

国内 中小型株の 投資環境

目次

国内株式市場の振り返り	P1
今後の注目ポイント①	P2
今後の注目ポイント②	P3
今後の注目ポイント③	P4
データ集	P5

国内株式市場の振り返り

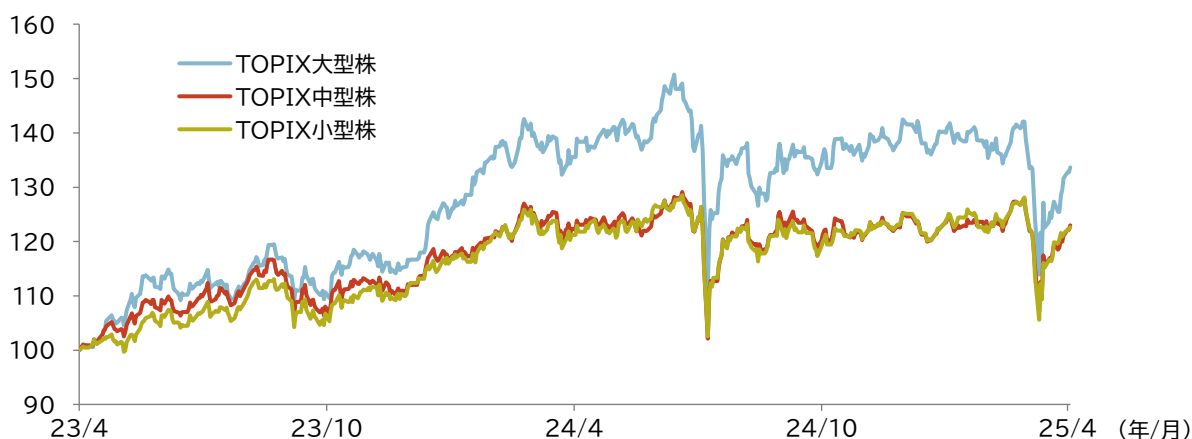
過去2年の国内株式市場

2023年は4月以降、米著名投資家ウォーレン・バフェット氏の発言をきっかけに日本株への再評価の動きが強まり、低PBR(株価純資産倍率)の改善をはじめとする国内企業の構造改革期待、インバウンド需要による国内経済の後押しや緩和的な国内金融政策の継続見通しなどを背景に上昇基調が続きました。

2024年も前半は、円安米ドル高の進行に加え、上場企業の経営改革に対する期待の高まりなどが支えとなり、日経平均株価が2月に約34年ぶりに最高値を更新するなど大型株を中心に堅調に推移しました。その後、7月後半から8月にかけて半導体を巡る米中対立や米景気減速への不透明感、急激な円高米ドル安による国内企業業績の悪化懸念などを背景に大幅調整する展開となりました。しかし、以降発表された経済指標で米景気の底堅さが示されたことや、米連邦準備理事会(FRB)による利下げなどを受け国内株式市場は落ち着きを取り戻しました。

2025年は、再任したトランプ米大統領による関税政策や円高米ドル安の進行、軟調な米ハイテク株などが重石となる一方で、好業績の銘柄が相場を支える一進一退の動きが続きましたが、4月に米国で想定を上回る水準の相互関税導入の発表を受け大きく下落しました。

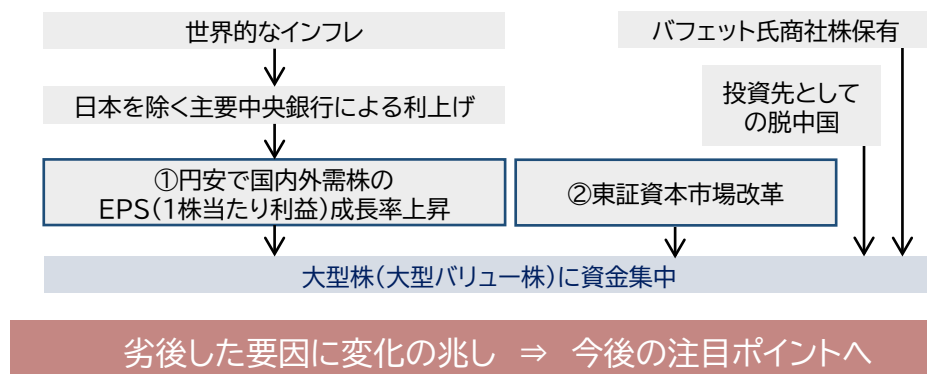
TOPIX大型株、中型株、小型株の推移



※期間:2023年4月28日~2025年4月30日(日次)、2023年4月28日を100として指数化
出所:ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

2024年以降における中小型株劣後の要因

2023年3月末の東京証券取引所(以下、東証)による資本コストを意識した経営改革の要請を受け、低PBR銘柄への関心が高まったことなどから大型株の中でもバリュー(割安)株が選好される展開が続きました。加えて、日米金利差の拡大などによる円安や地政学的な観点などからも大型株が選好されたと考えられます。



出所:各種資料をもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

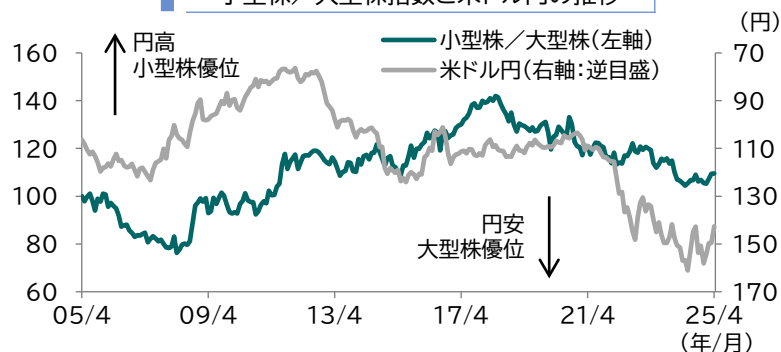
今後の注目ポイント

ポイント① 米ドル高是正の動き ～外需株から内需株へ

米ドル円の動向と国内小型株

米ドル円相場で円安進行時は大型株が優位になりやすく、円安が一服する局面では、大型株に比べ海外売上高比率が小さく国内事業中心の小型株が優位になる傾向がみられます。米トランプ大統領の1月就任以降、足もとにおける円安米ドル高是正の動きもあり、相対的に小型株が持ち直すことが考えられます。

小型株／大型株指数と米ドル円の推移

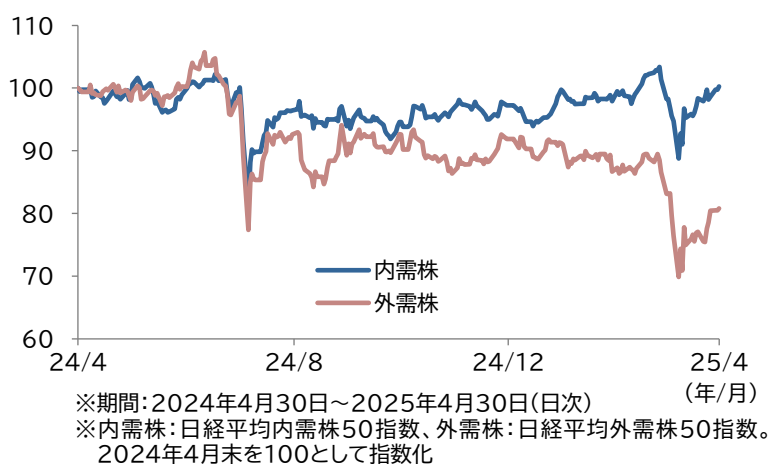


内需株と外需株の動向

中小型株は、国内事業中心の企業が多く、海外要因の影響を相対的に受けにくいとされます。足もとでは、米トランプ大統領による関税政策など海外発の不透明要因が懸念されますが、中小型株への影響は相対的に軽微にとどまるとみています。

日経平均株価の構成銘柄のうち海外売上高比率の低い企業で構成する「日経平均内需株50指数」と同比率の高い企業で構成する「日経平均外需株50指数」は、2024年11月の米大統領選以降、外需株指数の伸び悩みがみられます。

内需株、外需株の推移



国内景況感の改善に注目

中小型株は、大型株に比べ内需比率が高く景況感の改善局面に大型株をアウトパフォームする傾向があります。過去の景気ウォッチャー調査が右肩上がりの局面では、小型株は大型株を上回る傾向がみられました。

2023年からのコロナ禍後の本格的な経済活動再開以降も、インフレの影響で国内景況感の改善は頭打ちの状況が続いています。賃上げや政策支援(食料品価格高騰の鎮静化等)によって国内景況感が改善に向かうかが注目されます。

小型株／大型株指数と国内景況感の状況



出所: 内閣府、ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

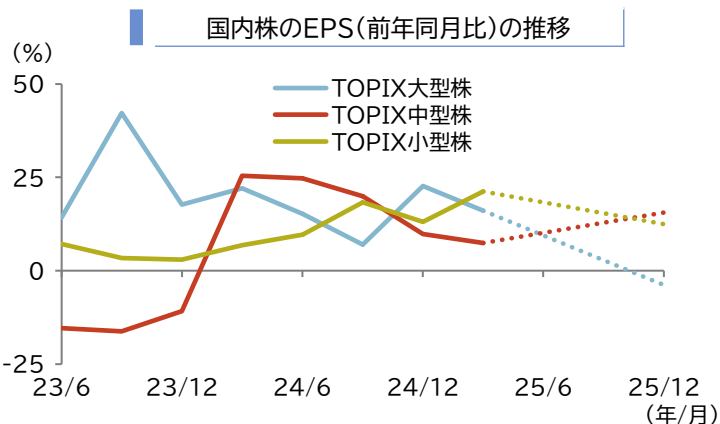
※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

今後の注目ポイント

ポイント② 中小型株の利益水準とバリュエーション

中小型株の利益の伸びは相対的に高い

2023年6月以降、中小型株と比較し大型株の利益成長は総じて高い状況が続きました。一方、2025年末にかけては、大型株が伸び悩むのに対し中小型株の利益成長は底堅い動きが見込まれています。



※期間:2023年6月末～2025年12月末(四半期)、2025年12月末はブルームバーグ予想(2025年5月14日時点)

※大型株:TOPIX 100、中型株:TOPIX Mid400、小型株:TOPIX Small

対大型株の相対PERは割安傾向

TOPIXの予想PER(株価収益率)が過去平均に比べ小幅に下回る水準(14.4倍:2025年4月25日時点)となる中、小型株と大型株の相対PERは2025年4月25日時点で0.84となっています。足もとの水準は過去10年の中心レンジ(0.84～1.14)の下限近くとなっており、小型株の割安傾向が続いていることを示しています。



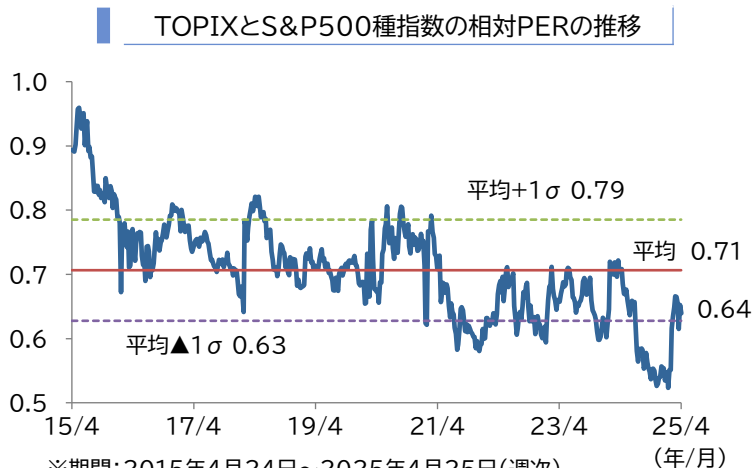
※期間:2015年4月24日～2025年4月25日(週次)

※予想PERは、ブルームバーグによる12ヵ月先予想EPSベース

※相対PER=小型株(TOPIX Small)の予想PER÷大型株(TOPIX100)の予想PER

(ご参考)日米株の相対PERの状況

日米株の相対PERは2025年4月25日時点で0.64となっています。足もとの水準は過去10年の平均を下回る水準で推移しており、日本株が相対的に割安であることを意味しています。



※期間:2015年4月24日～2025年4月25日(週次)

※予想PERは、ブルームバーグによる12ヵ月先予想EPSベース

※日米株の相対PER=TOPIXの予想PER÷S&P500種指数の予想PER

出所:ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

今後の注目ポイント

ポイント③ 継続する東証改革とTOPIX次期見直し

中小型株にも経営改革の動き

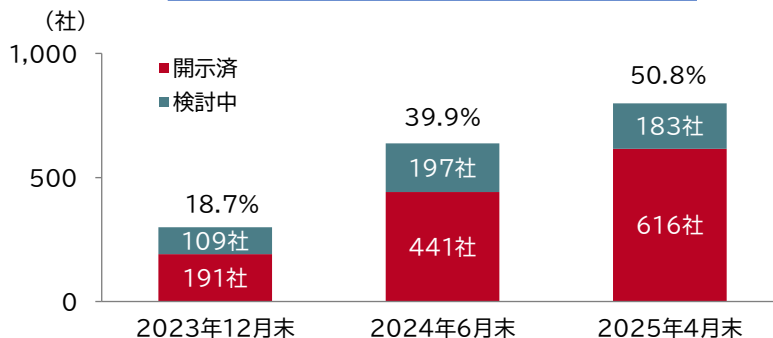
2023年3月末、東証はプライム、スタンダード市場の全上場企業を対象に企業価値向上に向けた経営改善要請を行いました。今後も投資家との対話や事業見直しといった経営改革の動きを背景に、企業の収益性改善などが期待されます。

東証の要請に基づく対応策の開示状況は、プライム市場に比べ遅れていたスタンダード市場でも着実に増加しており、低PBR企業のみならず時価総額が小さい企業においても開示が進んでいることがわかります。

開示済み企業の株価推移

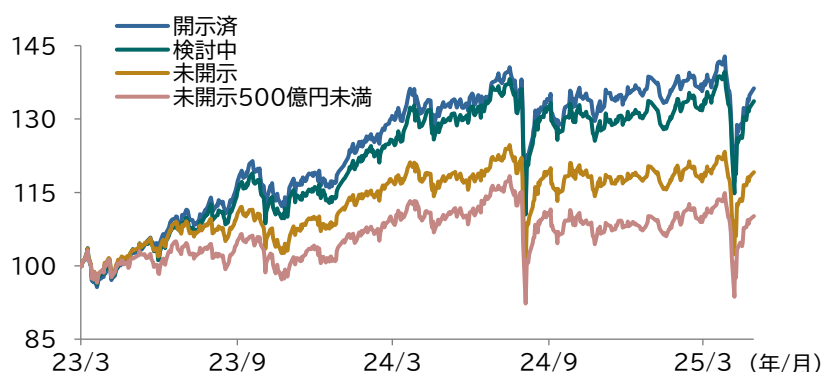
対応策開示済み企業は未開示の企業に比べ相対的に株価パフォーマンスが優位となっています。今後中小型株でのさらなる開示の進展により、大型株に株価パフォーマンスが追従することが期待されます。

東証の要請に基づく開示状況(スタンダード市場)



※開示比率は、集計対象に対する割合で検討中も含まれます

東証の要請に基づく開示状況ごとの株価推移



※期間：2023年3月1日～2025年4月30日(日次)、2023年3月1日を100として指数化

※2024年1月末時点のプライム市場における各企業の開示状況をもとに算出。「未開示500億円未満」は開示状況が未開示かつ2024年1月末時点で時価総額500億円未満の企業。「未開示」には時価総額500億円未満の企業も含まれます

2026年からのTOPIX見直し

2022年から実施されたTOPIX構成銘柄の見直しは、2025年1月にその第一段階が終了しました。そして、2026年10月から第二段階の見直しが予定されています。

第二段階では、構成銘柄数が絞られる一方で、対象がグロース市場やスタンダード市場にも拡大することが予定されており、これに伴い中小型株企業が行う株価対策などが好材料になると期待されます。

TOPIX見直しの主な内容

	現行	次期TOPIX
対象市場	プライム	プライム、スタンダード、グロース
定期入替	なし	毎年10月最終営業日 (基準日：8月最終営業日)
選定基準	なし	年間売買代金回転率や浮動株時価総額の累積比率
銘柄数	約1,700銘柄 (25年1月)	約1,200銘柄 (28年7月)
非定期の銘柄追加	プライム市場への新規上場・市場区分変更銘柄	対象市場への新規上場銘柄で、浮動株時価総額が、同累積比率の銘柄追加上位95%に含まれる銘柄の最低額を上回る銘柄

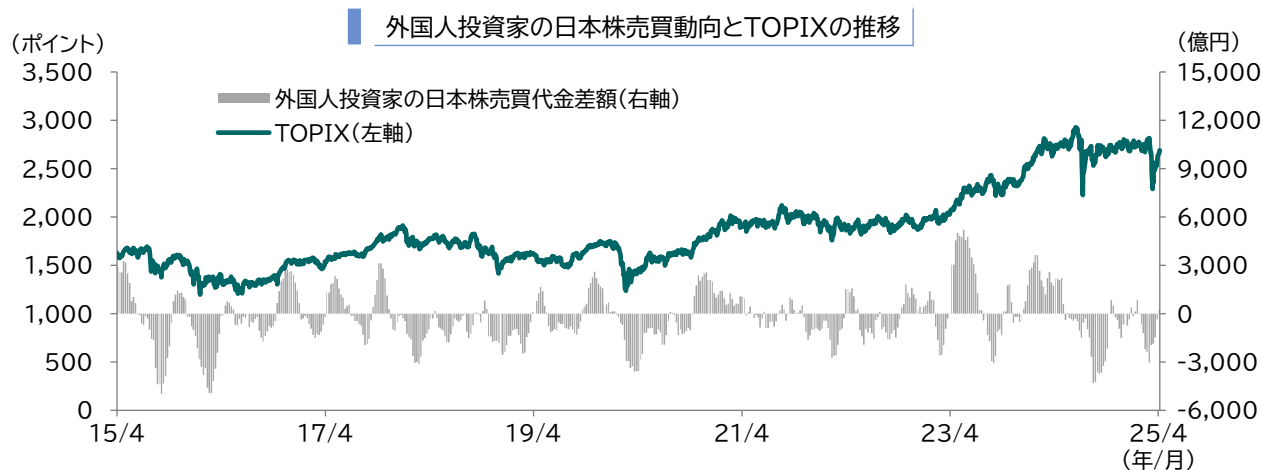
※2024年10月時点

出所：東証、ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

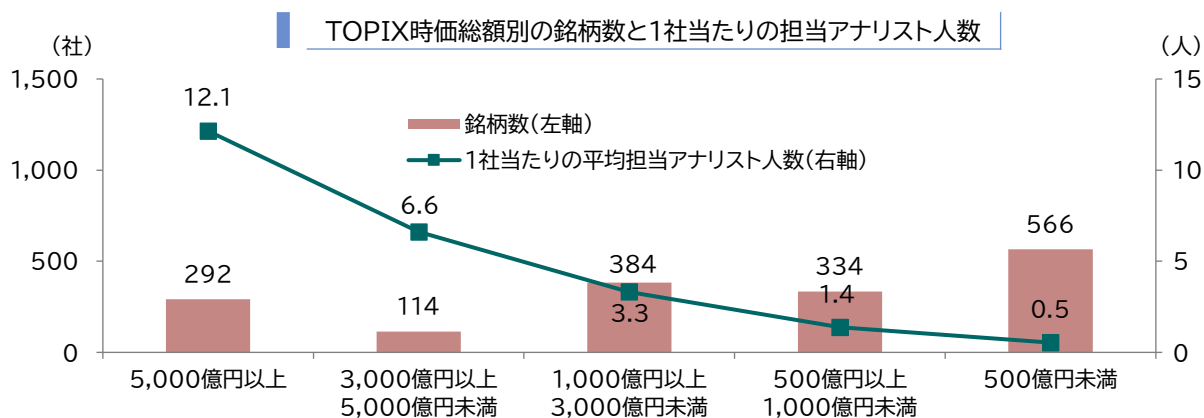
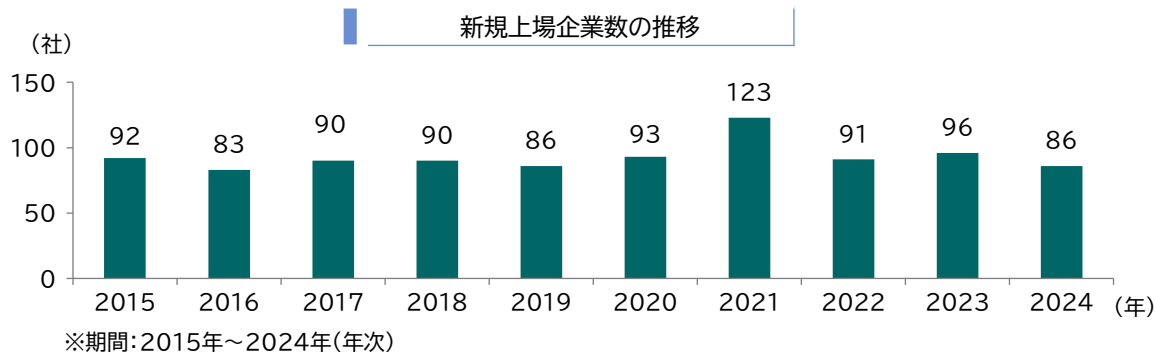
データ集

各種データ



※期間: 2015年4月27日～2025年5月2日(日次)。ただし売買代金差額(買越額から売越額を引いたもの)は2015年4月第5週～2025年4月第5週(週次、8週移動平均)

※売買代金差額については2022年3月第5週までは、東証・名証の市場第一部・第二部およびマザーズ・ジャスダック・セントレックスの合計値。2022年4月第1週以降は、東証のプライム・スタンダード・グロースおよび名証のプレミア・メイン・ネクストの合計値



※2025年4月末時点

※1社当たりの担当アナリスト人数は、TOPIXの構成銘柄を対象に平均を算出。1社当たりの担当アナリスト数と、その企業の将来の株価動向に直接的な関係はありません

【当資料で使用している指数について】

- 東証株価指数(TOPIX)、東証規模別株価指数の指数値および東証株価指数(TOPIX)、東証規模別株価指数にかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数(TOPIX)、東証規模別株価指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数(TOPIX)、東証規模別株価指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有しています。
- S&P 500種株価指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、S&P 500種株価指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。

【当資料のお取扱いについてのご注意】

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)に投資をします。市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者のみなさまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85% (税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限 年率2.288% (税込)

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。

2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

照会先

アセットマネジメントOne株式会社



コールセンター **0120-104-694**
受付時間: 営業日の午前9時～午後5時



ホームページアドレス
<https://www.am-one.co.jp/>

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 53 号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、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

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX 等)等、株価指数 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手料は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。