

浮動株指数について

平成16年2月26日

株式会社**東京証券取引所**

## 1. はじめに

---

- ・ TOPIX(東証株価指数)は、市場第一部の全銘柄を計算対象とした株価指数で、昭和44年7月1日から当取引所が算出公表しているものです。( [www.tse.or.jp/topix/topixs/index.html](http://www.tse.or.jp/topix/topixs/index.html) 参照)
- ・ TOPIXは、内閣府が景気動向指数を作成する際の指標として利用するなど、株式市場の動向を的確に反映する「経済的指標」として利用されるとともに、資産運用との関わりでは、金融商品(ETF、投信、先物取引等)の対象として、また、年金基金等が株式運用の成績を評価するための「ベンチマーク」として利用されています。
- ・ このように、株価指数は本来は「経済的指標」として開発されたものですが、金融理論が発展した現在では「ベンチマーク」としての役割も重要なものとなっており、特に、我が国では、TOPIXに連動したインデックス運用の資産額が近年急速に拡大している状況となっています。
- ・ インデックス運用は、長期的に見て投資パフォーマンスが優れている等の長所がある一方で、その資産額が拡大するに連れて、浮動株比率の低い銘柄では需給の圧迫が生じやすくなるなど、価格形成上の影響が懸念されるようになってきました。
- ・ また、海外では既に浮動株指数の導入が主要国において進展し、国際的な潮流となっています。
- ・ このような状況の中、TOPIXの利用者を中心に浮動株指数への関心が高まっていることから、当取引所では、この度、浮動株指数の算出を検討することとし、TOPIXの利用者から幅広い御意見を募るためにパブリックコメントを実施することとしました。

## 2. 浮動株指数とは

### (1) 浮動株とは

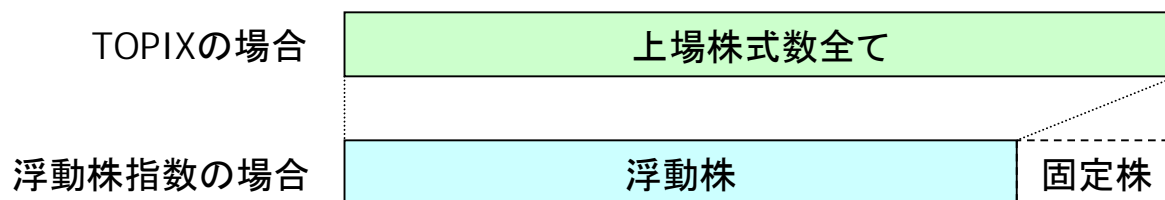
- ・ 浮動株とは、「実際に市場で売買される可能性の高い株式」のことです。言い換えれば、「上場株式から、大株主の保有株など市場で売買される可能性が低い固定的所有株を除いたもの」と言うこともできます。

$$\begin{aligned} \text{浮動株数} &= \text{上場株式数} - \text{固定株数} \\ \text{浮動株比率} &= \text{浮動株数} \div \text{上場株式数} \end{aligned}$$

### (2) 浮動株指数とは

- ・ 浮動株指数とは、「各銘柄の上場株式数ではなくて、各銘柄の浮動株を反映する株価指数」のことです。
- ・ 下図のとおり、TOPIXと浮動株指数では、指数値を計算する際の指数計算用株式数が、同じ銘柄でも異なることとなります。

#### 指数計算用株式数の違い

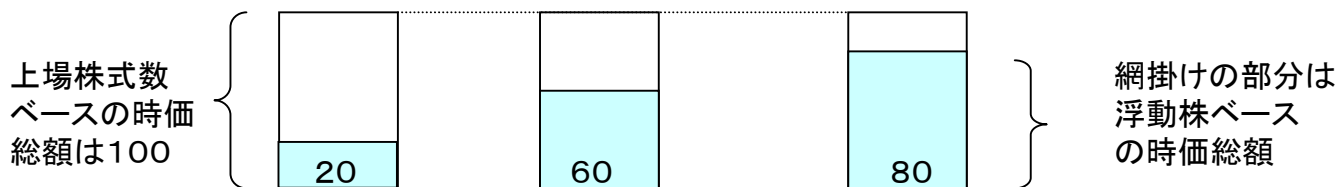


### 3. 検討の背景

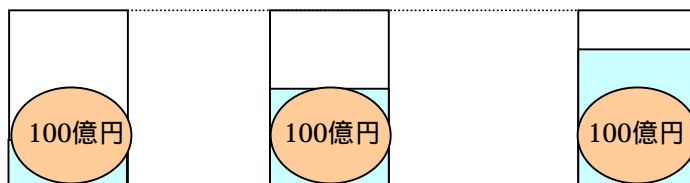
#### (1) 背景及び問題点

- ・ 我が国の株式市場において、TOPIXに連動したインデックス運用の資産額は年々増加傾向にあります。
- ・ インデックス運用は優れた投資手法のひとつですが、運用資産が巨大化すると、浮動株比率の低い銘柄では、下図のとおり、需給が圧迫され、価格形成上の影響が生じやすくなるおそれがあります。このような需給の圧迫を緩和する方策の1つとして、浮動株指数の導入について高い関心が寄せられるようになってきました。

(仮定) 以下の3銘柄は、上場株式数ベースで見ると、時価総額は100で全く同じだが、浮動株ベースで見ると、時価総額は20、60、80と異なったものとなる。



これらに対し、総額300億円の運用資産につき、各銘柄100億円ずつの買い付けを行った場合、図のとおり、浮動株比率が低い銘柄ほど需給の圧迫が生じやすくなる。



### 3. 検討の背景(続き)

#### (2) 国際的な流れ

- ・ 株価指数が「経済的指標」に加えて、「ベンチマーク」として利用される状況は、TOPIXに限らず、海外投資家に使用されている他の株価指数でも同様であり、国際的な潮流となっています。
- ・ 世界の主要国では、株価指数の浮動株化について既に対応済みです。

国/地域	年月	主な動き
欧州	平成12年9月	STOXX株価指数(欧州)が浮動株比率を反映
英国	平成13年6月	FTSE世界指数が浮動株比率を反映
米国	平成14年5月	MSCI世界指数が浮動株比率を反映
独国	平成14年6月	DAX株価指数(ドイツ)が浮動株比率を反映
仏国	平成15年12月	CAC40株価指数(フランス)が浮動株比率を反映

## 4. 試案

項目	内容	備考
①浮動株を用いる株価指数	(A案) 既存のTOPIX等とは別に、新たに浮動株指数を開発する。  (B案) 既存のTOPIX等に、浮動株を反映する。	
②浮動株比率の求め方 i) 定義  ii) 固定株と見なすもの  iii) 浮動株比率の刻み  iv) 浮動株比率の定期見直し	・「浮動株比率=1-固定株比率」とする。  ・固定株は、「大株主上位10位までの持ち株、役員保有株及び自己株」とする。  ・構成銘柄別に「1-固定株比率」で求めた数値を、0.05刻みで切上げる。  ・年1回の定期見直しを実施	・浮動株に係る分布が異なる銘柄Xと銘柄Yでは浮動株比率が異なる。  ・ただし、投信、決済機関など固定的所有とは見なし難いものは固定株から除く。  ・浮動株比率は、0.20を下限とする。  ・直近期末の有価証券報告書に基づいて定期見直し
③浮動株指数の計算用株式数	・上場株式数に浮動株比率を乗じた株式数	
④実施時期	・平成17年以降	・市場への影響を踏まえ、十分な周知期間を設ける。

## (参考)

(問1) 上場株式数より少ない浮動株を反映すれば、時価総額も減少するものと思われる。このため、B案を採用した場合には、TOPIXは急落することにはならないか？

(答1) 浮動株の反映による時価総額の減少自体がTOPIXを急落させることはありません。そもそも、TOPIXの算出において、増資による株式数の増減など、市況変動によらない時価総額の増減が生じる場合には連続性を維持するために、計算式の分母(基準時価総額)を修正しています。その具体的な仕組みは次のとおりです。

(1) TOPIXの計算式 = 算出時の時価総額 ÷ 基準時の時価総額 × 100

(2) 基準時価総額の修正例

基準時価総額を20兆円、時価総額を200兆円とすれば、TOPIXは、「 $200 \text{兆円} \div 20 \text{兆円} \times 100 = 1,000.00 \text{ポイント}$ 」となります。仮に、浮動株を用いることによって、全体の時価総額が5兆円減少したとすれば、基準時価総額は、 $20 \text{兆円} \times (200 \text{兆円} - 5 \text{兆円}) \div 200 \text{兆円} = 19.5 \text{兆円}$ に調整されます。したがって、TOPIXは、「 $(200 \text{兆円} - 5 \text{兆円}) \div 19.5 \text{兆円} \times 100 = 1,000.00 \text{ポイント}$ 」となり、指数値の連続性は保たれることになります。

(問2) A案を採用した場合、TOPIXと新たな浮動株指数の連動性はどうか？

(答2) 浮動株を反映しても、「市場第一部全体の時価総額の推移」というTOPIXの根幹部分は変わらないので、TOPIXと新たな浮動株指数の連動性は極めて高いものになると考えられます。

(問3) 市場第一部の時価総額統計はどうなるのか？

(答3) A案、B案に関係なく、上場株式数ベースの市場第一部時価総額等の統計は、継続して公表することを考えています。

## 5. 結び

- ・ 本資料に関するパブリックコメントは、平成16年4月30日(金)までを予定しておりますので御意見がある方は、以下の問合せ先までメール又はファクシミリにより御提出ください。

(本件に関する問合せ先)

株式会社東京証券取引所 情報サービス部 指数グループ

TEL : 03-3666-0141(大代表)

FAX : 03-3663-0626

E-mail : [databank-index@tse.or.jp](mailto:databank-index@tse.or.jp)

- ・ 意見提出の際には、(1)氏名、(2)住所、(3)年令、(4)職業(会社名、部署等)、(5)電話番号を記載するとともに、「浮動株指数に対する意見」であることを明記してください。なお、提出いただきました内容につきましては、**住所、電話番号を除き、全て公開されることがあります**ので、あらかじめ御承知おきください。また、**お寄せいただいた意見につきましては、個別には回答はいたしかねます**ので、御了承ください。

以 上