) 輸送用機器(14.2) サービス業(10.2)	-2.90	9.50	-0.31

- 本レポートに関する著作権、知的財産権等一切の権利は三菱アセット・ブレインズ株式会社(以下、MAB)に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。
- 本レポートは、MABが信頼できると判断した情報源から入手した本レポート作成基準日現在における情報をもとに作成しておりますが、当該情報の正確性を保証するものではありません。
- MABは、本レポートの利用に関連して発生した一切の損害について何らの責任も負いません。
- 本レポート中のグラフ・数値等は、あくまでも本レポート作成基準日までの過去の実績を示すものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 本レポートは、情報提供を目的としたものであり、投資信託の勧誘のために作成されたものではありません。
- MAB投信指数「MAB300」(以下、本指数)に関する著作権、知的財産権等一切の権利は三菱アセット・ブレインズ株式会社(以下、MAB)に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。また、本指数を商業的に利用する場合にはMABの利用許諾が必要です。

【照会先】

三菱アセット・ブレインズ株式会社

アナリストグループ

標(しめぎ)・佐藤・竹内・大野

03-6721-1039

analyst@mab.co.jp

〒107-0062

東京都港区南青山1丁目1番1号 新青山ビル西館8階

TEL:03-6721-1010 FAX:03-6721-1020

URL: <http://www.mab.jp/>

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1085号

加入協会名 一般社団法人 日本投資顧問業協会