



TOPIXの見直しについて

Exchange & beyond

株式会社 J P X 総研

2022年9月9日

市場構造専門グループ報告書と当社の対応

- 金融審議会市場WG「市場構造専門グループ」報告書（2019年12月27日）におけるTOPIXに関する主な指摘と、当社の対応は下表のとおり。

報告書の指摘 ※太字下線は当社による

- 市場第一部の範囲とTOPIXの範囲は等しくなっている。
- 今後は**市場区分とTOPIXの範囲を切り離す**ことが適当と考えられる。
- 機関投資家（アセットオーナー、アセットマネージャー）にとって**使い勝手のよいインデックス**、選定される企業にとっても**納得感のあるインデックス**を目指す必要がある。
- TOPIXが既に年金運用や投資信託に数多く用いられている実態を踏まえ、**連続性の確保**を考慮しつつ、**より流動性を重視**する方向で企業を選定することが適当と考えられる。
- 具体的には現在TOPIXの算出に用いられている**浮動株の定義を見直し**たうえで、新たな浮動株の定義を用いて計算される「**流通時価総額（浮動株時価総額）**」を基準とすることが考えられる。
- これらを踏まえ、その水準については、新たに**プライム市場に上場する際の基準となる「流通時価総額」**を目途とする方向で検討することが考えられる。

当社の対応

- ⇒ 2022年4月から、市場区分と紐付けのない指数
 - TOPIX2,169銘柄のうち、プライム市場1,836銘柄、スタンダード市場333銘柄（2022年8月末）

※ 指数コンサルテーション（2020年12月）を経て、対応を確定（2021年4月）

- ⇒ 見直しに際しては**連続性に十分配慮**するとともに、マーケットへの影響を考慮し**段階的に移行**
- ⇒ 市場区分と切り離し、市場代表性に加え、**投資対象としての機能性のさらなる向上**を目指す
- ⇒ 浮動株比率算定方法の見直し
 - **政策保有株式を固定株とし浮動株から段階的に除外**（2022年6月末に完了）
- ⇒ **流通株式時価総額が100億円未満の銘柄のTOPIXに占める割合（ウエイト）を段階的に低減し、除外**
 - **2022年10月～2025年1月**まで、四半期ごとに10段階でウエイトを低減し、除外

※ ETF・投資信託及び年金運用など**TOPIXの連動資産は約80兆円**（2022年3月末）

報告書の指摘 ※太字下線は当社による

当社の対応

- 選定対象数に上限を設けて**定期的に入替を行う**ことや選定に当たりガバナンスや環境などの観点からの持続可能性等の**質的な要素を加味**してはどうかとの意見があり、これらについても**引き続き検討**することが考えられる。

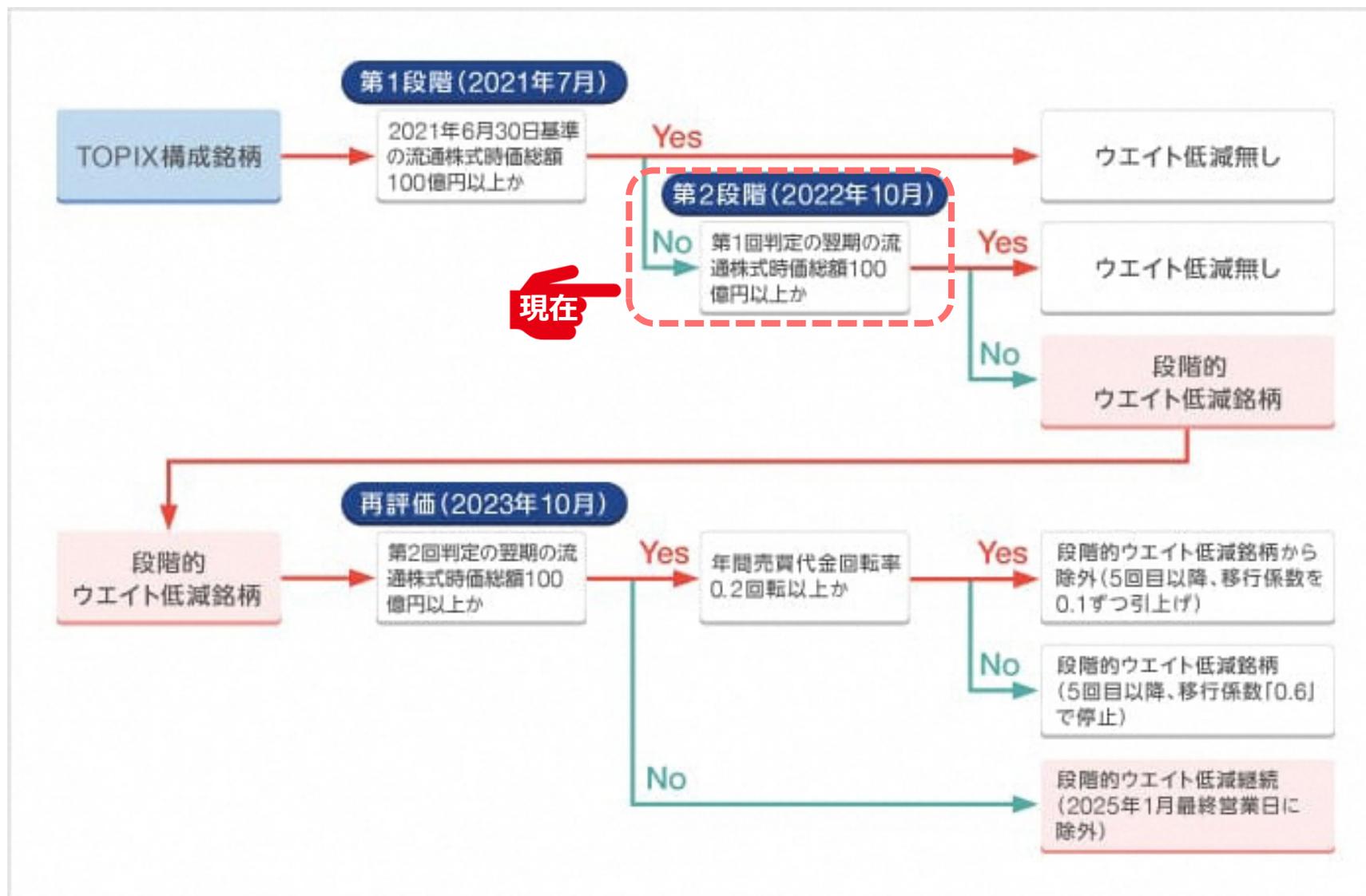
- ⇒ 段階的ウエイト低減完了後（2025年2月以降）のTOPIXの銘柄選定ルール等については、検討中
- ⇒ 原案策定後、指数コンサルテーションを経て、確定

- **東京証券取引所として利益相反の懸念を排除**するため、指標算出に当たって、**独立性やプロセスの公平性を確保**するための方策について検討を行うことが適当と考えられる。

- ⇒ 2020年4月、**指数コンサルテーション**及び**指数アドバイザー・パネル**を導入
- ⇒ 2022年4月、**指数部門を東証からJPX総研に移管**

段階的ウェイト低減銘柄の判定・再評価のフロー

- 指数コンサルテーション（2020年12月）を経て、見直しのフローを確定。
- 段階的ウェイト低減銘柄の判定、評価を複数回に実施し、流通株式時価総額向上の取組みを反映できる仕組み。



当社の指数ガバナンスの状況

※ 下表の網掛けは当社の対応

2013年7月	IOSCO（証券監督者国際機構）は「指標決定の信頼性を高め、指標のガバナンス、品質、および説明責任のメカニズムの強化」を目的に、「金融指標に関する原則」（以下、「IOSCO原則」）を公表
2014年7月	IOSCO原則の遵守状況について公表（以降、毎年公表）*
2017年3月	「東証指数算出に係る方針書」等を公表*
2017年7月	IOSCO原則の遵守状況について外部監査を実施し、監査報告を公表（以降、毎年公表）*
2019年12月	金融審市場WG「市場構造専門グループ」報告書において、「利益相反の懸念を排除するため、指標算出に当たって、独立性やプロセスの公平性を確保するための方策について検討を行うことが適当」との指摘
2020年4月	S&PDJI、FTSE Russell、MSCIといったグローバル指数ベンダーの取組みを参考に、「指数コンサルテーション」、「指数アドバイザー・パネル」を導入**
2022年4月	指数部門を東証からJPX総研に移管

* IOSCO原則の遵守状況、その監査報告、各方針書及び各規程については、当社ウェブサイトに掲載

**IOSCO原則では、算出方針の変更について「利用者（及び指標が使用されている範囲及び深度を勘案のうえ、必要に応じて、その他の利害関係者）と協議するか、又は利用者に通知する方法とタイミングを明確にするものであるべき」（原則12.算出方針に対する変更）と規定

指数コンサルテーション

- 東証指数の運営等に関する施策の決定に際し、**多様な意見を聴取する機会を確保し、プロセスの公平性、透明性の向上**を図る。
- 提出された意見を踏まえて、最終的な施策を決定。

指数アドバイザー・パネル

- 指数利用者との意見交換**を通じて、東証指数の**継続的な改善**を図る。
（個別銘柄の指数構成銘柄への採否及び指数算出に関する具体的基準等、株式市場に影響を及ぼす可能性がある内容については、議論の対象外）
- 指数アドバイザー・パネルでの議論等を踏まえ、当社が具体的な施策の決定を検討する場合、指数コンサルテーションを通じて、広く意見募集を行う。

- 当社の2021年6月（第1回）及び2022年7月（第2回）の指数アドバイザー・パネルにおいては、今後のTOPIXについて大要以下の意見があった。

指数アドバイザー・パネルにおける今後のTOPIXに対する主な意見

<第1回（2021年6月10日）>

- 指数見直しに際しては、運用会社の背後にいる個人投資家を含むアセット・オーナーの意向に沿わない大幅な変更は避けるべき。
- TOPIX はマーケット・ベンチマークである。今後の見直しに当たっては、市場代表性、網羅性、透明性、利便性といった観点が必要。
- 投資可用性を更に高める観点から、流動性基準を構成銘柄選定に際して一定程度考慮することは妥当。流動性が低下した銘柄については、プライム市場上場であっても構成銘柄から除外すべき。
- TOPIX の移行に係る流動性基準についてはプライム市場の上場基準と同水準であり、実質的には TOPIX = プライム市場となってしまうことを懸念。
- 米国では、全米上場企業全銘柄を対象とした CRSP US Total Market Index があり、連動運用資産は 23 兆円以上となっているが、こうした市場全体に投資したいとのニーズも存在することを勘案すべき。

<第2回（2022年7月8日）>

- 引き続き市場を広範に網羅する市場代表性を維持し、多くのユーザーが活用する指数としての連続性を確保しながら、流動性を高めて、投資対象としての機能性をいかに上げていくかが重要。
- 透明性の高いルールを設定し、TOPIX 移行時における基準等を目線として、流動性基準による構成銘柄の定期的な見直しを実施すべき。
- 完全法で運用される TOPIX 連動ファンドについて、小口でも組成ができるほうが望ましく、構成銘柄選定に係る流動性基準の段階的な引上げが必要ではないか。
- 連続性について一定の考慮をしたうえで、流動性基準について厳しく規律ある形にするなどグローバルな運用者の観点で適宜見直すべき。
- 流動性の指標として流通株式時価総額が適切かどうかの検証が必要。時価総額と売買代金の各々の基準ではなく、売買回転率等の基準も考えられる。
- 市場代表性の観点から銘柄数は一定程度組み入れるべき。
- 現在の TOPIX のルールではプライム市場への新規上場銘柄を新規採用基準としているが、流動性などの基準を満たせばスタンダード市場、グロース市場からの銘柄組入れがあってもよいのではないか。
- 上場している市場に捉われず、十分な規模、流動性のある銘柄を選定する、また逆に上場している市場にかかわらず規模、流動性が十分でなければ除外するなど、連続性を踏まえた上で、しっかりとした基準を作っていく必要がある。

<第2回（2022年7月8日）>

- ESG に対する考え方は流動的かつ発展途上であるため、TOPIX 銘柄の選定基準への ESG要素の反映は時期尚早だと考える。
- TOPIX 銘柄の選定基準への ESG 要素の導入は、ESG 情報の開示に係る保証・監査が行われていない現状を踏まえると、すべきでないと考える。
- TOPIX は市場を広範に網羅する指数として活用しており、ESG は別指数でカバーできればよい。TOPIX には、ESG 要素は入れない、又は、仮に入れるとしても最低限に留めるべき。
- TOPIX は年金運用や投信運用にも広く用いられているなど、「みんなの TOPIX」とも言える。投資魅力を高めるためには、投資家が選定企業と対話できることも大事であり、少数株主保護や統合報告書のような企業価値創造に関する情報開示の観点も考えられるのではないか。

※ 指数アドバイザー・パネル議事要旨は当社ウェブサイト (<https://www.jpx.co.jp/markets/indices/governance/index-advisory-panel/index.html>) に掲載。

最近の指数の取組み

- **TOPIX500を元としたESG総合型の指数**（S&P/JPX 500 ESGスコア・ティルト指数）や**環境特化型の指数**（FTSE JPX ネットゼロ・ジャパンインデックス）の算出を開始。

	S&P/JPX 500 ESGスコア・ティルト指数シリーズ	FTSE JPXネットゼロ・ジャパンインデックスシリーズ
共同算出者	S&P Dow Jones Indices、J P X 総研	FTSE Russell、J P X 総研
類型	ESG総合指数	環境指数（ネットゼロ型）
ユニバース	TOPIX500	TOPIX500
コンセプト	<ul style="list-style-type: none"> • S&P DJI ESGスコアに基づき、原指数と比較して本ESGスコアの向上を目的とする。 • 業種・セクターの中立性を保ちつつ、スコアに応じてウェイトを傾斜（ティルト）させた構成比率とする。 	<ul style="list-style-type: none"> • EU の気候移行ベンチマーク（CTB）の基準に沿ったものとなっており、2050 年までに運用資産における「ネットゼロ」の達成を目指す。 • 構成銘柄のウェイトを炭素排出量、化石燃料埋蔵量、グリーン収益等の各目標を達成するように調整。
算出開始日	2022年3月28日	2022年4月21日

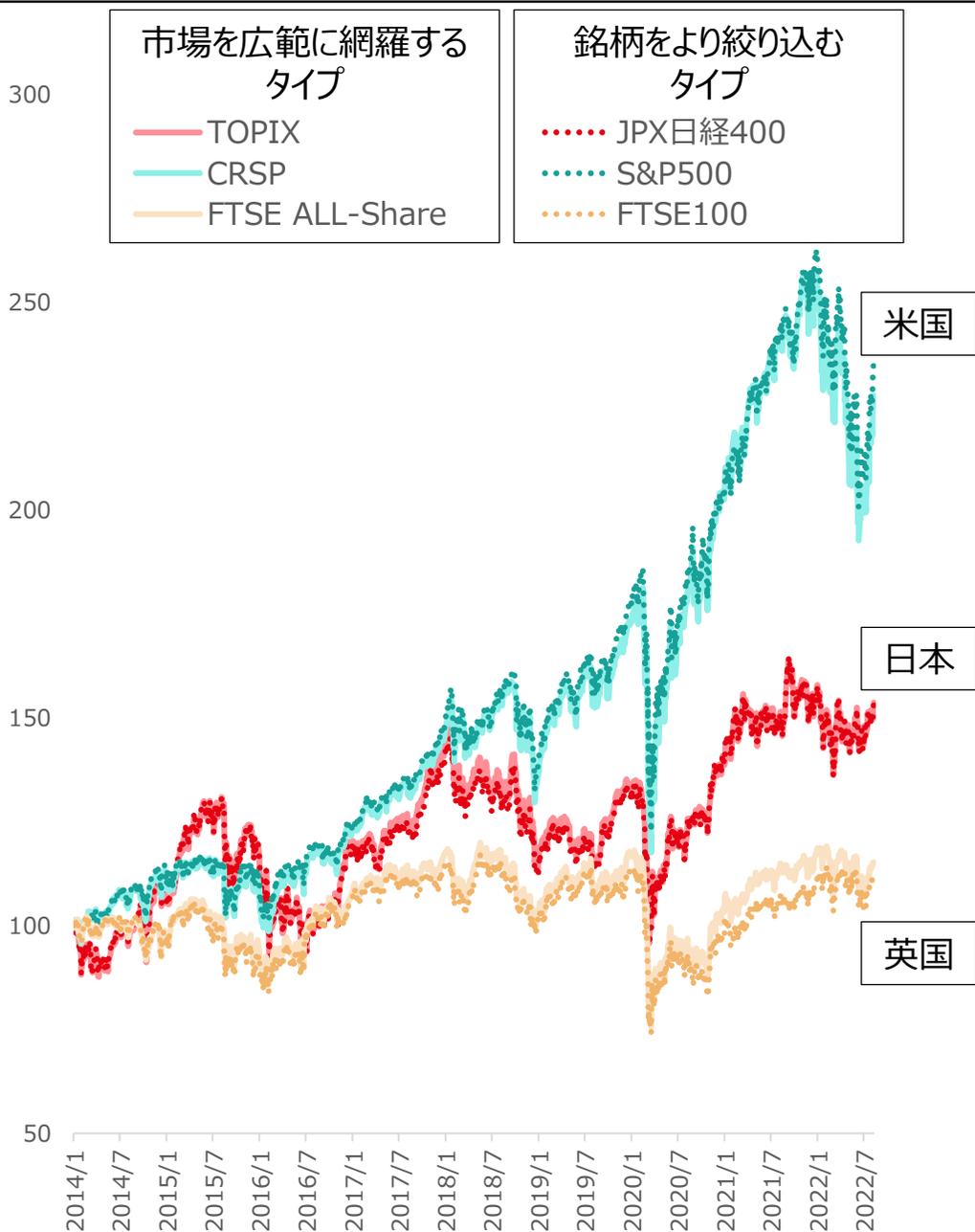
(参考) 当社指数ラインアップ

TOPIX ・市場別	TOPIX 		東証プライム市場指数	
	東証REIT指数・東証インフラファンド指数		東証スタンダード市場指数	
			東証グロース市場指数	
規模別 時価総額順	TOPIX Core30	TOPIX 100 (大型)	TOPIX 500	TOPIX 1000
	TOPIX Large70			
	TOPIX Mid400 (中型)			
	TOPIX Small (小型)	TOPIX Small500		
業種別	東証業種別株価指数 (33業種別/TOPIX17シリーズ)		東証REIT用途別指数シリーズ (オフィス・住宅商業・物流等)	
共同 ブランド	JPX 日経400・JPX日経中小型		S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数	
	JPX/S&P設備・人材投資指数		S&P/JPXスマート・ベータ指数シリーズ	
	S&P/TOPIX 150シリーズ (シャリア等)		FTSE JPXネットゼロ・ジャパン インデックス	
	S&P/JPX 500 ESGスコアティルト指数			
その他	TOPIXバリュー・TOPIXグロース		東証配当フォーカス100指数	
	為替ヘッジ指数・レバレッジ指数・インバース指数		東証グロース市場Core指数・東証スタンダード市場TOP20	
	TOPIX高配当40指数		東証REIT Core指数	
	東証REIT物流フォーカス指数		東証マザーズ指数*	

*2023年10月末に「東証グロース市場 250 指数 (仮称)」に改称予定

※ 東証マザーズCore指数及びJASDAQ-TOP20は2023年4月3日に算出終了

(参考) 海外主要指数のパフォーマンス



S&P500
(緑破線)

- NYSE、NASDAQの全米上場会社をユニバース、時価総額ベースで約80%をカバー
- 時価総額、流動性、財務状況などで500銘柄を選定

CRSP US
トータルマーケット
(緑実線)

- NYSE、NASDAQの全米上場会社を時価総額ベースでほぼ100%をカバー
- 構成銘柄 4070銘柄 (2022年6月)
- 時価総額1千万ドル、浮動株比率10%などの除外基準あり

JPX 日経
400
(赤破線)

- 東証上場会社をユニバース、時価総額ベースで約76%カバー
- 営業利益、ROE、時価総額などで400銘柄を選定

TOPIX
(赤実線)

- 2022年4月1日までは東証市場第一部銘柄で構成
- 現在、見直しを進めているところ。プライム市場1836銘柄、スタンダード市場333銘柄、計2169銘柄からなり、東証上場会社を時価総額ベースで約97%カバー (2022年8月)

FTSE 100
(橙破線)

- LSEメイン市場上場会社がユニバース、時価総額ベースで約80%をカバー
- 時価総額と流動性でスクリーニングした上位100銘柄

FTSE
ALL-Share
(橙実線)

- LSEメイン市場上場会社を時価総額ベースで約98%カバー
- 構成銘柄 600銘柄
- 流動性による除外基準あり

※2014年1月6日を100とした各指数の推移。いずれもプライスリターン。
 ※出所：Bloomberg