

指数アドバイザー・パネル

第三回 議事要旨

1. 日時：2023 年 6 月 27 日（火）午後 3 時 30 分から午後 5 時 15 分まで

2. 場所：KABUTO ONE 4 階

3. 出席者（社名五十音順・敬称略）

アセットマネジメント One 株式会社 運用本部 インデックスソリューショングループ長	藤田 浩二
大和アセットマネジメント株式会社 ベータ・ソリューション運用部長	松本 純
東京海上アセットマネジメント株式会社 ソリューション運用部 クオオンツ運用グループリーダー	大根田 泰弘
日興アセットマネジメント株式会社 ETFセンター・シニア・アドバイザー	今井 幸英
ニッセイアセットマネジメント株式会社 ファイナンシャルテクノロジー運用部 部長	海野 基
年金積立金管理運用独立行政法人 ESG・スチュワードシップ推進部長	塩村 賢史
農林中金全共連アセットマネジメント株式会社 執行役員 共同最高投資責任者	長谷部 淳一
野村アセットマネジメント株式会社 運用部 シニア・インベストメントオフィサー	上崎 勲
ブラックロック・ジャパン株式会社 マネージングディレクター 運用部門 株式インデックス運用部長	古川 直人
三井住友 DS アセットマネジメント株式会社 運用企画部 部長	藤原 明敏
三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社 スチュワードシップ推進部 主管	小野 謙一郎
三菱 UFJ 国際投信株式会社 インデックス運用部 株式グループ グループマネジャー 兼 チーフファンドマネジャー	箕中 寛明
三菱 UFJ 信託銀行株式会社 資産運用部 次長	武部 直樹
りそなアセットマネジメント株式会社 インデックス運用部長	佐藤 信幸

4. 議題

- (1) 指数コンサルティングの実施状況等含む当社の指数運営の状況について
- (2) JPX プライム 150 指数について
- (3) ESG 指数・ESG データについて
- (4) 指数ベンダーとしての当社への期待、資産運用業との関わり方等について
- (5) 指数プロモーションについて

5. 議事要旨

- (1) 指数コンサルティングの実施状況等含む当社の指数運営の状況について
 - ・ JPX 総研が関与する共同指数においても、銘柄選定に係る情報管理をはじめとするガバナンスや事業の継続性の観点は重要な論点である。
- (2) JPX プライム 150 指数について
 - ・ 本指数の構成銘柄数はなぜ 150 社なのか、なぜ選定にエクイティ・スプレッドや PBR を用いたのかなどの経緯に関する具体的な説明があるとよい。
 - ・ 先物取引の上場予定はあるかどうか、関心がある。
 - ・ 本指数の趣旨に同意する。国内投資家にはユニバースが広い方が、海外投資家には絞った方がそれぞれ好まれる。こうしたことから、本指数は海外へのアピールが重要。
 - ・ リスクリターンは大型・クオリティ・グロース特性であり、短期的には類似したものととの区別は難しい。一方で、「価値創造が推定される我が国を代表する企業」を集めた指数という本指数のコンセプトは受け入れられる余地がある。本指数を通して価値創造やエクイティ・スプレッドの観点を広めるツールとしては良い。
 - ・ 運用会社の立場としても、投資家へのセールスにおいて、心をつかむ言葉、特徴を端的に表すことが大事である。本指数のコンセプトは高く評価しているが、そうした投資家への訴求力の観点から工夫が必要。
 - ・ エクイティ・スプレッドや PBR の基準を踏まえると、株主価値向上を体現できる指数と思われ、期待している。コンセプトを明確に打ち出していくことが重要。
 - ・ 本指数の組み入れ銘柄の財務クオリティは代表的な欧米指数と遜色ないとのことであるが、一方でそれらの指数とはパフォーマンスが全く異なっていることについては留意すべき。
- (3) ESG 指数・ESG データについて
 - ・ 運用会社は、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の改正に対応するため、ESG 投信に係るデータ開示が求められていることから、ESG 指数を提供する際は、指数構成銘柄とユニバースの ESG スコアなどの関連データをセットで準備してほしい。また、ESG 指数を提供する際は、先物、マーケット・メイク制度なども、パッケージとして検討してもらえると助かる。

- ・ ESG 指数の新規算出は歓迎。一方、管理や手間も煩雑になるため、相応のガバナンス管理体制の整備が必要。
 - ・ ESG データは、上場会社には開示の負担、投資家側はその収集の負担が大きいが、JPX グループでも企業開示のプラットフォーム整備に取り組んでおり、今後も期待したい。
- (4) 指数ベンダーとしての当社への期待、資産運用業との関わり方等について
- ・ 上場制度と指数構成銘柄の選定条件にはそれぞれの役割があることが広く周知されるとよい。
 - ・ 指数が誰のためにあるのかということが重要。TOPIX などのように既に投資目的で利用されている指数は、当該指数の果たすべき役割に期待して投資されている。例えば TOPIX を 200 銘柄にすれば、競争が働きバラ色の結果となるのかということは冷静に考えなければならない。既存指数については、利用者や受益者の利益を第一に考えて運営されるべきであり、上場会社へ刺激を与えることを目的に指数の見直しを行うといった考え方はフィデューシャリーに反する。
 - ・ TOPIX はアクティブファンドを含めて様々な人が利用しており、よりインベスタブルな指数としていく検討に際しては、市場全体の底上げも重要。
 - ・ 上場会社全体の底上げには、指数ルールによって良い銘柄だけを選定する形ではなく、上場制度などのルールを一層洗練させるなど厳格な枠組みで対応すべき。
 - ・ J P X 総研の特徴・強みは、市場運営との連携が図り易い点だと考えており、上場制度などと指数デザインの連動を図りつつ、上場会社の規律を高めながら投資魅力の向上に繋げる好循環が実現することを期待している。
 - ・ 指数ベンダー単体でできることには限界があり、むしろ、指数、上場制度、当局といったインベストメントチェーンで連携していくことが重要。東証による上場会社を対象とした「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」等の要請、J P X 総研による「JPX プライム 150 指数」の骨子公表、金融庁による「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」の公表が、いずれも今春という同タイミングで行われたことは、その嚆矢として挙げられるのではないか。このような関係機関の連動が企業価値向上へのパワフルな推進力となっていると考えており、今後もこうした動きを期待したい。
 - ・ 上場会社の企業価値向上にあたっては、運用会社も汗をかくべきところであるが、そもそも投資対象自体の魅力向上が重要であり、そうした意味で上場会社のインセンティブになる指数開発が期待される。
 - ・ JPX グループは市場運営者と指数ベンダーという役割があるが、指数は投資家にとって最良であるよう運営するべき。各指数の指数コンセプトが何なのかという点をしっかり意識してほしい。
 - ・ TOPIX は市場全体を表すピュアな指数であることから、JPX プライム 150 指数を含めた新指数において日本株市場への魅力、上場会社のガバナンス向上に資する取組みを

進めることを期待したい。

- ・ プライム、スタンダード、グロース全体で、時価総額 20 億円未満の企業が 100 社超存在。企業価値向上の目的を達成するために指数の面からも後押ししてほしい。時価総額の小さい銘柄を除いた指数があってもよいのではないか。

(5) 指数プロモーションについて

- ・ 指数単体でのプロモーションに加え、市場や上場会社改革の動きとセットでストーリー性を持って訴求することが必要。指数開発の背景や、パフォーマンスの局面分析もあると分かりやすい。また、新指数の算出開始時のみならず、継続的にそうした情報を提供することが指数利用者にとって有用。そうした説明の充実化は、指数ベンダーとしての説明責任を果たすことにも繋がる。
- ・ 東証市場における売買の中心が海外投資家によるものであることを踏まえると、海外投資家へのリレーションシップ・マネジメントに強みを持つ証券会社等との協働や、J P X 総研における人材育成、確保が重要。加えて国内外のカンファレンスへも積極的に参加し露出を高めることが効果的。
- ・ 国内においては NISA のつみたて枠に ESG パッシブファンドや ESG 指数の ETF が含まれていない。トラックレコードが短いためだと思うが、パッシブ商品に関してはバックテスト・データの活用を認めるよう関係当局への働き掛けを行うなどにより、拡充していくことが大事。
- ・ 個人投資家・機関投資家のそれぞれを対象としたリサーチ・ペーパーの発行を検討してもらいたい。
- ・ 新 NISA を受け個人投資家の関心も高まっているため、「こういう投資がしたい」といった興味から入りやすい資料やわかりやすいウェブサイトがあるとよい。
- ・ 「資産運用業高度化プログレスレポート 2023」でも言及されているが、経済的リターンを表す配当込指数をデフォルトにしてしまうという考え方もあるのではないか。
- ・ 新指数の普及には、指数ベンダーと運用会社が協力する必要がある。カスタムインデックス等の投資家への営業でも、両者の協業を模索したい。
- ・ 海外投資家は、日本株指数や ETF に馴染みが無く、結果欧米指数に流れてしまっている。日本株への投資には国内籍 ETF の方が流動性や税制の観点で有利であり、そうしたプロモーションを組織的に行うべき。

以 上

(なお、議事要旨については、J P X 総研インデックスビジネス部文責による。)