



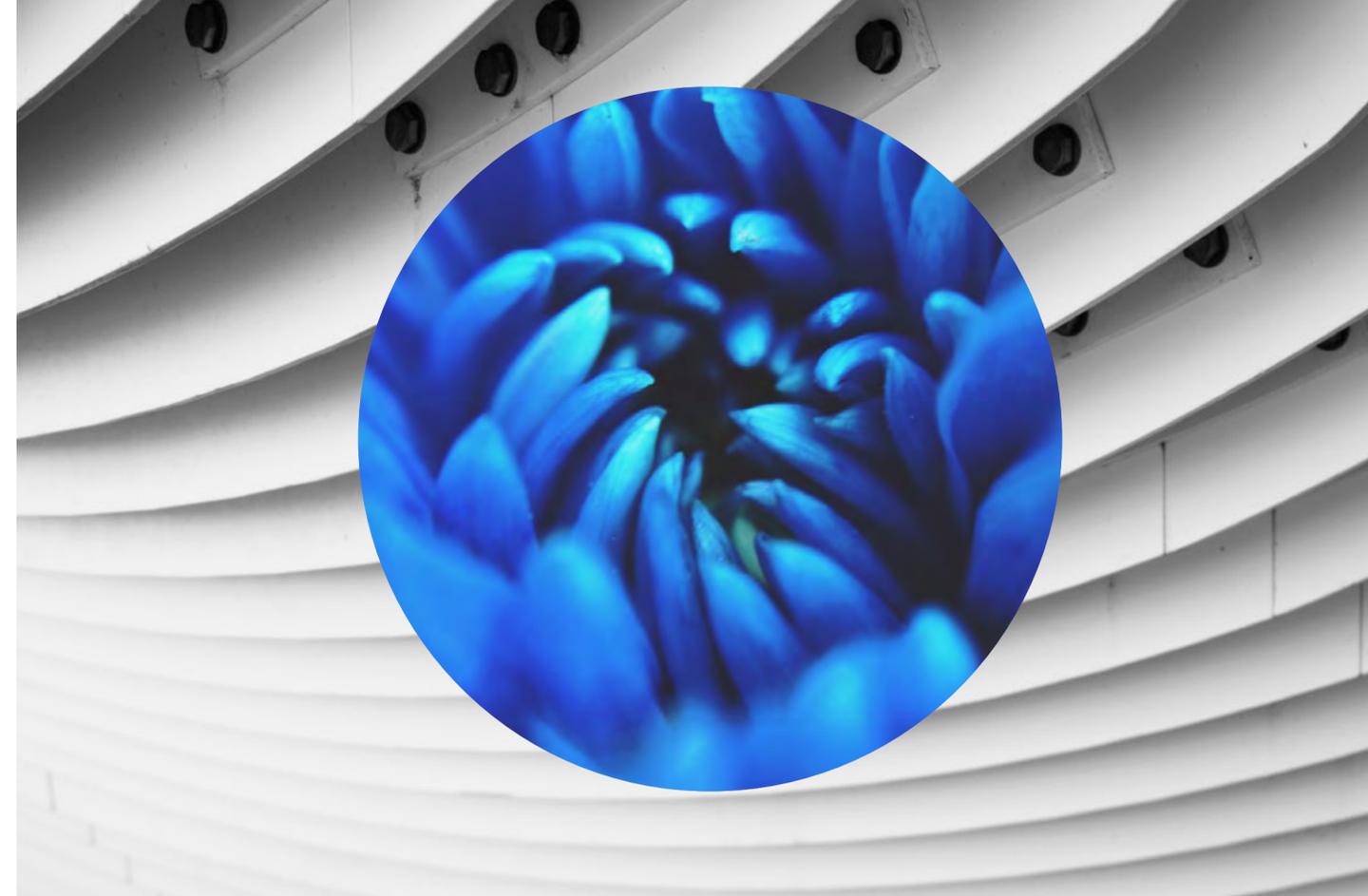
**FTSE  
RUSSELL**

An LSEG Business

インデックス・インサイト  
FTSE UK Index シリーズ

# FTSE 100 Index

今年で40周年を迎える代表的な英国株価指数





---

FTSE 100は1984年の算出開始後、瞬く間に注目され、現在に至るまで代表的な指標となっています。

---

当時の株式トレーダーたちは、株式市場の動きを分刻みで追跡できるという画期的な特徴に注目しました。FTSE 100の日々の値動きは夕方のテレビニュースでも報じられるようになり、国営事業の大規模な民営化により誕生した大企業もすぐに構成銘柄に組み入れられました。アナリストは四半期ごとのインデックス構成銘柄の見直しをフォローし、企業幹部もFTSE 100が主要株価指数に仲間入りしたことを歓迎しました。

---

# FTSE 100 Index

英国の株式市場と経済を反映する全天候型指標

FTSE 100は1984年の算出開始以来、英国の株式市場と経済を測定する代表的な指標となり、センチメントの変化を迅速かつ正確に把握するためのツールとなっています。

本インデックスは、FTSE Russellが英国で60年間培ってきたインデックス事業の歴史と伝統を受け継ぎ、透明性、品質、整合性を兼ね備えたインデックス・メソドロジーを提供しています。投資家から支持される英国株式ベンチマークとして、今年で40周年の節目を迎えます。

## 算出スピードの向上

FTSE 100の登場により、算出スピードは従来のFT30と比較して大きく向上しました。FTSE 100は当初、ロンドン証券取引所独自の情報端末「TOPIC」で60秒おきに更新が行われていましたが、技術の進歩に伴い、1995年には15秒おき、さらに1997年以降はリアルタイムで更新されるようになっています。

Elroy Dimson教授は、Paul Marsh教授と共に本インデックスの開発に大きく貢献し、FTSE Russellのポリシー諮問委員長も務めました。同教授は、FTSE 100登場後のブームを今でも驚きを持って受け止めています。「FTSE 100は、株価指数先物やオプション取引のための流動的な参照ベンチマークとして開発しましたが、1984年1月の算出開始時点では、これほどの成功を収めることになろうとは誰も思いませんでした。」

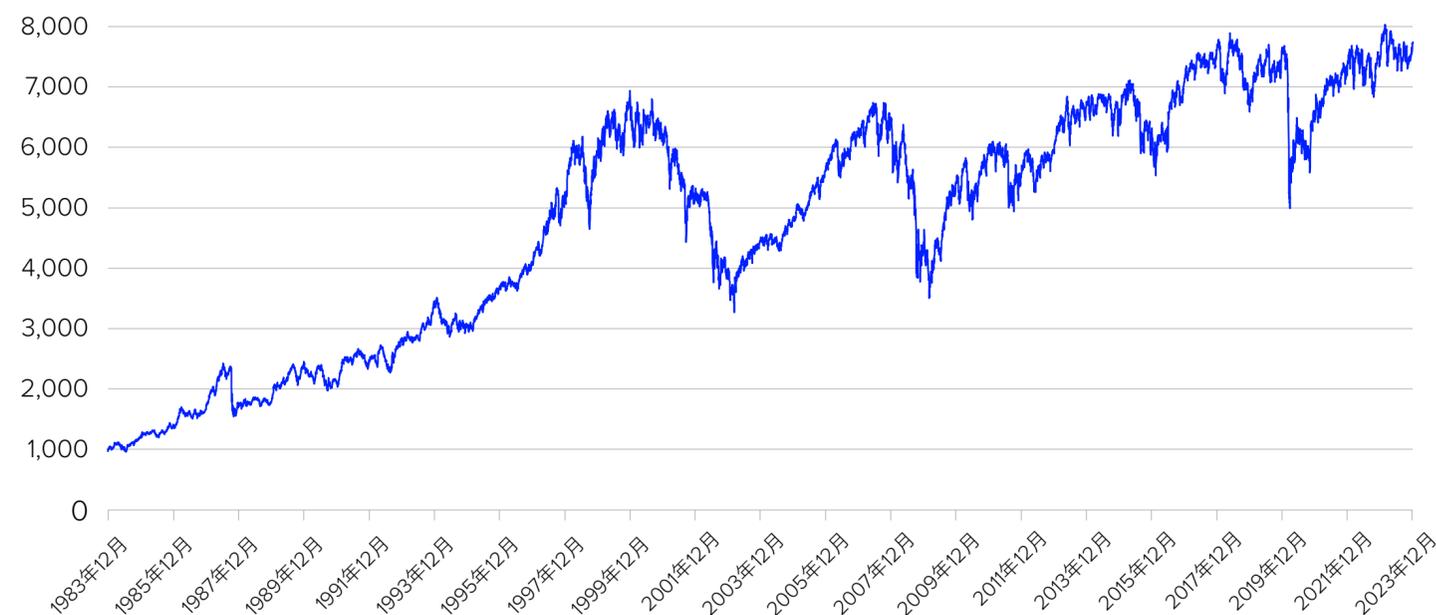
ケンブリッジ大学  
ジャッジ・ビジネス・スクール  
金融学部教授  
Elroy Dimson



## それから40年

FTSE100は、報道機関やプロ投資家、また一般の人々にも広く利用されています。誕生から40年にわたって、英国株式市場の動向を伝える主要な情報源となってきました。2023年末時点でFTSE 100の指数値は、1984年基準値の約8倍となる7,733を記録しました。

図表 1: FTSE 100 Index



# FTSE 100のあゆみ

## 40周年を迎えたFTSE 100

- FTSE Russellの関係者が、FTSE 100の構成銘柄を恣意的に決定することはありません。ロンドン証券取引所にプレミアム上場している企業であれば、もれなくFTSE 100の組み入れ要件を満たしています。そのうち、大規模な時価総額を有する企業のみが構成銘柄に入ることができます(ただし一定の条件あり)。
- FTSE 100を親指数とするインデックスも数多くあります。
  - FTSE 100 Equally Weighted Index
  - FTSE 100 Minimum Variance Index
  - FTSE 100 ESG Risk-Adjusted Index
- FTSE 100構成銘柄の売上の75%超は英国外で創出されています。

1987 FTSE 100が2日間で21.73%下落

1989 年間リターンが史上最高値の36.95%を記録

2000 初のFTSE 100連動ETFがiSharesより運用開始

2008 年間リターンが史上最安値の-30.9%を記録

2008-09 FTSE 100の日次リターンランキングの歴代上位5日のうち、4日が同年の弱気相場で記録された(世界金融危機下における一時的な反発によるもの)

2023 1984年の初期銘柄100社のうち、26社が現在も構成銘柄として存続(うち12社は改名)

2024 インデックス算出開始時にReed International(現 Relx)へ100ポンド投資していた場合、現在価値は3万5,393ポンドに相当(配当金を全額再投資した場合)

図表 4: FTSE 100の日次リターンランキング(1984年～2023年)

	上位5日の 日次リターン	日付	下位5日の 日次リターン	日付
1	9.84%	2008年11月24日	-12.22%	1987年10月20日
2	9.05%	2020年03月24日	-10.87%	2020年3月12日
3	8.84%	2008年09月19日	-10.84%	1987年10月19日
4	8.26%	2008年10月13日	-8.85%	2008年10月10日
5	8.05%	2008年10月29日	-7.85%	2008年10月06日

# 英国株とは？

一見簡単そうな問いですが、**多国籍企業や重複上場が当たり前の現代において、インデックスの構成銘柄がどの国に属するかを判断するのは容易ではありません。**

一方、投資業界にとって、企業国籍は重要な判断要素であることに変わりありません。アセット・マネージャーは通常、地域、国の順にウェイトを割り当て、その配分に従い銘柄を選択することで株式ポートフォリオを構築します。

FTSE 100 Indexに詳しくない人にとっては、構成銘柄企業の売上高の相当部分(75%)が英国外での収益事業によりもたらされている<sup>4</sup>ことを意外に思うかもしれません。

一方、FTSE 250の海外収益比率はFTSE 100と比べて低く、近年では50%程度に留まっています。国内経済へのエクスポージャーが相対的に大きくなっている点を考慮し、現在ではFTSE 250の方がより英国的な指標とみなされる傾向にあります。

## グローバル指向の構成銘柄

それでは、グローバル指向のインデックスであるFTSE 100やFTSE 250の構成銘柄は、どのような観点から英国株とみなされているのでしょうか。FTSE UK Indexシリーズがロンドン証券取引所のプレミアム上場企業で構成されていることを思い出してみましょう。

FTSE Russellの国籍ルールでは、ある国で設立された企業が設立国以外の国で上場している場合、株式取引量が最も多い国をその企業の活動国と定義しています<sup>5</sup>。ロンドン証券取引所は世界最大級の規模と流動性を誇る株式市場であることから、その例に当てはめた場合、活動国が英国となる可能性は十分にあります。

ロンドン市場に上場し、FTSE UK Indexシリーズに組み入れられている企業でも、英国外で設立されたために「外国企業」と認識されているケースは少なくありません。

FTSE 100 Index

## 貿易立国ならではのアドバンテージ

株式市場の歴史を研究するレスリー・ハンナ<sup>6</sup>によると、1900年時点でロンドンに上場していた企業が4,000社を超えていたのに対し、ニューヨーク証券取引所ではわずか200社、ベルリン証券取引所でも約800社に留まっていたとのことです。当時のドイツとアメリカの上場企業は、その大半が国内向けにビジネスを行う企業で占められていました。しかし英国の場合は、多くの企業が主に海外で事業展開していたため、上場銘柄にも貿易立国としての特色が反映されていました。

### セーフガードを盛り込んだ基本ルール

FTSE UK Indexシリーズのインデックス・ルール<sup>7</sup>には、外国籍企業が英国の高いレベルのコーポレートガバナンス・コードに従うことを定めたセーフガードが盛り込まれています。FTSE Russellの基本ルールでは、英国で設立された企業で上場国が英国のみ、浮動株比率が10%以上であれば、英国籍企業であると定義しています。

一方、英国外で設立された企業が英国籍を取得し、FTSE UK Indexシリーズの適格銘柄となるには、より厳格な条件を満たさなければなりません。

- 英国コーポレートガバナンス・コードの基本原則、新株引受権、公開買付規制を実行可能な限り遵守し、その実態を公表していること
- 浮動株比率が25%以上であること

<sup>4</sup> FTSE Russellの試算によると、2015年から2017年におけるFTSE 100 Index構成銘柄(投資信託を除く)の海外売上高比率は76%。FTSE 250については、同期間中51%。

<sup>5</sup> FTSE Russell「国籍判定 (v1.8, 2022年7月改訂)」規則 1.7。

<sup>6</sup> Leslie Hannah「Pioneering Modern Corporate Governance: A View from London in 1900」2007年6月。

<sup>7</sup>「FTSE UK Index シリーズ基本ルール」、規則 5.1.2 および 5.1.3。

# 歴史と伝統： FTSE All-Share Index

FTSE All-Share Indexは、FTSE 100、FTSE 250、FTSE SmallCapが一体となったインデックスであり(図表5参照)、英国株式市場全体の98～99%(時価総額ベース)をカバーしています。

All-Share Indexは60年余りの歴史を持つインデックスです。

このインデックスは、FT-Actuaries Indexとして1962年に算出が開始されました。算出開始当初は、英国株式市場の約60%(時価総額ベース)をカバーしていました。

それから瞬く間にブローカーやトレーダー、プロ投資家の間で、市場の日々のパフォーマンスを測定する標準的指標としてその地位を確立していきました。また、英国株式市場の全セグメントをカバーしていることから、さまざまなインデックス連動型ファンドのベンチマークとして長年採用されてきました。

## All-Shareの設計コンセプト

現在では多くの株価指数において標準となっている機能を、All-Share Indexの設計チームは長年にわたり先行導入してきました。

- **指数の日次算出** – 1962年当時の英国市場にとって画期的なサービス
- **算術平均法の採用** – 幾何平均法より適した算出
- **時価総額加重平均方式** – 均等加重方式よりも適した組み入れ
- **浮動株調整** – 全構成銘柄の合計を計算に考慮

FTSE 100 Index

図表 5: FTSE UK Index シリーズの全体図



出所: FTSE Russell (2023年9月29日時点のデータ)。縦軸は各インデックスにおける構成銘柄の時価総額規模を表す。1,750億ポンド、40億ポンド、5億8,900万ポンドの目盛は、2023年9月29日時点におけるFTSE All-Share Index、FTSE 250 Index、FTSE SmallCap Indexの最大構成銘柄の総時価総額。4,300万ポンドの目盛は、2023年9月31日時点におけるFTSE SmallCap Indexの最小構成銘柄の総時価総額。

# FTSE 100の組み入れプロセス

FTSE UK Indexシリーズの構成銘柄となるには、ロンドン証券取引所にプレミアム上場し、最低浮動株比率の要件に適合していることに加え、別途要件を満たす必要があります。

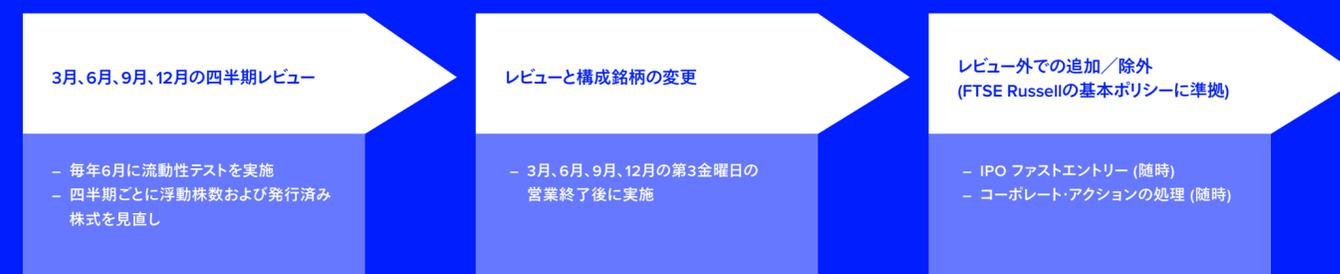
追加要件:

- 外国人保有比率制限
- 企業規模 (デュアル・クラス・シェア・ストラクチャーを採用する企業については、時価総額の計算に非上場分の複数議決権株式を含めない)
- 流動性 (取引流動性が十分に高いことを証明する必要あり)

要件の詳細は、FTSE UK Indexシリーズの基本ルール<sup>9</sup>に記載されています。これらすべての要件を満たしている場合、その企業は自動的にインデックスの組み入れ要件を満たしたものとみなされます。

FTSE 100 Index は、総時価総額 (投資可能株式や浮動株を加重調整する前の時価総額) 上位100位の英国企業で組成されています。また、四半期ごとにFTSE UK Indexシリーズ全体でインデックスのレビューが実施され、浮動株数もこのときに計算が行われます (図表7参照)。構成銘柄の変更は、透明性のある所定のスケジュールに沿って実施されます。IPOやコーポレート・アクションなど、時期不定のマーケット・イベントはその都度考慮し、各インデックスに変更を反映します。

図表 7: FTSE UK Index シリーズのレビューの流れ



出所: FTSE Russell

## 四半期レビュー

値動きの変動によって企業の時価総額順位も随時入れ替わることがありますが、FTSE Russellはこの問題にどのように対処しているのでしょうか。FTSE UK Indexシリーズでは四半期レビューを行い、以下のように各インデックスに銘柄が追加／除外される仕組みになっています。

- 時価総額順位が90位以上に上昇した企業は、レビュー時にFTSE 100に組み入れ
- 時価総額順位が325位以上に上昇した企業は、レビュー時にFTSE 250に組み入れ
- 時価総額順位が111位以下に後退した企業は、レビュー時にFTSE 100から除外
- 時価総額順位が376位以下に後退した企業は、レビュー時にFTSE 250から除外
- 順位の下落によりFTSE 100から除外された企業は、通常FTSE 250に組み入れ
- 順位の上昇によりFTSE 100に組み入れられた企業は、FTSE 250から除外
- 順位の下落によりFTSE 250から除外された企業は、通常FTSE SmallCapに組み入れ
- 順位の上昇によりFTSE 250に組み入れられた企業は、FTSE SmallCapから除外

上記のルールを適用すると、構成銘柄数のバランスが変わってしまう場合があります。これを防ぐため、FTSE 100、FTSE 250、FTSE 350の定期レビュー時には追加のルールを設け、必要な構成銘柄数を維持するようにしています。

- 組み入れ予定の企業が除外予定の企業よりも多い場合、時価総額下位の既存構成銘柄を除外対象に加えることで、組み入れ数と除外数が同数になるようにします。
- 同様に、除外予定の企業が組み入れ予定の企業よりも多い場合は、インデックス外の時価総額最上位の企業(既存の最小構成銘柄の次点銘柄)を組み入れ対象に加えて数を調整します。

このルールにより、大型株 (FTSE 100)、中型株 (FTSE 250)、小型株 (FTSE SmallCap) のスムーズな指数間移動が保証されます。

---

## About FTSE Russell

FTSE Russell is a leading global provider of index and benchmark solutions, spanning diverse asset classes and investment objectives. As a trusted investment partner we help investors make better-informed investment decisions, manage risk, and seize opportunities.

Market participants look to us for our expertise in developing and managing global index solutions across asset classes. Asset owners, asset managers, ETF providers and investment banks choose FTSE Russell solutions to benchmark their investment performance and create investment funds, ETFs, structured products, and index-based derivatives. Our clients use our solutions for asset allocation, investment strategy analysis and risk management, and value us for our robust governance process and operational integrity.

For over 35 years we have been at the forefront of driving change for the investor, always innovating to shape the next generation of benchmarks and investment solutions that open up new opportunities for the global investment community.

---

To learn more, email [info@ftserussell.com](mailto:info@ftserussell.com); or call your regional Client Service Team office:

### EMEA

+44 (0) 20 7866 1810

---

### North America

+1 877 503 6437

---

### Asia-Pacific

HONG KONG +852 2164 3333

TOKYO +81 (3) 6441 1430

SYDNEY +61 (0) 2 7228 5659

Visit [lseg.com/en/ftse-russell](https://www.ftserussell.com/en/ftse-russell)

---

## Disclaimer

© 2024 London Stock Exchange Group plc and its applicable group undertakings (“LSEG”). LSEG includes (1) FTSE International Limited (“FTSE”), (2) Frank Russell Company (“Russell”), (3) FTSE Global Debt Capital Markets Inc. and FTSE Global Debt Capital Markets Limited (together, “FTSE Canada”), (4) FTSE Fixed Income Europe Limited (“FTSE FI Europe”), (5) FTSE Fixed Income LLC (“FTSE FI”), (6) FTSE (Beijing) Consulting Limited (“WOFE”) (7) Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited (“RBSL”), (8) Refinitiv Limited (“RL”) and (9) Beyond Ratings S.A.S. (“BR”). All rights reserved.

FTSE Russell® is a trading name of FTSE, Russell, FTSE Canada, FTSE FI, FTSE FI Europe, WOFE, RBSL, RL, and BR. “FTSE®” “Russell®”, “FTSE Russell®”, “FTSE4Good®”, “ICB®”, “Refinitiv”, “Beyond Ratings®”, “WMRTM”, “FRTM” and all other trademarks and service marks used herein (whether registered or unregistered) are trademarks and/or service marks owned or licensed by the applicable member of LSEG or their respective licensors and are owned, or used under licence, by FTSE, Russell, FTSE Canada, FTSE FI, FTSE FI Europe, WOFE, RBSL, RL or BR. FTSE International Limited is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority as a benchmark administrator. Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority as a benchmark administrator.

All information is provided for information purposes only. All information and data contained in this publication is obtained by LSEG, from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human and mechanical inaccuracy as well as other factors, however, such information and data is provided “as is” without warranty of any kind. No member of LSEG nor their respective directors, officers, employees, partners or licensors make any claim, prediction, warranty or representation whatsoever, expressly or impliedly, either as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability of any information or LSEG Products, or of results to be obtained from the use of LSEG products, including but not limited to indices, rates, data and analytics, or the fitness or suitability of the LSEG products for any particular purpose to which they might be put. The user of the information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the information.

No responsibility or liability can be accepted by any member of LSEG nor their respective directors, officers, employees, partners or licensors for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to any inaccuracy (negligent or otherwise) or other circumstance involved in procuring, collecting, compiling, interpreting, analysing, editing, transcribing, transmitting, communicating or delivering any such information or data or from use of this document or links to this document or (b) any direct, indirect, special, consequential or incidental damages whatsoever, even if any member of LSEG is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of, or inability to use, such information.

No member of LSEG nor their respective directors, officers, employees, partners or licensors provide investment advice and nothing in this document should be taken as constituting financial or investment advice. No member of LSEG nor their respective directors, officers, employees, partners or licensors make any representation regarding the advisability of investing in any asset or whether such investment creates any legal or compliance risks for the investor. A decision to invest in any such asset should not be made in reliance on any information herein. Indices and rates cannot be invested in directly. Inclusion of an asset in an index or rate is not a recommendation to buy, sell or hold that asset nor confirmation that any particular investor may lawfully buy, sell or hold the asset or an index or rate containing the asset. The general information contained in this publication should not be acted upon without obtaining specific legal, tax, and investment advice from a licensed professional.

Past performance is no guarantee of future results. Charts and graphs are provided for illustrative purposes only. Index and/or rate returns shown may not represent the results of the actual trading of investable assets. Certain returns shown may reflect back-tested performance. All performance presented prior to the index or rate inception date is back-tested performance. Back-tested performance is not actual performance, but is hypothetical. The back-test calculations are based on the same methodology that was in effect when the index or rate was officially launched. However, back-tested data may reflect the application of the index or rate methodology with the benefit of hindsight, and the historic calculations of an index or rate may change from month to month based on revisions to the underlying economic data used in the calculation of the index or rate.

This document may contain forward-looking assessments. These are based upon a number of assumptions concerning future conditions that ultimately may prove to be inaccurate. Such forward-looking assessments are subject to risks and uncertainties and may be affected by various factors that may cause actual results to differ materially. No member of LSEG nor their licensors assume any duty to and do not undertake to update forward-looking assessments.

No part of this information may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise, without prior written permission of the applicable member of LSEG. Use and distribution of LSEG data requires a licence from LSEG and/or its licensors.

## Visit [lseg.com/en/ftse-russell](https://lseg.com/en/ftse-russell)



**FTSE  
RUSSELL**  
An LSEG Business