

国内 中小型株の 投資環境

Index

国内株式市場の振り返り	1
国内景況感	2
中小型株のバリュエーション	3
東証改革はグロース市場も	3
データ集	4

国内株式市場の振り返り～過去1年の国内株式市場～

国内株式市場は2024年12月初めから年末にかけて上昇した後、2025年年初は米長期金利の上昇や日銀の利上げ観測、米国による関税引き上げ懸念が重しとなり、下落基調で推移しました。3月中旬には春闘の好結果や米株反発を受け一時上昇しましたが、米国の自動車関税導入懸念から再び調整しました。4月上旬に米政権の相互関税で日本にも高関税が課せられる方針が示され、急落した後、中国以外について相互関税上乘せ分の適用猶予が発表され、下落幅を縮小しました。その後は米中貿易摩擦や円高進行により軟調な場面もみられたものの、米中協議進展や円安を背景に上昇基調へに転じました。また、6月は中東情勢の緊張後退や米ハイテク株高を受け、半導体関連株を中心に上昇、7月は参院選後の日米合意が、8月はFRB（米連邦準備理事会）の利下げ観測や国内企業の好決算が追い風となりました。さらに9月は日米貿易合意やFRB利下げ決定が好感されたほか、10月は財政拡張期待やハイテク株高を背景に急騰しました。11月は過熱感やFRB利下げ観測後退により調整局面を迎えたものの、月末には再び上昇に転じました。

TOPIX大型株、中型株、小型株の推移



高市政権が総合経済対策を策定

高市政権の下、事業規模約42.8兆円程度、国費約21.3兆円の経済対策が閣議決定されました。短期的な物価高対策に加え、中期的な成長戦略が盛り込まれています。さらに、高市首相が重視するAI(人工知能)・半導体、造船などの分野で官民連携による投資を推進し、危機管理の強化とともに、複数年度にわたり成長促進に資する点が注目されます。

注目の政策分野と関連テーマ

政策分野	関連テーマ
防衛力強化	防衛産業、サイバーセキュリティ、宇宙
物価高対策	消費、設備投資
経済安全保障	AI、半導体、デジタル化、造船、送配電、バイオテクノロジー
食糧安全保障	農業機械、スマート農業、食料品・飲料・調味料
エネルギー・資源安全保障	原子力、レアアース、太陽電池、全固体電池
国土強靱化	インフラ、防災
大阪副都心構想	大阪に関係する不動産、建設、鉄道

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。

国内景況感

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、景況感が改善する局面では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となった局面では、小型株は大型株を上回る傾向がみられました。

2023年以降、コロナ禍後の本格的な経済活動再開が進むなか、インフレの影響により国内景況感改善は一服した状況が続いています。今後は、高市首相が重視する物価高対策や、賃上げ、政策支援によって国内景気の後押しが実現するかが注目されます。

小型株／大型株指数と国内景況感の状況

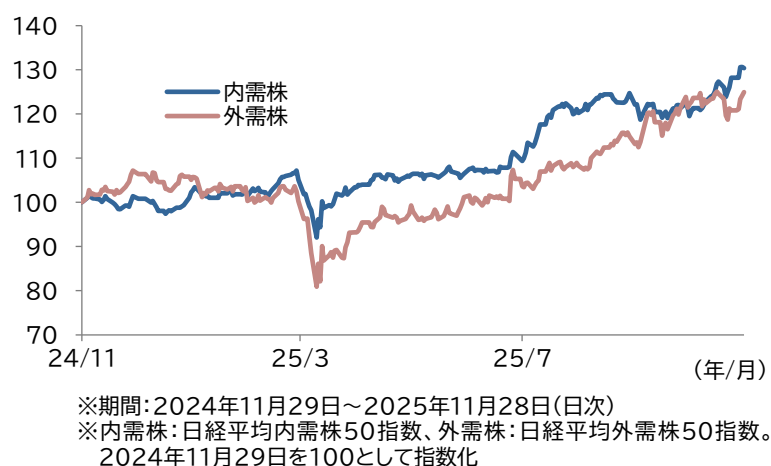


新政権の景気対策で内需関連に恩恵も

中小型株は、国内事業を中心とする企業が多く、海外要因の影響を相対的に受けにくいとされます。2025年に入り、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したが、中小型株への影響は限定的にとどまっています。

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」を比較すると、内需株指数が相対的に堅調な推移を示しています。

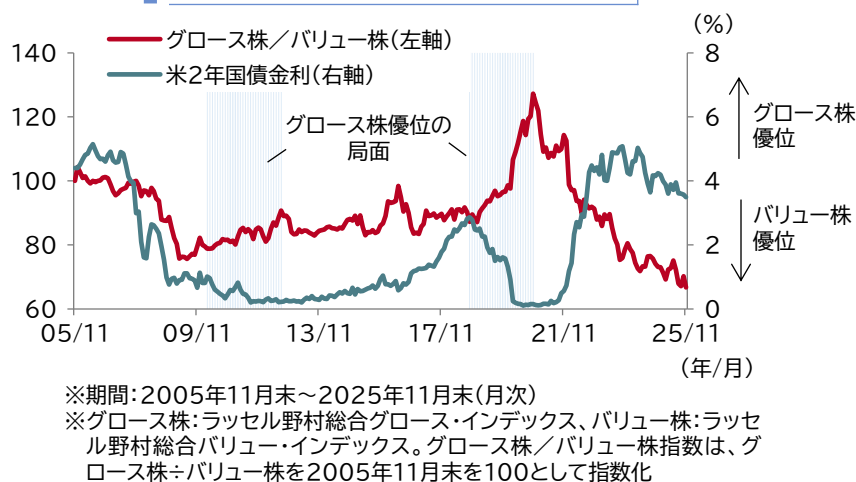
内需株、外需株の推移



(ご参考)米金利とグロース・バリュー

これまで国内のグロース株は、米国2年金利が低下するとバリュー株に比べ優位となる傾向がみられました。米金融政策で利下げが再開され、米金利の低下が進んだ場合、国内中小型株に多く含まれるグロース株の持ち直しが期待されます。

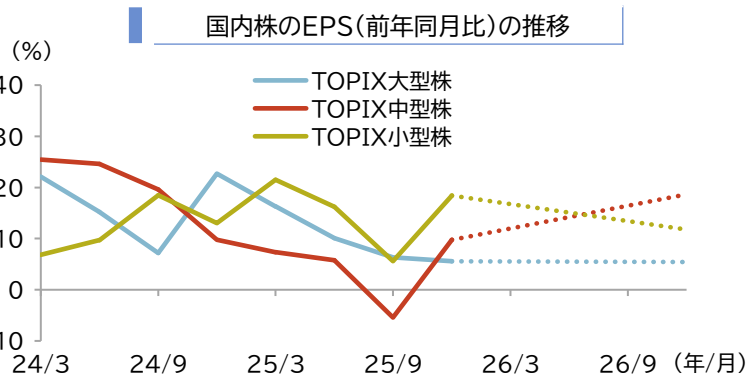
グロース株／バリュー株指数と米金利の推移



中小型株のバリュエーション

中小型株の利益の伸びは相対的に高い予想

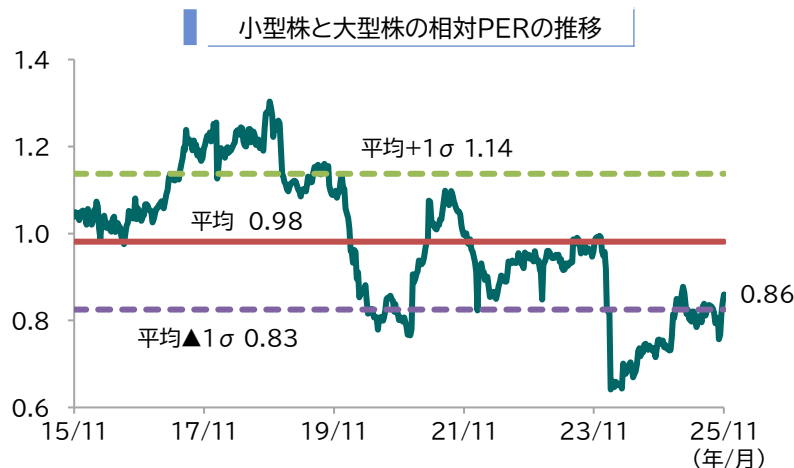
2024年12月まで、中小型株に比べ大型株の利益成長がおおむね高い状況が続きました。一方、2026年末にかけては、大型株の伸びが鈍化する一方で、中小型株の利益成長は相対的に高水準で推移すると見込まれています。



※期間: 2024年3月末～2026年12月末(四半期)、25年12月末、26年12月末はブルームバーグ予想(2025年12月5日時点)
※大型株: TOPIX 100、中型株: TOPIX Mid400、小型株: TOPIX Small

相対PERは割安傾向続く

TOPIXの予想PER(株価収益率)は、過去10年の平均である15.1倍を上回る水準(17.2倍: 2025年11月28日時点)となっています。一方、小型株と大型株の相対PERは2025年11月28日時点で0.86と、過去10年の中心レンジ(0.83～1.14)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11月27日～2025年11月28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

東証改革はグロース市場にも

上場維持基準を見直し

東証は2025年9月、グロース市場を投資者にとって魅力ある市場とするための施策の一環として、上場維持基準の見直しを発表しました。

新基準では、2030年3月以降、上場から5年経過後の時価総額を100億円以上とすることが求められます。この見直しにより、東証グロース市場に上場する企業の約64%(2025年11月28日現在)が基準達成に向けて企業価値向上の対応を迫られることとなり、こうした取り組みの活発化がグロース市場の成長につながることを期待されます。

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

グロース市場上場維持基準の見直し

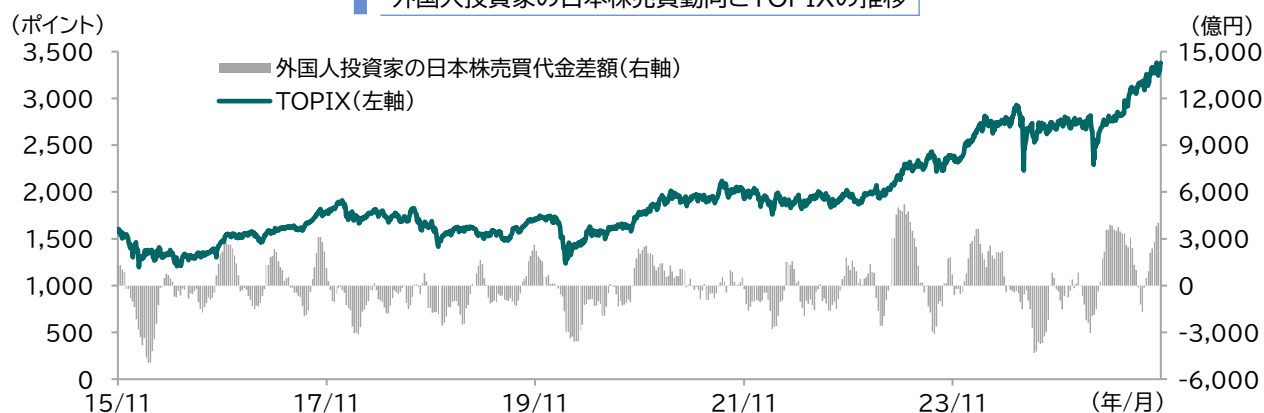
現行	2030年3月以降
時価総額40億円以上 (上場10年経過後から適用)	時価総額100億円以上 (上場5年経過後から適用)

※2025年9月時点
出所:東京証券取引所の情報をもとにアセットマネジメントOne作成

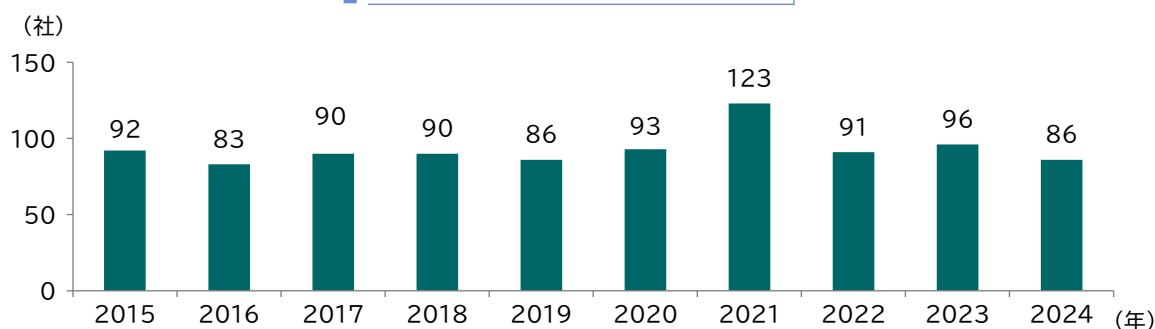
※上記は過去の情報または作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

データ集～各種データ～

外国人投資家の日本株売買動向とTOPIXの推移

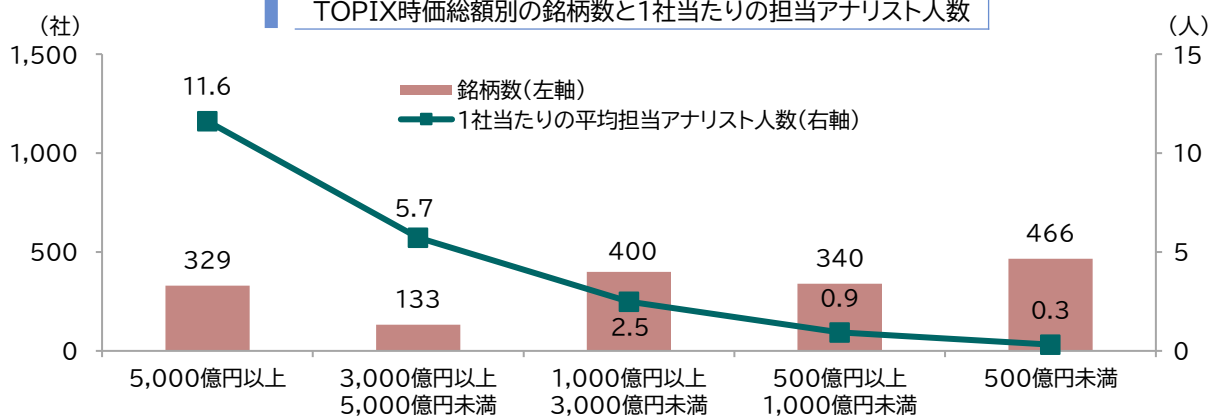


新規上場企業数の推移



※期間:2015年～2024年(年次)

TOPIX時価総額別の銘柄数と1社当たりの担当アナリスト人数



※2025年11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。
- 「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。
- ラッセル野村総合グロース/バリュー・インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびFrank Russell Companyに帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびFrank Russell Companyは、ラッセル野村総合グロース/バリュー・インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、当ファンドの設定の可否、運用成果等ならびに当ファンドおよびラッセル野村総合グロース/バリュー・インデックスに関連して行われる当社のサービス提供等の行為に関して一切責任を負いません。

【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2.463% (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。

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/>