楽読（ラクヨミ）
Vol. 2,234
Rakuyomi

第2段階を迎えるTOPIX改革、その株式市場への影響は

アセットマネジメント(am)をムーヴ(move)する
amova
アモーヴァ・アセットマネジメント

2026年10月20日　ご参考資料

市場区分再編を契機に始まったTOPIX改革

日本を代表する株価指数の1つであるTOPIX（東証株価指数）ですが、長年、課題が指摘されてきました。具体的には、時価総額が小さい、または流動性が低い銘柄が多く、インデックス運用に伴なう売買を円滑に行ないにくいことや、旧東証一部*1の銘柄を選定対象とし、定期銘柄入れ替えもないため、指数の新陳代謝が働きにくいことなどです。これらに対応すべく、JPX総研（日本取引所グループ傘下）は、2022年4月の市場区分再編を契機に、TOPIX改革を進めてきました。

2025年1月末に完了した第1段階では、企業が取引先との関係構築など、純粋な投資以外の目的で保有する政策保有株を、市場に流通する株式である浮動株の算定から除外しました。投資可能な株式の実態をTOPIXに正確に反映させる狙いです。さらに、流通株式時価総額*2が100億円未満の銘柄のウエイトを段階的に引き下げました。市場で流通する株式の規模が小さい銘柄では、インデックス運用に伴なう売買が株価形成に歪みをもたらしやすいからです。その結果、構成銘柄数は約2,200銘柄から約1,700銘柄へ減少しました。とはいえ、第1段階は従来の枠組みを概ね引き継ぎつつ、TOPIXの機能性を高める見直しでした。

第2段階では長年の課題に本格対処

2026年10月末からの第2段階では、より踏み込んだ改革が行なわれます。主な変更は、①対象市場を従来の原則プライム市場から、スタンダード市場、グロース市場を含む全市場区分に拡大、②年間売買代金回転率*3と浮動株時価総額*4の累積比率という流動性基準の導入、③定期銘柄入れ替えの実施、の3点です。これらの変更は、TOPIXが日本株式市場を幅広く表す性格を保ちながら、市場区分に左右されず、インデックス運用に利用しやすい指数となることを目指すものです。また、定期銘柄入れ替えの導入により、指数の新陳代謝も進むとみられます。第2段階は、長年の課題に本格的に対処する改革といえるでしょう。

JPX総研の発表によると、2026年10月末の初回銘柄入れ替えでは、35銘柄が新規追加される一方、683銘柄は組み入れウエイトが段階的にゼロへと引き下げられる移行措置銘柄となります。ただし、2027年10月の再評価で継続基準を満たせば、その後のウエイト低減が停止されます。次回の定期銘柄入れ替えは2028年10月で、以降は原則として毎年1回行なわれます。

日本株式市場の活性化につながる可能性

一連の改革が日本株式市場に及ぼす影響を考えると、インデックス運用の観点では、TOPIXの機能性向上は望ましい変化といえます。他方で、移行措置銘柄には売り圧力が強まる可能性があるものの、ウエイトを約2年かけて引き下げるため、売りが一時期に集中しにくい仕組みです。また、移行措置銘柄に指定された企業が、TOPIX残留に向けて流動性向上や資本政策の見直しに力を入れる動きも見込まれます。仮に残留できず、売り圧力が強まったとしても、TOPIXからの除外が企業の収益力を直接的に悪化させるわけではありません。したがって、中長期的な観点から本源的価値を見極める余地が生じます。総じて、TOPIX改革は日本株式市場の活性化に寄与すると期待されます。

TOPIX改革の概要

改革前（～2022年4月）

【構成銘柄数：改革直前時点】
約2,200銘柄

- 旧東証一部の銘柄で構成
  市場区分に指数構成銘柄が縛られる
- 低流動性銘柄を含む
  インデックス運用での円滑な売買に支障
- 定期銘柄入れ替えなし
  構成銘柄が固定化

指数の機能性に難があり新陳代謝が乏しい

第1段階（2022年4月～25年1月）

【構成銘柄数：第1段階完了時点】
約1,700銘柄

1. 浮動株の算定を見直し
   政策保有株を除外
2. 小規模銘柄の段階的除外
   流通株式時価総額が100億円未満の銘柄のウエイトを10段階でゼロへ引き下げ
3. 原則としてプライム市場の銘柄で構成

従来の枠組みを引き継ぎつつ指数としての機能性を向上

第2段階（2026年10月～28年7月）

【構成銘柄数：第2段階完了時点見込み】
約1,000銘柄（新規追加銘柄：35銘柄｜移行措置銘柄：683銘柄）

1. 全市場区分が銘柄選定の対象市場に
   プライム市場だけでなくスタンダード市場、グロース市場からも選定
2. 2つの流動性基準の導入（継続基準を満たさない移行措置銘柄を段階的に除外）

指標	指標の意味	追加基準	継続基準
年間売買代金回転率	売買の活発さ	0.2以上	0.14以上
浮動株時価総額の累積比率	売買可能な株式の時価総額の大きさ	上位96%以内	上位97%以内

移行措置銘柄のウエイトを2026年10月から2028年7月にかけて8段階でゼロへ引き下げ

⚠ただし、2027年10月の再評価で基準充足ならウエイト低減停止

3. 定期銘柄入れ替えを実施
   2028年10月以降は毎年

その時代の日本株式市場を幅広く表す、より機能的なTOPIXの枠組みを整備

*1正式には東証（東京証券取引所）の市場第一部　*2市場で実際に流通しているとみなされる株式の時価総額　*3浮動株時価総額に対する月間売買代金の割合の年間合計
*4概念は*2に類似するものの、対象株式の範囲が一部異なる
※上記は主なポイントをまとめた概念図で、TOPIX改革のすべてを網羅するものではありません。
JPX総研などの信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成
●上記は過去のものおよび予定であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社
2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

＜ご留意いただきたい点＞
■この資料は具体的な商品をご説明するものではないため詳細を記載しておりませんが、元本保証のないリスク性商品のご購入やご売却、保有にあたっては、手数料等をご負担いただきます。■リスク性商品には、各種相場環境等の変動により、投資した資産の価値が投資元本を割り込むなどのリスクがあります。■リスク性商品を中途解約する場合は、ご購入時の条件が適用されず不利益となる場合があります。■くわしくは、三井住友銀行本支店等の各商品の説明書等を必ずご覧ください。

SMBC
三井住友銀行
株式会社三井住友銀行
登録金融機関 関東財務局長（登金）第54号
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会