



2021年8月6日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

日経平均株価とTOPIXのパフォーマンスのかい離について

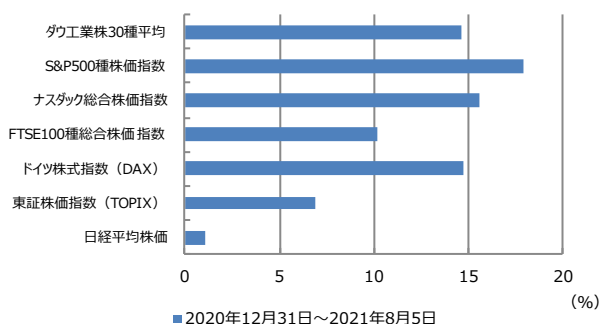
- 日本株は世界的に出遅れ感が強いが、日経平均のパフォーマンスはTOPIXに比べるとさらに低調。
- 日経平均の昨年末からの上昇幅は約280円、値がさ4銘柄による押し下げ効果は約1,200円に。
- TOPIXは時価総額上位銘柄が上昇に寄与、日経平均も今後、上位値がさ株反転なら上昇へ。

日本株は世界的に出遅れ感が強いが、日経平均のパフォーマンスはTOPIXに比べるとさらに低調

主要株価指数について、昨年末から昨日までの騰落率を比較すると、ダウ工業株30種平均は+14.6%、FTSE100種総合株価指数は+10.2%、ドイツ株式指数（DAX）は+14.8%、そして東証株価指数（TOPIX）は+6.9%と、日本株の出遅れが目立ちます（図表1）。また、日経平均株価の同期間における騰落率は+1.0%にとどまり、低調なパフォーマンスとなっています。

日本株の出遅れについては、国内でのワクチン接種の遅れやコロナ感染の再拡大という懸念材料に加え、世界景気に敏感な性格のため、このところの米中景気のピークアウト観測にも影響を受けたところが大きいと推測されます。ただ、前述の通り、昨年末からの日経平均株価とTOPIXの上昇率には6%近い差が生じており、今回のレポートでは、この原因を探ります。

【図表1：主要株価指数の推移】



(注) DAX、TOPIX、日経平均株価は2021年12月30日から。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日経平均株価とTOPIXの構成銘柄】

順位	日経平均株価 値がさ株の上位5銘柄			TOPIX構成銘柄のうち 時価総額のウェイトが大きい上位5銘柄		
	企業名	騰落率	寄与額	企業名	騰落率	ウェイト
1	ファーストリテイリング	-20.9	-696.46	トヨタ自動車	+25.1	3.6
2	ソフトバンクグループ	-15.8	-275.92	ソニーグループ	+10.5	2.6
3	東京エレクトロン	+23.7	+327.34	ソフトバンクグループ	-15.8	2.5
4	ファナック	-0.8	-7.74	キーエンス	+6.9	2.1
5	エムスリー	-27.9	-235.34	任天堂	-14.2	1.6

(注) 値がさ株の上位5銘柄と時価総額のウェイトが大きい上位5銘柄は2020年12月30日時点。
騰落率およびウェイトの単位は%。寄与額の単位は円。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



日経平均の昨年末からの上昇幅は約280円、値がさ4銘柄による押し下げ効果は約1,200円に

改めて、日経平均株価の算出方法を確認すると、日経平均株価は、個々の銘柄の平均値によって算出されるため、株価水準の高い銘柄（値がさ株）の値動きに大きく影響を受けます。より具体的には、「全構成銘柄の修正株価の合計÷除数」で計算されます。修正株価とは、株価を50円額面に換算した、みなし額面調整後の株価であり、除数とは、銘柄数の225を調整し、株式分割などの影響をなくした数字です。

日経平均株価を構成する225銘柄のうち、値がさ株の上位5銘柄は図表2の通りです。5銘柄のうち4銘柄が、昨年末から昨日までの期間で下落しており、日経平均株価を1,200円ほど押し下げた計算になります。同期間における日経平均株価の上昇幅は、わずか280円程度ですので、ごく一部の値がさ株の下落が、日経平均株価全体に、極めて大きな影響を与えたことが分かります。

TOPIXは時価総額上位銘柄が上昇に寄与、日経平均も今後、上位値がさ株反転なら上昇へ

一方、TOPIXの算出方法は、ある時点における個々の銘柄の時価総額を基準とし、その後の時価総額の変化を指数化した、時価総額加重平均です。時価総額ベースであるため、時価総額の大きい銘柄（大型株）の値動きに大きく影響を受けます。TOPIX構成銘柄のうち、時価総額のウェイトが大きい上位5銘柄は図表2の通りです。5銘柄のうち3銘柄が、昨年末から昨日までの期間で上昇しており、TOPIXに寄与したと思われます。

このように、昨年末からの日経平均株価とTOPIXのパフォーマンス格差は、指数の算出方法の違いによるところが大きく、とりわけ、一部値がさ株の下げが、日経平均株価の大きな足かせとなりました。ただ、逆に考えれば、ファーストリテイリング、ソフトバンクグループ、東京エレクトロン、などの上位値がさ株が、明確な上昇基調に転じれば、日経平均株価を大きく押し上げることになります。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会