



NPM Services 企業余剰利益を用いた 運用シミュレーション

2016年7月

株式会社金融データソリューションズ

はじめに

- 本資料は、弊社算出の「企業余剰利益関連データ」を用いて運用シミュレーションを行った結果を記したものです。
- 企業余剰利益は、企業活動の投下資本(株主資本+負債)にかかるコストを利益から控除して経済付加価値を推定します。これにより人件費、金利、法人税、株主資本コストなどの価値分配を行った上で更に経済付加価値を生み出している企業を選別します。
- シミュレーション評価サマリー、企業余剰利益の定義、シミュレーション条件と結果、直近のポートフォリオの順にご説明いたします。銘柄リストは別ファイルをご覧ください。

シミュレーション評価サマリー

- 2008年後半よりベンチマーク対比でアクティブリターンが見られます。
 - アクティブリターンのうち70%程度が銘柄選択効果と推察されます。
 - アクティブリターンファクター寄与度からみると、規模の大きな財務健全性の高い会社の寄与度が高いです。

- リスクと売買回転率
 - 実績トータルリスクはベンチマークと同水準、実績アクティブリスクは3.7%程度。
 - 年1回のリバランス時の平均売買回転率は15.7%と低水準で、組入銘柄は平均6年保有しました。

NPM Services 企業余剰利益の定義

- 企業の生み出す経済付加価値を表す指標で、税引後営業利益から資本費用を控除したものです。一般事業会社のみを算出対象とします。
 - 資本費用を上回る利益を上げているかどうかを重視します。(株主視点)
 - 資本費用は株主資本コストと税引後負債コストの両方を考慮します。
 - NOPAT(税引後営業利益)、Capital(投下資本)、WACC(加重平均資本コスト)から構成されます。
 - 株主資本コストの算出にはNPM Servicesのリスクモデルから推計したβ値を利用します。

企業余剰利益

$$\begin{aligned}
 &= \text{NOPAT} - \text{資本費用} \\
 &= \text{NOPAT} - \text{Capital} \times \text{WACC}
 \end{aligned}$$

WACC

$$= \text{株主資本コスト} \times \frac{\text{時価総額}}{\text{時価総額} + \text{有利子負債}} + \text{税引後負債コスト} \times \frac{\text{有利子負債}}{\text{時価総額} + \text{有利子負債}}$$

シミュレーションルール

直近3期分の企業余剰利益による銘柄選定を基本とし、信用力や流動性にも配慮して運用シミュレーションを次の条件で行いました。
なお、金融は除いて計算しております。

- シミュレーション条件
 - 期間は2001年8月20日～2016年6月30日
 - リバランス条件は5、6ページに記載

- シミュレーションの評価
 - パフォーマンス評価は7ページ以降に記載
 - ベンチマークはTOPIX(金融除く。当社算出)としております。
 - 売買コストは考慮しておりません。

銘柄選定ルール

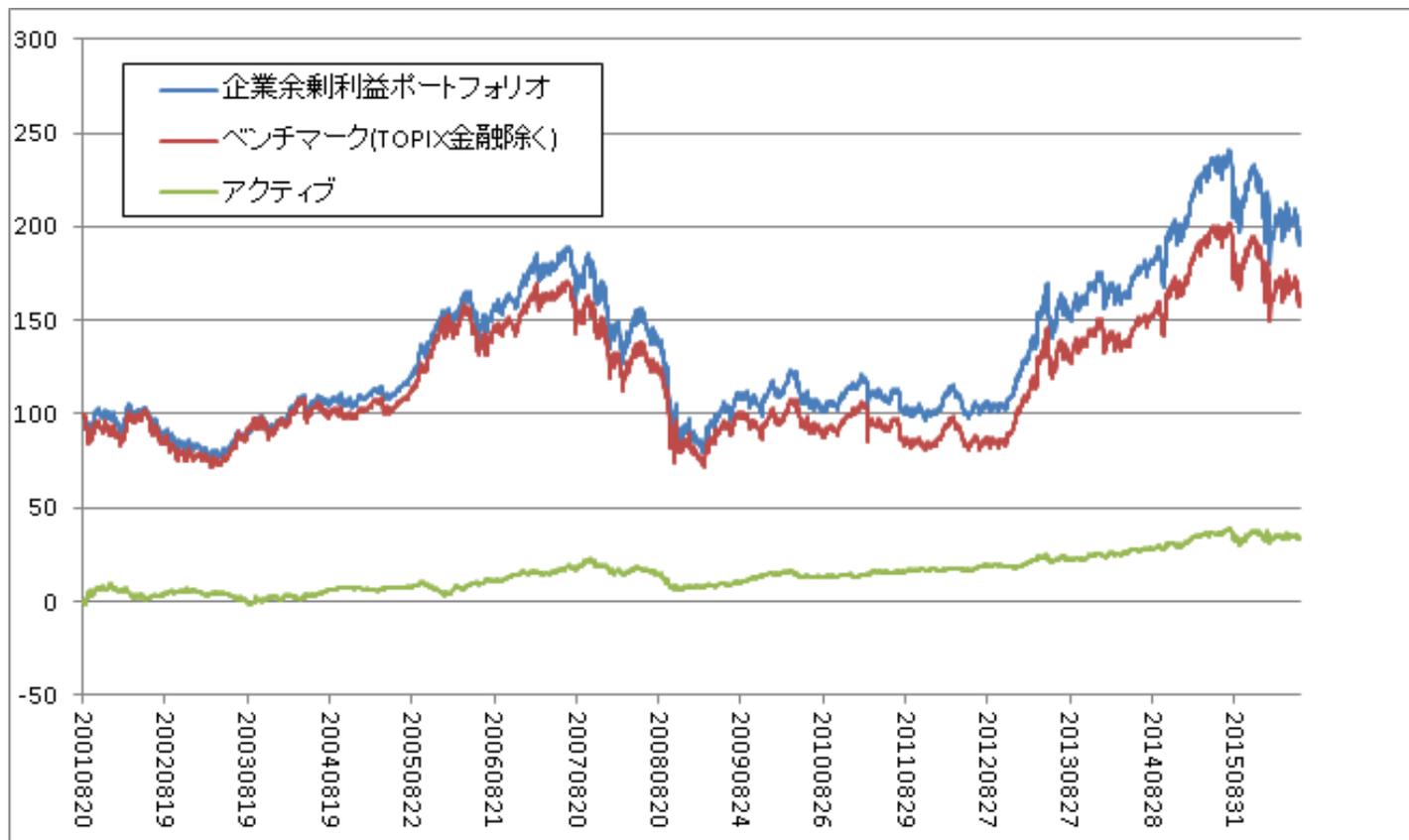
銘柄入替日	毎年8月20日(非営業日なら翌日)
入替基準日	7月末日(この日付までのデータで組入銘柄、ウェイトを決定)
ユニバース 決定方法	<p>国内株式市場上場銘柄のうち、入替基準日の前年3月末で上場していて、入替基準日の前年10月15日での上場時価総額の上位98%以内の銘柄を抽出する。</p> <p>この中から、国内株式市場上場銘柄のうち過去1年の平均月次売買代金上位2000銘柄を抽出する。</p> <p>この中から、10月15日での上場時価総額が1000位以内の銘柄を抽出する。</p> <p>ここから、以下の何れかに該当する銘柄を除外してユニバースとする。</p> <ul style="list-style-type: none"> 3期全てでROAがマイナス。 3期全てで純利益が赤字。 3期何れかで債務超過。

(次項に続く)

銘柄選定ルール

企業余剰利益による選定	ユニバース全銘柄の中から、直近実績3期分の企業余剰利益の平均額が大きい300銘柄を選定する。 毎期の企業余剰利益は年率換算する。 データが1期分以上あれば平均を計算する。
決算期	決算期が当年4月以降の財務データは用いない。
流動性基準による除外	企業余剰利益により選定された銘柄から、 過去1年間の売買成立日数が200日より少ない銘柄と 過去1年間の売買代金合計が1000億円より少ない銘柄を除外。
組入ウェイト	普通株時価総額に比例するウェイト ただし1銘柄の組み入れウェイト上限は3%

シミュレーション結果



2001年8月20日 = 100

シミュレーション結果

パフォーマンスサマリー

	企業余剰利益ポートフォリオ	ベンチマーク(TOPIX金融除く)
リターン	92.40%(年率4.59%)	59.14%(年率3.24%)
アクティブリターン	33.68%(年率1.37%)	
リスク	21.23%	21.80%
アクティブリスク	3.78%	
ベータ	0.96	
売買回転率	15.95%	4.77%

(売買コストを考慮しておりません)

(1年間で保有全銘柄が1回入れ替わると回転率100%となります)

シミュレーション結果

アクティブリターン・リスク分析(ベンチマークはTOPIX 金融除く)
 (シミュレーション期間:2001年8月20日~2016年6月30日)

	アクティブ	ファクター			スペシフィック
		リスクインデックス	業種		
リターン(%)	33.677	10.598	13.890	-3.292	23.080
リスク(%/年)	3.779	2.737	2.219	1.315	2.438
IR	0.363	0.157	0.302	-0.182	0.588
t	1.208	-0.167	0.399	-1.021	2.060
p	0.227	0.867	0.690	0.307	0.040

シミュレーション結果

アクティブリターンファクター寄与度

上位10	ファクター名	寄与度 (%)	エクスポージャー	ファクターリターン(%)	下位10	ファクター名	寄与度 (%)	エクスポージャー	ファクターリターン(%)
1	スペシフィック	23.080			1	変動性	-12.764	0.160	-63.248
2	財務健全性比率(一般)	19.322	0.270	73.728	2	B/P	-9.081	-0.229	57.206
3	規模	17.364	0.164	126.275	3	電気・ガス	-5.470	0.031	-77.900
4	医薬品	2.018	0.043	109.922	4	市場感応度	-2.585	-0.298	3.226
5	E/P	1.874	0.015	250.601	5	長期リターン	-1.874	0.084	-20.614
6	売買回転率	0.944	0.015	21.194	6	陸運	-1.121	-0.014	19.935
7	情報・通信	0.913	0.019	55.254	7	輸送用機器	-0.957	-0.013	-42.970
8	精密機器	0.590	0.005	93.423	8	機械	-0.650	-0.008	69.145
9	不動産	0.570	-0.020	4.126	9	鉱業	-0.602	0.001	-84.905
10	空運	0.499	-0.003	-63.862	10	電気機器	-0.583	-0.050	19.853

アクティブリターン寄与度上位銘柄

コード	業種	銘柄名	組入日数	寄与度(%)
4689	情通	ヤフー	3646	4.84
9437	情通	ドコモ	2907	3.21
2914	食料品	JT	3399	2.80
9432	情通	NTT	1436	1.86
6954	電気	ファナック	2663	1.55
5108	ゴム	ブリヂス	3155	1.20
6861	電気	キーエンス	3646	1.18
9501	電力	東電力HD	1966	0.96
6701	電気	NEC	454	0.95
9433	情通	KDDI	2662	0.94

コード	業種	銘柄名	組入日数	寄与度(%)
7741	精密	HOYA	3646	0.81
6273	機械	SMC	3155	0.73
3382	小売	7&iHD	2645	0.71
1878	建設	大東建	3646	0.70
9984	情通	ソフトバンク	1680	0.66
6752	電気	パナソニック	700	0.64
6702	電気	富士通	945	0.64
8830	不動産	住友不	1928	0.63
8058	卸売	三菱商	2907	0.61
9022	陸運	JR東海	1680	0.60

継続保有した銘柄

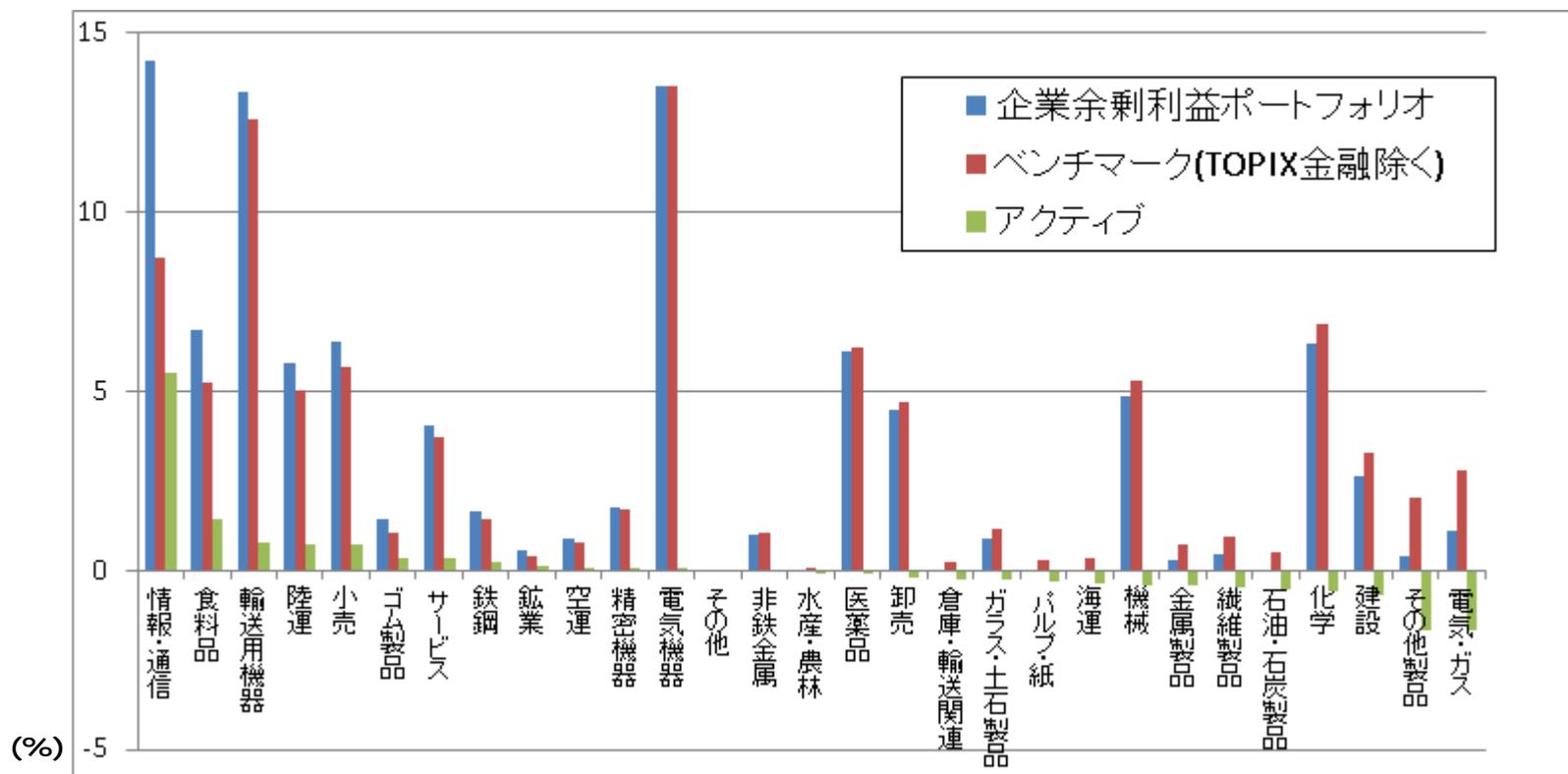
シミュレーション全期間で一貫して保有した銘柄

コード	業種	銘柄名
1878	建設	大東建
2502	食料品	アサヒ
2897	食料品	日清食HD
4021	化学	日産化
4452	化学	花王
4503	医薬品	アステラス
4508	医薬品	田辺三菱
4519	医薬品	中外薬
4523	医薬品	エーザイ
4528	医薬品	小野薬
4543	精密	テルモ
4689	情通	ヤフー

コード	業種	銘柄名
4704	情通	トレンド
4716	情通	オラクル
6861	電気	キーエンス
7267	輸送機	ホンダ
7741	精密	HOYA
8028	小売	Fマート
8113	化学	ユニチャム
9064	陸運	ヤマトHD
9531	電ガ	東ガス
9532	電ガ	大ガス
9983	小売	ファストリ

2015年8月リバランス後のポートフォリオ

業種ウェイト(アクティブウェイト順)



2015年8月リバランス後のポートフォリオ

オーバーウェイト上位20銘柄

コード	業種	銘柄名	ポートフォリオ	ベンチマーク	アクティブ ^o
9437	情通	ドコモ	2.98	1.01	1.97
9983	小売	ファストリ	1.82	0.53	1.29
2914	食料品	JT	2.69	1.47	1.22
9432	情通	NTT	3.02	1.84	1.18
6902	輸送機	デンソー	1.52	0.70	0.82
9433	情通	KDDI	2.37	1.59	0.78
7201	輸送機	日産自	1.51	0.79	0.73
4689	情通	ヤフー	0.86	0.19	0.68
4519	医薬品	中外薬	0.70	0.25	0.45
7751	電気	キヤノン	1.48	1.03	0.45
4661	サービス	OLC	0.80	0.39	0.41
6594	電気	日本電産	0.92	0.53	0.39
6861	電気	キーエンス	1.06	0.67	0.39
4755	サービス	楽天	0.80	0.43	0.37
6723	電気	ルネサス	0.37	0.02	0.35
8058	卸売	三菱商	1.21	0.87	0.35
9984	情通	ソフトバンク	2.31	1.97	0.34
5108	ゴム	ブリヂストン	1.06	0.76	0.30
9613	情通	NTデータ	0.46	0.18	0.29
6981	電気	村田製	1.16	0.88	0.28

アンダーウェイト上位20銘柄

コード	業種	銘柄名	ポートフォリオ	ベンチマーク	アクティブ ^o
7203	輸送機	トヨタ	3.14	5.27	-2.13
4502	医薬品	武田	0	1.26	-1.26
6758	電気	ソニー	0	1.12	-1.12
8802	不動産	菱地所	0	1.05	-1.05
8801	不動産	三井不	0	0.98	-0.98
7974	他製品	任天堂	0	0.76	-0.76
4901	化学	富士フイルム	0	0.60	-0.60
6971	電気	京セラ	0	0.50	-0.50
9501	電力	東電	0	0.37	-0.37
9503	電力	関西電	0	0.33	-0.33
6098	サービス	リクルート	0	0.31	-0.31
9502	電力	中部電	0	0.30	-0.30
6201	輸送機	豊田織	0	0.28	-0.28
5020	石油	JX	0	0.27	-0.27
8035	電気	東エレクト	0	0.26	-0.26
4188	化学	三菱ケミ	0	0.24	-0.24
6762	電気	TDK	0	0.24	-0.24
9506	電力	東北電	0	0.23	-0.23
5201	土石	旭硝子	0	0.22	-0.22
5938	金属	リクシルG	0	0.20	-0.20

お問い合わせ先

株式会社金融データソリューションズ

電話:03(6825)1915

メール:info@fdsol.co.jp