

Morningstar® 先進国株式
人の資本指数（除く日本）
構築ルール

2026 年 7 月

概要	3
指数構築	4
メソドロジー概要	4
対象ユニバース	4
適格要件	4
ポートフォリオ構築	5
指数のメンテナンスと算出	7
構成銘柄入替とリバランス	7
コーポレート・アクション	7
指数算出と価格データ	7
メソドロジーのレビューと指数の算出停止に関する指針	8
データの修正と精度	9
日中の指数データの修正	9
指数関連データと除数の修正	9
例外	9
付録	10
付録 1 : 用語	10
付録 2 人的資本マネジメント・スコア	10
付録 3:最適化手法	11
付録 4: ESG スクリーニング	11
Morningstar Indexes について	12

概要

Morningstar® 先進国株式人的資本指数（除く日本）は、親ベンチマークに対するトラッキングエラーを最小限に抑えながら、人的資本マネジメントに優れた企業へのエクスポージャーを高めることを目的として設計されています。また、重大な論争（Controversies）に関与している企業や、国連グローバル・コンパクト（UNGC）を遵守していない企業への投資比率を引き下げています。

本指数は、複数の制約を織り込んだ最適化フレームワークを用いて構築されており、親ベンチマークに対して、トラッキングエラーを最小化すること、分散効果を維持すること、人的資本マネジメントスコアを向上させることを目指しています。

指数ポートフォリオのトラッキングエラー予測には、Morningstar のグローバル業界標準リスクモデルが使用されています。リスクモデルの詳細については、[Morningstar Risk Model Methodology](#) をご参照ください。

これらの指数では、Controversies（企業不祥事・論争）データ、UNGC（国連グローバル・コンパクト）データ、および Human Capital Management（人的資本マネジメント）データを活用しています。これらのデータは、サステナビリティ調査・分析を提供する Morningstar グループ会社の Sustainalytics によって提供されています。

指数設定日及びパフォーマンス算出開始日

指数の算出開始日は 2026 年 7 月 13 日、遡及算出開始日であるパフォーマンス基準日は 2020 年 6 月 19 日に設定します。

指数構築

メソドロジー概要

対象ユニバース

- Morningstar 先進国株式ターゲット・マーケット・エクスポージャー指数（除く日本）
- o 投資可能ユニバースの時価総額上位 85%をカバー

適格性

- 銘柄は Morningstar リスク・モデルのカバレッジ対象であること
- 企業全体のウェイトを代表する主要な株式クラスを 1 銘柄のみ採用する

ポートフォリオ構築

- 最適化プロセスを用いて、目的関数および各種制約条件に基づき企業のウェイトを決定する

Morningstar® 先進国株式人的資本指数（除く日本）構築ルール

対象ユニバース

各構成銘柄入替時において、Morningstar 先進国株式人的資本指数（除く日本）の構成銘柄は、Morningstar 先進国株式ターゲット・マーケット・エクスポージャー指数（除く日本）（親指数）の構成銘柄をユニバースとして選定されます。親指数の構築ルールの詳細については、[Morningstar Global Target Market Exposure Indexes](#) をご参照ください。

適格要件

指数構成銘柄として採用されるためには、以下の条件を満たさなければなりません。:

- Morningstar グローバル標準リスクモデル（USD ベース）のカバレッジ対象であること。
- 同一企業に複数のシェア・クラスが存在する場合、企業全体のウェイトを代表するプライマリー株式クラスのみを採用し、セカンダリー株式クラスは除外する。以降、本ルールブックにおいては、このプライマリー株式クラスを「銘柄」と定義する。

ポートフォリオ構築

最適化パラメーター

各構成銘柄入替時において、Morningstar®先進国株式人的資本指数（除く日本）のポートフォリオは、以下の目的関数および制約条件を満たすよう最適化手法を用いて構築されます：

- ベンチマークに対する予測トラッキングエラーを最小化する
- 空売りは認めない
- ポートフォリオの加重平均 人的資本マネジメントスコアは、親指数の加重平均 人的資本マネジメントスコアを少なくとも 10% 上回ること
- 重大な論争（Controversy Level 4 または 5）に関与している企業、または UNGC（国連グローバル・コンパクト）非遵守企業の組入比率は、ベンチマークの 90% 以下に制限する。さらに、Controversy データまたは UNGC データが存在しない銘柄についても、ベンチマーク比 90% までウェイトを引き下げる
- 各銘柄の最大ウェイトは、以下のうち小さい方を上限とする
 - ベンチマークウェイト + 2%
 - ベンチマークウェイト * 3
- 売買回転率制約は、5% から開始し、1% 刻みで最大 30% まで段階的に緩和する
- セクターウェイトは、ベンチマークのセクターウェイトに対して以下の範囲内に維持されます：
 - 下限 = ベンチマークのウェイト - 2.5%
 - 上限 = ベンチマークのウェイト + 2.5%
- 地域ウェイトは、ベンチマークの地域ウェイトに対して以下の範囲内に維持されます：
 - 下限 = ベンチマークのウェイト - 1.5%
 - 上限 = ベンチマークのウェイト + 1.5%
- 国別ウェイトは、ベンチマークの国別ウェイトに対して以下の範囲内に維持されます：
 - 下限 = ベンチマークのウェイト - 1.0%
 - 上限 = ベンチマークのウェイト + 1.0%

最適化によるポートフォリオ構築の詳細については、Appendix 3 をご参照ください。

なお、2026 年 6 月の構成銘柄入替については、指数設定前のため、売買回転率制約はリセットされません。

銘柄数

指数に組み入れられる銘柄数は固定されておらず、構成銘柄入替時点における投資ユニバースの規模および適格要件の適用結果に応じて変動します。

指数ウェイトの決定

指数構成銘柄の組入比率は、「最適化パラメータ」セクションで定める目的関数および各種ウェイト制約を適用した最適化プロセスにより算出されます。

指数のメンテナンスと算出

構成銘柄入替とリバランス

指数は、毎年 3 月、6 月、9 月、12 月の第 3 金曜日に構成銘柄入替を実施し、構成銘柄を再構成するとともに、四半期ごとのリバランスを行います。見直しに伴う調整は、金曜日のマーケット終了後に実施され、翌週月曜日から指数に反映されます。定期見直しに使用する市場データは、2 月、5 月、8 月、11 月の最終取引日時点のデータを採用します。

指数ファイルは、グローバルカレンダースケジュールに従って公表されます。詳細については、[Morningstar Indexes Holiday Calendar](#) をご参照ください。

コーポレート・アクション

コーポレートアクションの処理は、オルタナティブ加重指数向けコーポレートアクション・メソドロジーに基づいて実施されます。詳細については、[Morningstar Indexes Corporate Actions Methodology](#) をご参照ください。

指数算出と価格データ

指数の算出と価格データに関する詳細については、それぞれ [Morningstar Indexes Calculation Methodology](#)、[Morningstar Equity Indexes Price Methodology](#) をご参照ください。

メソドロジーのレビューと指数の算出停止に関する指針

指数のメソドロジーは、定められた目的を確実に達成できるよう継続的に見直されています。これらのレビューでは、コーポレートアクションの取扱い、適格性要件、およびメンテナンス手続きなどが検討されます。メソドロジーに変更が行われる場合は、事前に当該インデックスの利用者に通知されます。詳細については、[Morningstar Index Methodology Change Policy](#) をご参照ください。

Morningstar Indexes は、指数の利用者および関係者に対し、さまざまな状況の変化により、指数の内容を大きく見直したり、場合によっては指数の提供を終了したりする可能性があることをあらかじめお知らせしています。こうした状況は一般的に Morningstar の管理可能な範囲を超えるものであり、基礎となる市場構造の大幅な変化、必要なデータの確保が困難になること、地政学的事象、規制変更などが含まれます。また、利用状況の低迷や、他指数とのメソドロジーの類似化といった要因により、指数の提供終了に至る場合もあります。

指数または親指数の廃止は、当該指数を参照している利用者の商品やサービスに影響を及ぼす可能性があるため、すべての利用者には、指数が廃止された場合に備えて堅牢な代替手続きを整備しておくことを推奨しています。詳細については、[Morningstar Index Decommissioning Policy](#) をご参照ください。

データの修正と精度

日中の指数データの修正

リアルタイムで算出される指数に使用するデータの正確性を確保するため、商業上合理的な手段を講じるものとします。価格あるいはコーポレートアクション・データの誤りが、指数の日々の高値あるいは安値に影響を及ぼす場合、可能な限り速やかに遡及的に修正するものとします。

指数関連データと除数の修正

価格、配当金、その他必須なコーポレートアクション、または為替レートなどの指数算出データの不備が発見された場合、指数構成株数に影響がなく、かつ発見から 2 営業日以内であれば、通常は修正が行われ、パフォーマンスへの影響の有無にかかわらず指数が再計算されます。

一方、このような指数算出データの不備が 2 営業日を経過した後に発見された場合は、その影響が指数パフォーマンスにとって重大である場合に限り、通常、指数の遡及修正が実施されます。重大な影響がない場合には、修正は将来分のみ適用されます。

詳細については、[Recalculation Guidelines](#) をご参照ください。

例外

Morningstar は原則として上記の方法を適用するよう努めますが、市場環境、監督当局の要請、法的・財務上の事情、または税務上の理由により、別の対応方法を採用する必要がある場合があります。そのような代替的な対応を採用するかどうかの判断は、該当する Morningstar 指数メソドロジー委員会によって行われます。また、標準的なプロセスとは異なる手法が適用された場合には、すべてのケースについて Morningstar 指数監督委員会へ報告されます。

付録

付録 1 : 用語

用語	説明
構成銘柄入替	各構成銘柄入替え時に、指数構築プロセスで定められた手順が実行され、その結果として指数構成銘柄がリセットされます。
リバランス	各リバランス時には、ウェイトが再設定され、最新の浮動株調整後発行済株式数および発行済株式数データを反映するよう調整されます。

付録 2 人的資本マネジメント・スコア

人的資本とは、企業による人的資源の管理を指し、優秀な人材の採用・定着から、多様で平等な職場環境におけるキャリア開発機会の提供、さらには包摂的（インクルーシブ）な企業文化の醸成までを含みます。また、結社の自由や差別禁止の原則の遵守、労働時間や最低賃金に関する法令順守など、労使関係の管理についても対象としています。

効果的な人的資本の管理は、従業員の権利侵害に起因する法的リスクから企業を保護するだけでなく、従業員のモチベーション低下や生産性低下による財務損失を軽減し、従業員のエンゲージメント不足による事業運営上の混乱を防ぐ役割を果たします。

人的資本リスクへのエクスポージャー（リスクのさらされ度合い）は、主に企業の労働構造によって決まります。これは、労働集約度や技能集約度、労働争議や業務停止の発生可能性、ならびに労働力の多様性の水準などに基づいて評価されます。

本スコアのマネジメント評価では、企業が適切な方針やプログラムを通じてこれらのリスクへのエクスポージャーをどの程度軽減しているか、またその取り組みが関連指標における実際のパフォーマンスにどのように反映されているかを評価します。

本スコアは、各マネジメント指標およびリスクイベント指標のスコアに、それぞれ設定された（各指標の相対的重要性を示す）ウェイトを適用して集計することで算出されます。採用される指標及びウェイトは、サブインダストリー（業種小分類）ごとにテーマの重要性と、Sustainalytics リサーチ&メソドロジー・メンバーによる「人的資本リスクの低減に必要なマネジメント」の評価に基づいて決定されます。

スコアは 0~100 の範囲で評価され、スコアが高いほど人的資本管理マネジメントの評価が高いことを示します。

付録 3:最適化手法

モデル予測トラッキングエラー

$$TE = (w_p^T - w_b^T)(X^T F X + \lambda D)(w_p - w_b)$$

各変数の定義:

w_p = ポートフォリオのウェイトベクトル（未知数）

w_b = ベンチマークのウェイトベクトル

X = 資産のファクターエクスポージャー行列

F = ファクター共分散行列

D = 共分散行列における固有リスク（個別リスク・残差リスク）のブロック

$X^T F X$ = リスクモデルに基づく共分散行列のシステムティックリスク（ファクター主導リスク）部分

$\lambda = 1.5$ の場合、固有リスクに対して回避的なパラメーターとなる; $\lambda = 1$ の場合、固有リスクに対して中立的なボラティリティ予測となる; $\lambda > 1$ の場合、システムティックリスクファクターでは説明できない個別銘柄特有のリスクに対して、より大きなペナルティを課すことを意味する。

付録 4: ESG スクリーニング

ESG 指標	Field Id	データの 遡及適用日*	欠損データ取り扱い#
論争レベルが最高位	121010112599	-	-
国連グローバル・コンパクト (UNGC) 遵守状況	231112111799	-	-
人的資本マネジメント・スコア	181124152399	2020-11-04	ブランクの場合 0 スコアを適用

* データの遡及適用日以前の欠損データについては、利用可能な最も古いデータに基づいて補完されています。

欠損データの補完処理は、データの遡及適用処理の完了後に実施されます。

Morningstar Indexes について

Morningstar Indexes は、進化し続ける投資家のニーズに応えるとともに、そのニーズを支援する先進的な存在であり続けることを目指しています。データおよびリサーチ分野において、透明性を重視し投資家本位の姿勢を貫いてきた豊かな実績により、当社は個人投資家、機関投資家、ウェルスマネージャー、そしてアドバイザーが、主要な資産クラス、運用スタイル、投資戦略にわたる投資機会を的確に見極められるよう支援する独自の強みを備えています。当社は、伝統的なベンチマーク指数から独自の知的財産（IP）を活用した指数、さらには指数の設計、算出、配信サービスまで幅広く提供しており、そのソリューション群は、投資家一人ひとりと同様に多様性に富む投資環境全体をカバーしています。

Morningstar 指数メソドロジー委員会

Morningstar 指数メソドロジー委員会では、Morningstar が知的財産権を保有するすべての指数について、新規指数の開発、指数メソドロジーの変更、および指数の廃止に関する監督を行います。また、本委員会は、各指数が Morningstar Research の原則および価値観に沿ったものであることを確保する責任も担っています。委員会は、指数リサーチ、商品開発、プロダクトマネジメント、クライアントサービス、指数インプリメンテーション、およびオペレーションの専門知識を有するインデックスチームのメンバーで構成されており、指数の設計およびメソドロジーに対する一次的なガバナンス組織としての役割を果たしています。

Morningstar 指数オペレーション委員会

Morningstar 指数オペレーション委員会は、運用中のすべての指数の日常的な管理に関するプロセス、システム、および例外対応を統括しています。これには、指数のリバランス、構成銘柄入替え、指数値の訂正、市場分類、および緊急時対応が含まれます。また、本委員会は、欧州ベンチマーク規則（BMR）で求められる指数メソドロジーの年次レビューを監督し、各メソドロジーが引き続きその目的に適合し、定められた投資目標を達成できる状態にあることを確保します。委員会は、データ管理、オペレーション、コーポレートアクション、商品開発、指数ローンチ、クライアントサービス、および指数管理の経験を有するインデックスチームのメンバーで構成されており、指数運営に関する一次的な監督機関としての役割を担っています。

Morningstar 指数監督委員会

Morningstar 指数監督委員会は、欧州ベンチマーク規則（BMR）の要件に基づき、指数の監督機能を担っています。同委員会は、BMR で求められるベンチマーク管理に関するガバナンス全般について、独立した立場から監督を行います。その監督範囲は、Morningstar Indexes における指数の算出および管理に関連するすべての業務活動に及び、Morningstar が所有するベンチマークの管理だけでなく、顧客所有のベンチマークや指数算出業務も含まれます。この監督機能は Morningstar の組織体制の一部として位置付けられていますが、インデックス事業部門、インデックス管理部門、およびその他のインデックス関連委員会からは分離された独立性の高い組織として運営されています。

www.indexes.morningstar.com

Contact Us

indexes@morningstar.com

The information in this document is the property of Morningstar, Inc. Reproduction or transcription by any means, in whole or part, without the prior written consent of Morningstar, Inc., is prohibited. While data contained in this report are gathered from reliable sources, accuracy and completeness cannot be guaranteed. All data, information, and opinions are subject to change without notice. This document may contain back-tested or simulated performances, and the subsequent results achieved by the investment strategy may be materially different.