査読付き研究ノート

インデックス運用の興隆とベンチマーク指数の今後

栗　田　昌　孝 CMA
入　江　圭太郎

目　　次

1．はじめに
2．先行研究
3．TOPIXのパフォーマンス
4．ポストイベントリバーサル
5．隠れたコストへの対処方法
6．ベンチマーク・インデックスの運営
7．インデックス運用と効率的市場
8．総括

TOPIXは長期マネーのベンチマークになるとともにパッシブ運用の原指数の地位を得たが、東証は、さらにその機能性を追求し利便性を向上させるため、2022年４月の新市場区分移行を端緒にTOPIXの見直しに着手した。過去にも2005年４月～ 2006年６月に実施された全４回の反映を経てTOPIX構成銘柄の浮動株への移行が完了したが、本稿では長期データによる検証を通じ、前回導入された浮動株比率に起因する問題点を検証し、ベンチマーク指数の今後の方向性を考察した。なお、本稿は本文と補論で構成されており、詳細を補論で述べている部分については本文中に注が付されている。

1．はじめに

国内株の代表的なベンチマーク指数であるTOPIXは多機能化が求められてきた。1969年７月の公表当初の景気先行系列としての役割から「デリバティブができ、投資理論も活用されるようになり、株式投資のベンチマークとして用いられ、インデックス運用されているという状況」（川北［2019］）へと役割が変わってきた。役割変化の中で、TOPIX構成銘柄の親子重複や流動性の問題など、実務上の問題が浮上し、それを緩和・解消すべく2005年４月から2006年６月までの４

栗田　昌孝（くりた　まさたか）
ブルームバーグ マーケット・アンド・プロダクトスペシャリスト。1994年早稲田大学理工学部数学科卒業。卒業後、CLSA証券、BNPパリバ証券、ドイツ証券、クレディ・スイス証券などセルサイドにて15年以上クオンツ・アナリストを歴任。また、BGI（現ブラックロック）に在籍して投資シグナルの計量リサーチに従事。2022年２月ブルームバーグ入社。クオンツおよびデータサイエンス系プロダクトを担当するマーケット・アンド・プロダクトスペシャリスト。

入江　圭太郎（いりえ　けいたろう）
三菱UFJ国際投信 商品開発部。2005年東京工業大学大学院総合理工学研究科知能システム科学専攻修士課程修了。同年、UFJパートナーズ投信（現三菱UFJ国際投信）入社。トレーディング業務、クオンツ運用業務、リスク管理業務、DX推進業務などに従事。現在は商品開発部で商品戦略の策定を担当。