

ベンチマークとしての東証株価指数 —投資目的に応じた株価指数の多様化を—

川北 英隆 CMA

目 次

- | | |
|----------------------|-------------------|
| 1. はじめに：株価指数を再考すべき背景 | 4. 日本における現実市場の姿 |
| 2. 日本の株価指数の役割と経緯 | 5. 長期運用における株価指数とは |
| 3. 投資理論が想定する株式市場 | 6. まとめ |

株価指数の役割として、市場全体の株価の動きを表す役割が最初にあり、その後に投資理論上の市場を表す役割が付け加わった。後者の役割には、投資理論と現実市場とのギャップが大きな制約となる。同時に資産運用の目的に応じて、株価指数を構成する企業を定める必要が生じる。現在のように、東証株価指数にすべての役割を委ねることには無理がある。

1. はじめに：株価指数を再考すべき背景

日本経済は大きな波にさらされている。本稿のテーマである「日本の株式市場における投資と株価指数の関係」についても、日本経済の現状を抜きにして考えられない。

日本経済がさらされている波は複数ある。

第1の波は、1980年代後半に始まった日本経済の混乱と失速である。それから30年以上の時間の流れの中で、バブルの形成と崩壊、金融危機、名目ベースでの経済成長の停滞が生じた。この長期の波を断ち切るべく、2000年前後以降、日本

銀行が従前にはない金融緩和政策を次々と繰り出し、ようやくにしてそれらの政策の収束を探り始めている。

第2の波は、世界における日本経済の地位の低下である。表面的には第1の波の余波という側面もあろう。また、自国の高齢化と人口減少も影響しているだろう。その他をも含め、何が根本的な要因なのかを考察する紙幅はないものの、経済規模やイノベーションの観点からみて、日本経済のグローバルな影響力が低下し、むしろ海外からの影響を大きく受けるようになったことだけは確かである。これに関連し、企業経営の難易度が増し、プロとしての経営者の資質が強く問われるように



川北 英隆 (かわきた ひでたか)

京都大学名誉教授。京都大学経済学部卒業、経済学博士。日本生命保険相互会社取締役、中央大学特任教授、同志社大学教授を経て、2006年京都大学大学院経営管理研究部教授。2016年京都大学名誉教授。現在、京都大学産官学連携本部・証券投資研究教育部門に所属。本稿に関連する著書に、『「市場」ではなく「企業」を買う株式投資（増補版）』（編著、金融財政事情研究会、2021年）がある。