

新たな成長ステージに向けて

日本株の “ここ”に注目

Vol. 03

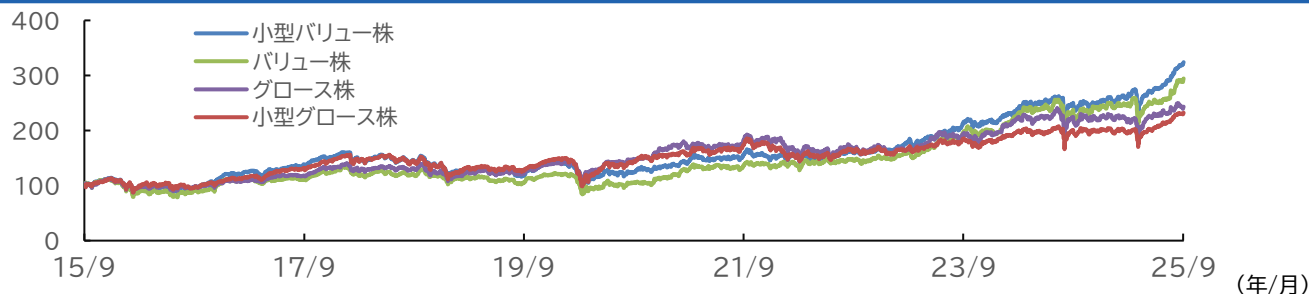
日本株はバリュー株中心に堅調、過去5年のバリュー株のなかでは小型株が出遅れ

PBR1倍割れの割安銘柄は小型株市場に多く、経営改革の進展によるバリューアップに期待

小型バリュー株では、資本政策や業績改善が期待できる内需系企業に注目

バリュー株のなかでは小型株が出遅れ

(図表1)日本株スタイル別指数の推移と期間別騰落率



※期間:2015年9月4日~2025年9月5日(日次)、2015年9月4日を100として指数化

	小型バリュー株	小型グロース株	バリュー株	グロース株
15/9/4~20/9/4	23.8%	42.9%	5.2%	46.1%
20/9/4~25/9/5	161.8%	62.2%	179.7%	66.4%
15/9/4~25/9/5	224.2%	131.9%	194.1%	143.1%

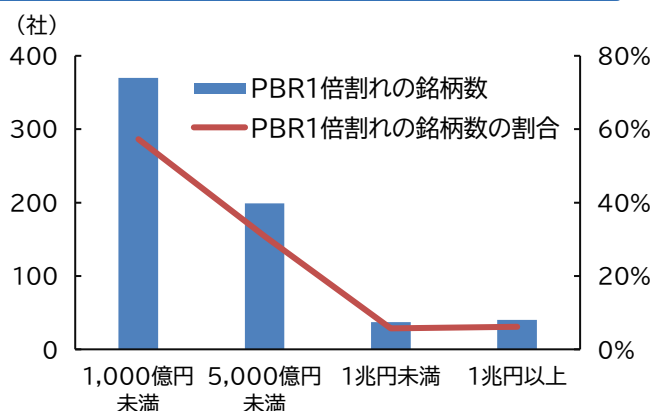
※期間:2015年9月4日~2025年9月5日(日次)

※バリュー株:TOPIX 500 バリュー、グロース株:TOPIX 500 グロース、小型バリュー株:TOPIX Small バリュー、小型グロース株:TOPIX Small グロース、各指数はすべて配当込みを使用

日本株はバリュー株中心に堅調、過去5年のバリュー株のなかでは小型株が出遅れ

過去10年の動きでは日本株は堅調となるなか、前半の5年ではグロース株がバリュー株を上回る推移となりましたが、後半の5年ではバリュー株が優位な動きとなりました。上場企業の企業価値向上に向けた東京証券取引所(東証)の要請や、アクティビスト(物言う株主)の参入などが、直近のバリュー株を支えたものと考えられます。また、過去5年のバリュー株のなかでは、時価総額が小さい小型バリュー株がやや出遅れている状況です。

(図表2)時価総額別のPBR1倍割れ銘柄数



※対象はTOPIX採用銘柄のうちデータ取得が可能なもの

※5,000億円未満は時価総額が1,000億円以上5,000億円未満、1兆円未満は、同様に5,000億円以上1兆円未満

※2025年8月末時点

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、過去の情報および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。

TOPIXの見直しが小型株の一段のバリューアップを促す可能性

東証株価指数(TOPIX)の時価総額別のPBR(株価純資産倍率)1倍割れ銘柄の数は、時価総額1,000億円未満が370社と、1倍割れ銘柄全体(646社)の約57%を占めています。一方で、時価総額1兆円以上はわずか40社です(2025年8月末時点)。割安感の高い銘柄は小型株市場に多く見られており、バリューアップ(企業価値向上)に向けた動き次第では、小型株の割安感修正の余地は大きいと考えられます。

東証は、市場改革の一環としてTOPIX採用銘柄のうち、流動性の低い銘柄を段階的にウエイトを引き下げる予定です。これにより、2026年10月から2028年7月にかけて、現在より約500銘柄少ない約1,200銘柄まで絞り込まれる見通しです。

TOPIXから除外される銘柄は需給の悪化が見込まれるため、小型株を中心に経営改革や自社株買いなどの資本政策を通じて、一段のバリューアップに動く企業も出てくると考えられます。

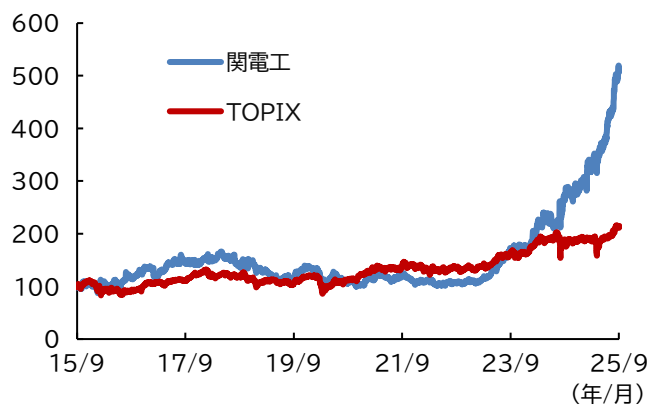
小型バリュー株では内需系企業に注目

インフレ環境下で、資本政策や業績改善が期待できる内需系企業に注目

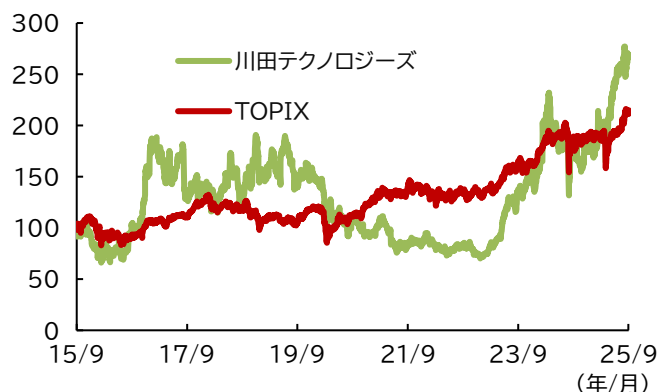
国内では、構造的な人手不足などによるインフレ経済への転換が進むなか、高い技術力や製品競争力をてこに業績改善を進める内需系企業が多くみられます。

近年では、都市再開発による大型オフィスビルの建築や半導体工場、データセンターの建設などによる電気工事需要が堅調です。事業者は、2024年問題(建設業による時間外労働の上限規制の適用)や技術者不足による人件費の上昇を受注単価に反映しやすい状況にあります。電気工事において最大手級の関電工は、株主や投資家との対話を積極的に行いつつ業績改善を進めており、2024年10月にTOPIXの中型株指数であるTOPIX Mid400に採用されました。

(図表3) 関電工の株価推移



(図表4) 川田テクノロジーズの株価推移



※期間:2015年9月4日～2025年9月5日(日次)、2015年9月4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

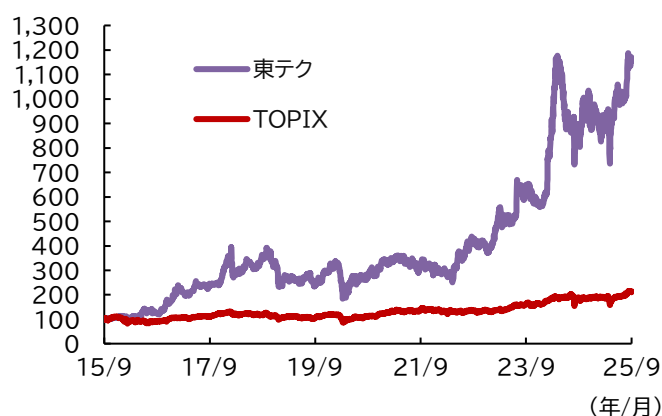
※上記は、過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
※個別銘柄に言及していますが、売買を推奨するものではありません。

橋梁や建築鉄骨、システム建築、建設ITシステムなどを展開する中堅ゼネコンの川田テクノロジーズは、政府の国土強靱化策を背景に高速道路の需要拡大などを取り込んでいます。また、建設ITシステムでは、3次元CAD(コンピューター支援設計)販売や、情報共有プラットフォームによるクラウドサービスなど同社が開拓している新しい分野への期待も高まっています。

工場やビルの計測・制御機器や自動制御システムを設置する計装工事は、大規模な工事に対応できる事業者が限られているうえ、エンジニアも不足していることなどから需給がひっ迫しています。このようななか、ダイキン工業の空調設備の代理店ビジネスを幅広く展開し、計装工事ビジネスでも売上拡大と採算改善を進める東テクの業績動向が注目されます。

米関税政策による業績への影響も懸念もされるなか、小型バリュー株では、事業や製品の競争力や成長力が高く、資本政策や業績改善が期待できる内需系企業が注目されます。

(図表5) 東テクの株価推移



投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【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、投資者の皆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皆さまに帰属します。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2.463%(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。

【指数の著作権等】

東証株価指数(TOPIX)、TOPIX 500 バリュース、TOPIX 500 グロース、TOPIX Small バリュース、TOPIX Small グロースの指数値および東証株価指数(TOPIX)、TOPIX 500 バリュース、TOPIX 500 グロース、TOPIX Small バリュース、TOPIX Small グロース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)、TOPIX 500 バリュース、TOPIX 500 グロース、TOPIX Small バリュース、TOPIX Small グロース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。