



TOPIX 改革のポイントと国内株式市場への影響

東京証券取引所（以下、東証）は、日本を代表する株価指数である東証株価指数（TOPIX）の改革を進めています。本レポートでは、これまでの経緯と今回の改革のポイントを整理したうえで、国内株式市場への影響を考察します。

□ これまでの経緯 市場区分の再編と TOPIX 見直しの第 1 段階

TOPIX は日本の株式市場全体の動きを表す代表的な株価指数で、多くの投資信託や年金などの運用の目安（ベンチマーク）として使われています。従来は東証 1 部の全銘柄で構成されており、東証 1 部に上場していれば自動的に構成銘柄となる仕組みでした。そのため、売買が少なく投資しにくい小型株も多く含まれてしまうという課題がありました。

東証は 2022 年 4 月に、それまでの市場第一部・市場第二部・マザーズ・JASDAQ の 4 区分を、プライム・スタンダード・グロースの 3 区分に再編しました。あわせて TOPIX の第 1 段階の見直しにも着手しました。具体的には、市場区分と構成銘柄の決め方を切り離れたほか、流動性の低い銘柄を指数から外しました（大株主や役員、自己株式などを除いた流通株式の時価総額が 100 億円未満の銘柄を除外）。

□ 今回の改革のポイント

足元では、第 2 段階の見直しが進められています。主な変更点は図表 1 のとおりです。第一に、対象市場がプライム市場だけでなく、スタンダード・グロースを含む全市場に広がります。第二に、構成銘柄の入れ替えが原則として年 1 回（毎年 10 月）行われるようになります。第三に、一定の流動性基準を満たす銘柄だけが選ばれるようになります。

図表 1. TOPIXの主な変更内容

項目	見直し前	見直し後
対象市場	プライム市場	プライム・スタンダード・グロース市場
定期入替	なし	年1回（10月最終営業日、基準日は8月最終営業日）（注1）
選定基準	なし	流動性基準（売買の活発さと時価総額の大きさ）を満たす銘柄を選定（注2）
新規上場などに伴う 非定期の追加	プライム市場への新規上場・市場区分変更銘柄 （2026年10月まで）	プライム・スタンダード・グロース市場への新規上場銘柄のうち、一定以上の時価総額の銘柄（注3）

注1：初回は2026年10月、2回目は2028年10月に実施。2027年10月には、移行措置銘柄の再評価を実施。

注2：①1年間の売買代金が浮動株時価総額の0.2倍以上、②浮動株時価総額の大きい順に累積して上位96%以内。（今回は約610億円以上）の2条件。

注3：直近の定期入替で上位95%以内に入った銘柄のうち、最も小さい銘柄の浮動株時価総額（今回は約770億円以上）を上回る新規上場銘柄。

出所：日本取引所グループ（JPX）資料をもとに、しんきん投信作成

流動性基準は、「売買の活発さ」と「時価総額の大きさ」の2つの物差しで判定します。売買の活発さについては、1年間の売買代金が、浮動株（市場で実際に売買できる株式）時価総額の0.2倍以上であることが必要です。時価総額の大きさについては、この条件を満たした銘柄を浮動株時価総額の大きい順に並べて足し合わせ、全体の96%までに入ることが条件となります。今回の入替では、浮動株時価総額で約610億円が境目となりました。すでに構成銘柄となっている銘柄には、入れ替えが頻繁に起きないように、やや緩い基準が適用されます（0.14倍以上、上位97%以内）。

また、期中に新規上場した銘柄は、次の定期入替を待たずに組み入れられる場合があります。ただし、定期入替の基準よりも厳しい「上位 95%以内」の水準（今回は約 770 億円）を上回る、規模の大きい銘柄に限られます。

□ 初回の定期入替の結果

東証は 10 月 7 日、新ルールに基づく初めての定期入替の結果を公表し、10 月末から新たな構成銘柄による算出が始まります（図表 2）。新たにスタンダード市場から 23 銘柄、グロース市場から 12 銘柄の計 35 銘柄が採用された一方、683 銘柄は基準を満たさず「移行措置銘柄」となりました。移行措置銘柄は、市場への影響を和らげるため、一度に除外されるのではなく、2028 年 7 月にかけて約 2 年かけて段階的に指数から外されます。10 月末の構成銘柄数は 1,669 銘柄ですが、移行措置銘柄がすべて外れた場合、移行完了時には 986 銘柄と、1,000 銘柄を割り込みます。それでも構成銘柄の時価総額の合計はほぼ維持される一方、時価総額や売買代金の中央値は大きく増える見込みで、投資しやすい銘柄に絞り込まれた指数になります。

図表 2. 2026年10月 初回定期入替の結果

項目	定期入替前 (2026年8月末)	定期入替後 (2026年10月末)	移行完了時 (2028年7月末)	定期入替前と 移行完了時の比較
浮動株時価総額の合計 (注1)	775兆円	778兆円	766兆円	ほぼ維持
市場カバレッジ率(注2)	97.4%	97.9%	96.4%	ほぼ維持
浮動株時価総額 (中央値)	約590億円	約610億円	約1,600億円	2倍超に増加
1日あたり売買代金 (中央値)(注3)	約4.8億円	約5.0億円	約15.4億円	3倍超に増加
銘柄数(注4)	1,636銘柄	1,669銘柄 (うち移行措置銘柄683)	986銘柄 +再評価で残る銘柄(注5)	スタンダード・グロース市場から 35銘柄を新規採用

注1：2026年8月最終営業日時点。

注2：プライム・スタンダード・グロース市場の全銘柄の浮動株時価総額の合計に占める、TOPIX構成銘柄の割合。

注3：2026年8月の平均値。

注4：将来時点の銘柄数は、2026年10月7日時点で判明している構成銘柄の追加・除外を反映。

注5：移行措置銘柄は2027年10月に再評価され、基準を満たした銘柄は指数に残る。

出所：日本取引所グループ（JPX）資料をもとに、しんきん投信作成

□ 株価への影響は 一連の改革も含めて、日本市場の魅力が高まり、資金流入も

東証は、上場企業に対する「資本コストや株価を意識した経営」の要請や英文開示の義務化（プライム市場対象）、投資家への情報発信強化の要請などを実施してきました。こうした一連の市場改革の影響もあり、上場企業では資本効率の改善に向けた取組みが広がり、収益性や市場からの評価にも改善傾向がみられます。具体的には、企業の純資産に対して株価がどの程度評価されているかを示す株価純資産倍率（PBR）と、資本をどれだけ効率よく利用し、利益を確保できているかを示す自己資本利益率（ROE、当期純利益 ÷ 自己資本 × 100）が、ともに改善しています。図表 3 が示すように PBR が 1 倍以上、かつ ROE が 8% 以上の企業の割合は、2022 年 7 月から 2026 年 8 月にかけて、プライム市場では 36% から 51% へ、スタンダード市場では 21% から 27% へ上昇しました。こうした企業の変化に加えて、TOPIX 改革によって、上場企業の投資先としての魅力が高まれば、海外投資家の資金が流入し、長期的な株価の押し上げ要因となることが期待できます。

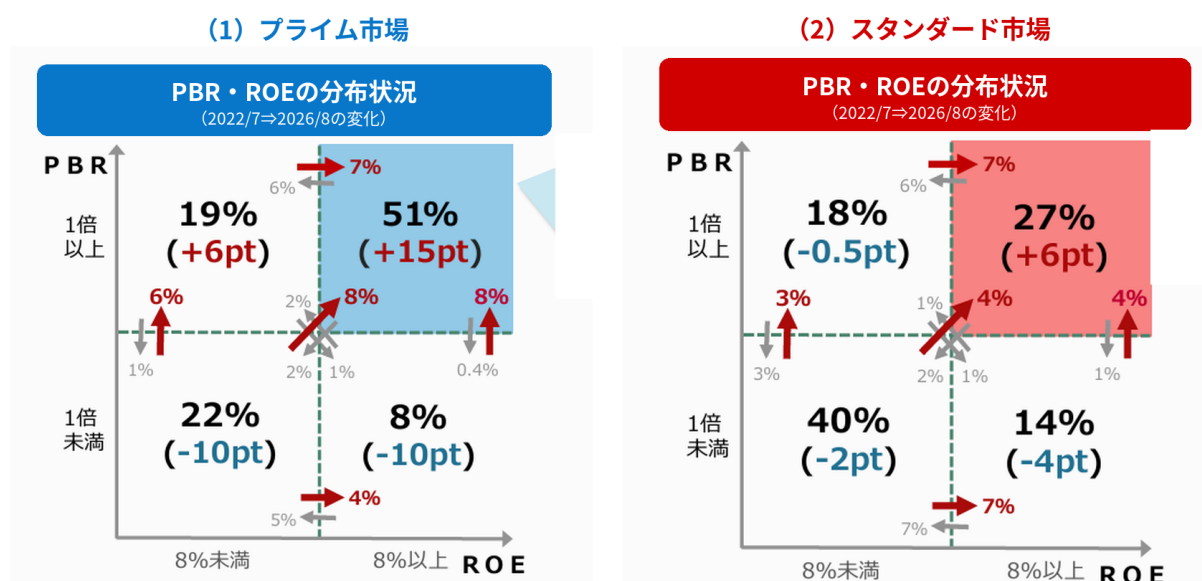
今回新しく採用された銘柄には、TOPIX に連動するファンドなどからの買いが見込まれ、株価の追い風となる可能性があります。新規採用銘柄の一つである日本マクドナルドホールディングスなどは、こうした思わくからすでに株価が上昇しています（図表 4）。

一方、移行措置銘柄には、TOPIX 連動型ファンドの売却により、売り圧力がかかることが見込まれます。ただし、ウェイトは一度にゼロになるのではなく、四半期ごとに 12.5% ずつ、8 段階に分けて引き下げられます。このため売り圧力は一度に集中せず、約 2 年かけて少しずつ表れると考えられます。また、2027 年 10 月には再評価が行われ、基準を満たした銘柄はウェイトの引き下げが止まり、当初の半分（50%）の水準で指数に残ります。こうした銘柄は需給悪化への懸念が後退し、株価が見直される展開も

想定されます。

移行措置銘柄全体としては需給面からの売り圧力が強まるとみられます。ただし、情報発信の強化、成長投資の拡大、株主還元の充実など、企業価値を高める取り組みを進める企業については、将来の再採用への期待から、むしろ株価が上昇する可能性もあります。また、指数に採用されないのであれば上場を続けるメリットが小さいとして、上場廃止を選ぶ企業が増えるかもしれません。上場廃止にあたっては通常、その時点の株価にプレミアムを上乗せして既存株主から株式を買い取るため、こうした動きが広がれば、既存株主にとってはメリットとなります。このように、TOPIX 改革が株価に及ぼす影響は、企業によって異なることが見込まれます。

図表3 PBR・ROEの分布状況



(出所) 日本取引所グループ (JPX) が10月14日に公表した「「資本コストや株価を意識した経営」に関する4年目の現状と今後の取組みについて」をもとに、しんきん投信作成

図表4. 日本マクドナルドホールディングスの株価





＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。

※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。

※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。