

指数アドバイザー・パネル

第五回 議事要旨

1. 日時：2025 年 7 月 9 日（水）午後 3 時 30 分から午後 4 時 50 分まで

2. 場所：KABUTO ONE 会議室

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 商品本部 商品戦略部 シニアエグゼクティブ	今井 幸英
大和アセットマネジメント株式会社 執行役員（運用担当）兼 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 クオント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 プロダクト&ソリューション本部 副本部長 兼 ETF 事業本部長	有賀 潤一郎
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 チーフ・ポートフォリオ・マネジャー	高田 光大
年金積立金管理運用独立行政法人 投資運用部 次長	上野 博義
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 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 担当部長	浅井 真二
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 共同チーフ・スチュワードシップ・オフィサー	小野 謙一郎
三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社 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	小西 一生

4. 議題

- (1) 指数運営の状況
- (2) 前回頂いた御意見を踏まえた対応状況（指数ラインナップの拡充・整理）
- (3) 前回頂いた御意見を踏まえた対応状況（指数プロモーション・情報発信）

5. 議事要旨

○ 指数ラインナップの拡充・整理

- ・ 難しいところではあるが、やはり投資家の興味を引きやすいのは、シンプルで分かりやすく高いパフォーマンスを弾き出せるような指数。
- ・ 例えば、既存の指数を対象に、その指数の選定候補銘柄群から成る指数を新たに開発すると、コンセプトも分かりやすいし、将来的な伸びしろに対して期待が集まりやすいのではないか。
- ・ 指数において構成銘柄の成長性やパフォーマンスが重要であることは確か。一方、商品・サービスの分野は様ではなく、投資信託や投資一任サービスなど様々なものがあるので、パフォーマンス以外の点でも投資家の満足を満たし、ビジネスとして成立させられるような指数を開発できるのならば、それを積極的に推進していくのもよい。
- ・ J P X 総研においては、運用会社のニーズを踏まえ、費用面への目配りも行いつつ、（運用会社等の要望に応じて算出ルール等を設計し、主として当該者向けに提供するような）カスタム指数の開発に取り組んでもらいたい。仮に商品化に至らなかったとしても、バックテストや分析の結果を共有してもらえると、社内の知見を深めることが可能。
- ・ 指数の停止に際しては、現在も J P X 総研が実施しているように、事前の十分な周知期間の設定や代替指数の検討が必要。
- ・ 京大川北/JPX 日本株指数は、先般停止されたものの、指標として参考になるものではあり、構成銘柄の選定基準などに関しては評価できる点も少なからず存在したと考えている。今後も積極的に新規指数の開発に取り組んでいくことを期待。
- ・ 前回までのアドバイザー・パネルでも議論してきた、J P X 総研が提供するラインナップにおける各指数の位置づけの整理に際しては、どのような観点から当該整理を行うかを考えることも重要。リスク・リターン・プロファイルに基づく整理が一般的ではあるが、例えば、各属性の投資家や運用者においてはそれぞれ以下のような指数へのニーズが高い傾向にあることを踏まえた整理を行い、見せ方を工夫していくことも、指数の利用者にとって有用ではないか。
 - 個人投資家：分かりやすくエクイティストーリーの明確な指数
 - 機関投資家（リスク分散を志向）：リスク・リターン特性の異なる指数
 - 機関投資家（リスク管理を重視）：政策ベンチマークとの乖離が小さい指数
 - 機関投資家（社会課題解決を志向）：インパクトデザインの指数
 - 運用者：廉価にベータを提供できるデザインの指数

○ 指数プロモーション・情報発信

- ・ 新規指数のみならず、既存指数も含め、J P X総研が提供する指数全体のマッピングやその中での位置づけを明確化のうえ発信することで、運用会社や投資家の理解が進展。
- ・ ファクトシートについて、日本語版・英語版ともに、掲載内容の拡充と更新頻度の年次から月次への改善が実現したことは、評価したい。将来的に、ESG 情報も掲載することができれば、海外投資家への訴求力をさらに高められる。
- ・ 他の指数ベンダーには無いJ P X総研の指数ベンダーとしての強みは、JPX グループに属しながら、証券市場運営への目配りの効いた指数開発・運営を行っていること。この立ち位置を十分に活かしつつ、日本市場そのものを商品として売り出していく、という販売戦略が有効。JPX グループが中心となって取り組んでいる東証市場区分をはじめとした市場制度の見直しや企業ガバナンス改革を通じ、日本企業と日本市場全体の魅力が向上していることも、アピールポイントとなり得る。特に海外投資家においては今後の取組みや変化への関心が高いため、こうした情報と併せて TOPIX の魅力を発信すると、一層訴求力が高まり、投資家の期待感を醸成できるのではないかと考えている。
- ・ 長期の過去リターンを比較すると、日本株指数が海外株指数に敵わない点は否めない。それでも、東証市場区分の見直しやガバナンス改革等を経て、直近5年間や10年間では日本市場も大きく成長してきたことについては、胸を張れるのではないかと考えている。
- ・ 日本において株主還元が活発に行われていることも、定量データをもとにさらに訴求していくことが必要。
- ・ 英語での情報発信に関して、あるレポートは、「日本の株式市場の情報はタイムリーに開示されているものの、必ずしも英語で開示されていない」ことや、「先進国の中で唯一、日本のコーポレート・ガバナンスのスタンダードは、国際的な機関投資家からしばしば疑問視されている」といったことを指摘。とりわけ後者は驚きを禁じ得ないが、日本企業の取組み自体に問題があるのではなく、それらの取組みが英語で伝わっていないことに問題があるのではないかと考えている。
- ・ 海外からの資金を呼び込んでいくためにも、上場会社・指数ベンダーともに、英語での情報発信の積極化が重要。
- ・ アジアや欧米をはじめ、海外でのプロモーション活動も積極的に行うべき。

○ TOPIX の見直し

- ・ TOPIX は、このままのペースで見直しを漸次進めていくことで、魅力がより高まっていくと考えている。あとは海外の機関投資家をいかに取り込むかではないかと考えている。
- ・ TOPIX の利便性は確実に向上。今後も投資対象としての魅力を国内外に発信していくうえでは、いかにして期待感を継続的に醸成し続けられるかも重要。
- ・ TOPIX の見直しに伴い、投資機能が向上したという説明には納得感を覚える一方、

約 100 兆円という連動資産の規模を念頭に置くと、まだ改善の余地は有ると考えられる。

- ・ 銘柄選定型への変更に加え、東証市場区分の見直しや資本コストに関する発信など、指数以外の分野での JPX グループ全体の取組みが、TOPIX のパフォーマンスにどのように影響しているかを可視化することで、海外投資家への訴求力を向上することが可能。
- ・ TOPIX については、見直し前に関する説明のみならず、見直しの完了後、どのように魅力的な指数に変わったかという説明も重要であり、これに当たっては、定量的分析に加え、定性的な情報を用いつつストーリーを物語ることも効果的。例えば、銘柄選定型への変更やその結果として指数構成銘柄数が絞り込まれることを通じて、TOPIX の魅力がどう高まるのかということや、算出者として JPX 総研が TOPIX の見直しに寄せている期待などを、分かりやすい言葉で語ることも必要。

○ ESG 指数

- ・ 機関投資家における ESG 指数の拡大・浸透が不十分との印象。これは米国政権の影響のみに起因するものではないと捉えている。
- ・ ESG 指数のパフォーマンスに関する説明は決して容易ではない。ベータに関する説明、すなわち TOPIX との乖離リスクに関する説明は十分とはいえず、こうした状況も ESG 指数の拡大が進まない要因の一つではないか。非財務情報が個別銘柄の株価や企業価値にどのような影響を与え、ひいては指数のパフォーマンスにどう反映され得るかについても、定量的な分析を試みる必要がある。
- ・ なぜこの期間において上昇・下落しているか等の要因分析を含め、ESG 指数のパフォーマンスに関する説明は不十分。パッシブファンドには指数パフォーマンスに対する説明責任があまりない。指数ベンダーにおいて対応する必要があるのではないか。
- ・ 最近では ESG 情報が財務に与える影響の計測手法も進化しており、他の指数ベンダーでは、こうしたデータも整備し始めている印象を受ける。
- ・ ベスト・イン・クラス型の指数では構成銘柄数が限られるため、各銘柄の流動性のチェックや銘柄入替時のバッファルールの設定等が必要。今後は、一定の銘柄数を確保したりティルト型を採用したりすることで、ベンチマークとの乖離リスクを抑制した方が、機関投資家に選好されやすくなると考えられる。

○ 構成銘柄の追加・除外等の考え方、その他

- ・ いわゆる大型 TOB や完全子会社化を目指す TOB を念頭に置くと、公開買付対象銘柄の浮動株比率の臨時見直しや指数構成銘柄からの除外の時期については、公開買付比率の水準や対象銘柄の時価総額の規模に応じ、現行よりも早期化できるような選択肢を、追加的に導入する余地もあるかもしれない。
- ・ 昨今の市場動向等に目を向けるに、株価や時価総額が急騰した銘柄の指数追加に関する

るルールの重要性が増しているように思われる。

- ・ 当社で取り扱う指数は増加傾向にあり、社内では指数管理の自動化を推進。こうした中、J P X総研が提供する指数ファイルのフォーマットや提供データ項目について、グローバル指数ベンダーの提供ファイル等との整合性を考慮してもらえると、運用会社における指数管理の効率化が一層進展することが期待。
- ・ 指数ごとの連動運用資産に係る純資産総額データが開示されることで、投資家の関心が一層高まることも期待。現に、運用会社では、海外投資家からこうしたデータに関する照会を受けることもある。
- ・ クラウドベースのデータ分析基盤を通じたJPX データサービス提供の一層の推進を期待。
- ・ パッシブマネージャーによる運用のしやすさを考慮すると、指数先物が一定の流動性を伴い実際に利用可能な状態で存在することが重要。

以 上

文責：J P X総研インデックスビジネス部