



# 国内 中小型株の 投資環境

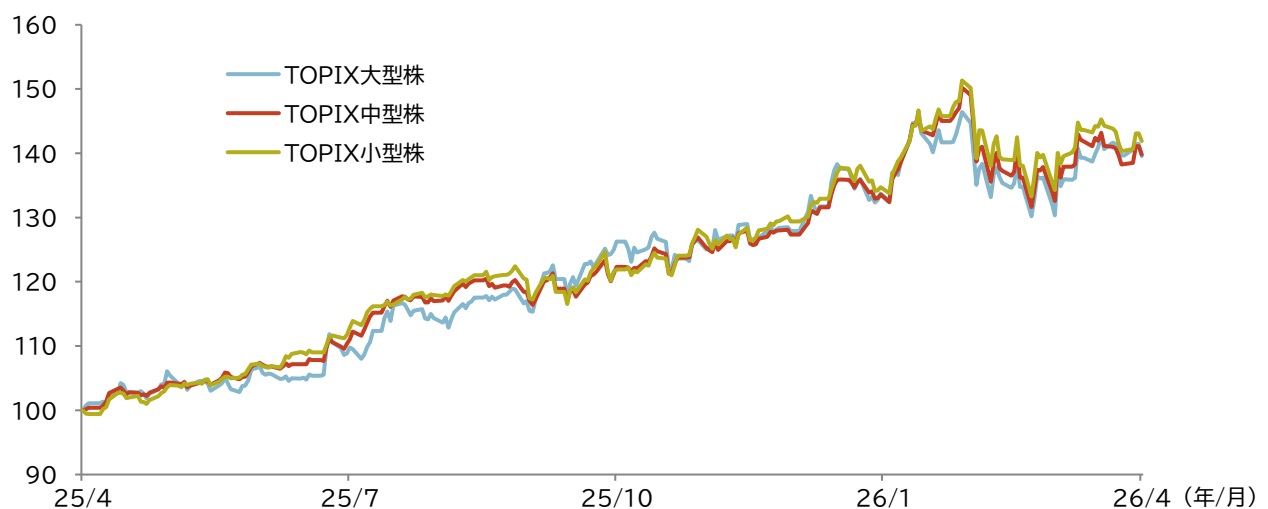
## Index

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にも	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、総じて上昇基調を維持しつつも、為替動向や米国の通商・金融政策、地政学リスクなどに左右される展開となりました。2025年は夏場にかけて円安進行や米中協議の進展期待を受けて上昇基調を強め、半導体関連株や好業績銘柄が相場を牽引しました。一方で、中東情勢の緊迫化や米中対立の激化懸念が浮上する局面では、一時的に調整する場面も見られ、市場の変動率は高い状態が続きました。秋以降は、米ハイテク株高や国内政治動向、選挙を巡る思惑などが相場の支援材料となり、上昇局面が続いたものの、過熱感や金融政策を巡る不透明感から短期的に下落する場面も見られました。2026年に入ると、衆院選で自民が圧勝したことや財政拡張期待などから2月にTOPIXは過去最高値を更新しましたが、3月に入ると長期金利上昇や地政学リスクの高まりが重しとなり、不安定な値動きが続きました。その後、米・イラン情勢の緩和期待やAI・データセンター関連需要の拡大期待を背景に再び上昇基調を強めましたが、地政学的な不透明感は依然として残り、上昇一辺倒ではない相場環境が続きました。

TOPIX大型株、中型株、小型株の推移

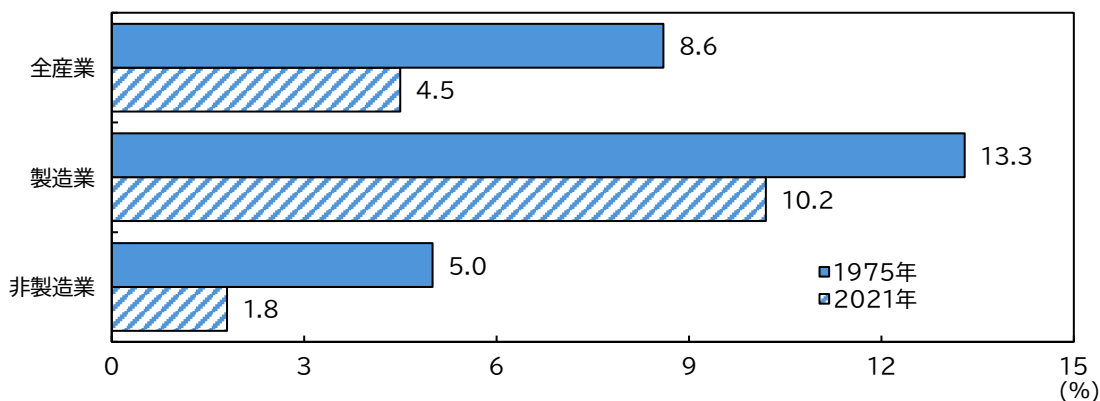


※期間: 2025年4月30日～2026年4月30日(日次)、2025年4月30日を100として指数化  
出所: ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

### 原油価格高騰がわが国物価に与える影響(日銀展望レポート)

産業連関を通じた原油価格上昇の1次的波及効果は、1970年代のオイルショック時と比べて小さくなっているとみられます。すなわち、+100%の原油価格上昇を受けた近年の産出品価格の上昇率は、全産業で1970年代から半減、製造業では4分の3程度、非製造業では5分の2程度にまで縮小していると試算されます。

原油価格の産出品価格への影響



※数字は「石炭・原油・天然ガス」部門の価格が100%上昇した場合の価格上昇率  
※製造業は、電気・ガス・熱供給を含む。非製造業は、建設、金融・保険、農林水産、鉱業を除く  
出所: 日本銀行、経済産業省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。

## 国内景況感

## 国内景況感の先行きに注目

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。

景況感は、3月末頃の調査で、現状・先行きともに悪化しました。中東情勢緊迫化の影響による原油の価格高騰や供給不安が懸念されています。

政府は、原油備蓄の放出に加え、代替調達等で、年を越えて原油供給確保の目途がついたとしています。また、①実質賃金のプラス化、②人手不足を受けた省力化投資、③政府による物価高対応や設備投資減税などが景気の下支え要因になるとみられ、今後景況感が改善に向かうかが注目されます。

## 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。

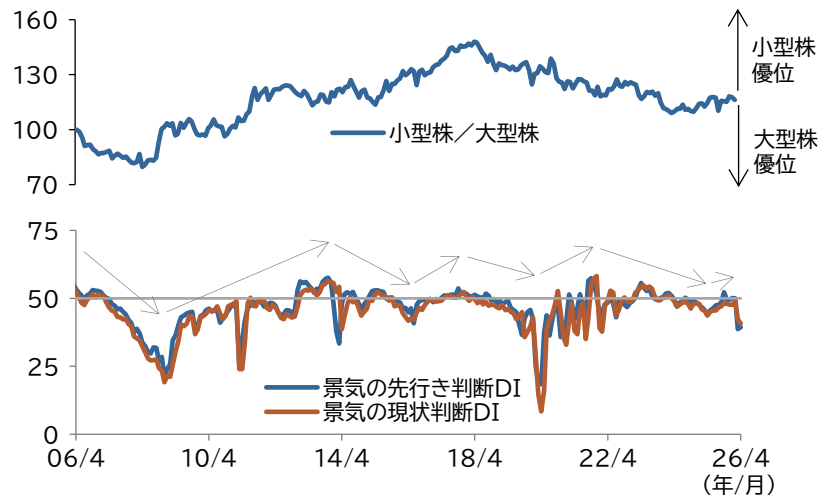
2026年4月末に日本の通貨当局は円買い為替介入を実施したとみられ、為替介入への警戒感がドルの上値を抑制する見込みです。円安米ドル高是正の動きに向かうかが注目されます。

## (ご参考)米金利と国内グロース株

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。

## 小型株／大型株指数と国内景況感の状況



※期間：2006年4月～2026年4月(月次)

※小型株／大型株指数は、小型株÷大型株で算出、2006年4月末を100として指数化

※景気判断DIは、景気の方角性を判断するための指標で、50を継続的に超えると景況感は上向きとされます

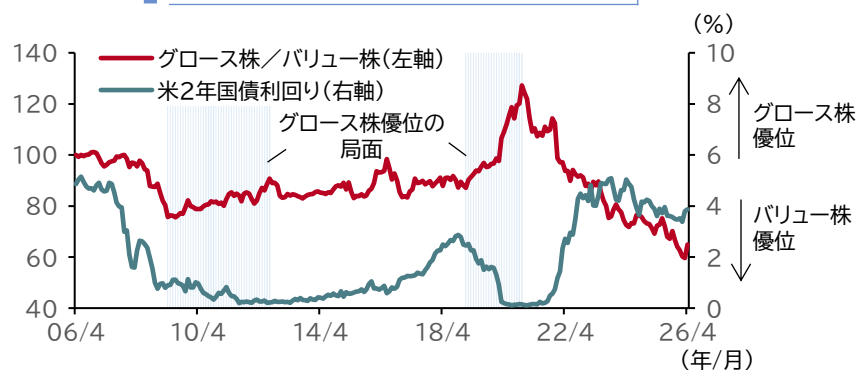
## 小型株／大型株指数と米ドル円の推移



※期間：2006年4月末～2026年4月末(月次)

※大型株：TOPIX 100、小型株：TOPIX Small。小型株／大型株指数は、小型株÷大型株で算出、2006年4月末を100として指数化

## グロース株／バリュー株指数と米金利の推移



※期間：2006年4月末～2026年4月末(月次)

※グロース株：ラッセル野村総合グロース・インデックス、バリュー株：ラッセル野村総合バリュー・インデックス。グロース株／バリュー株指数は、グロース株÷バリュー株で算出、2006年4月末を100として指数化

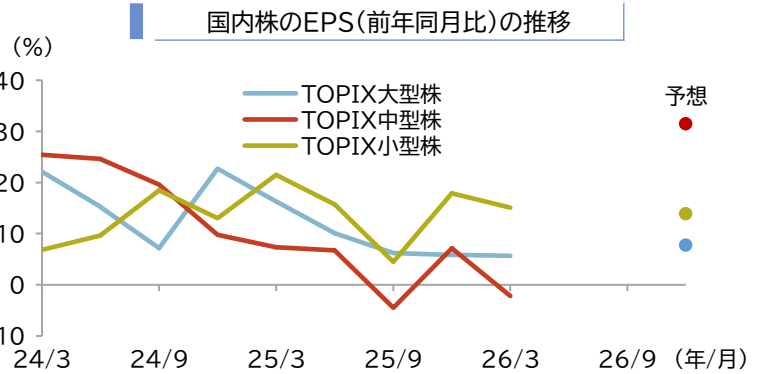
出所：内閣府、ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※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。

## 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

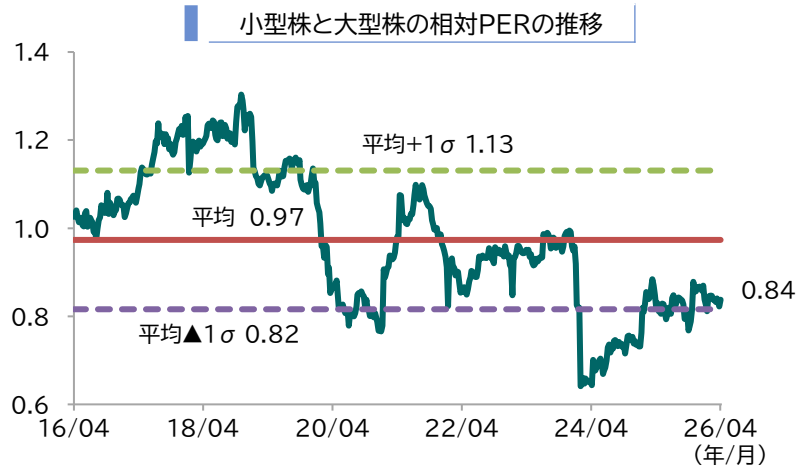
2024年12月以降、大型株の利益成長は低下傾向が続いています。一方で、中小型株の利益成長は2025年9月を底に改善傾向へ転じています。2026年末にかけては、大型株が伸び悩む一方、中小型株の利益成長は相対的に高水準で推移すると見込まれています。



※期間:2024年3月末~2026年12月末(四半期)、26年12月末はブルームバーグ予想(2026年5月22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15.3倍を上回る水準(17.3倍:2026年5月1日時点)となっています。一方、小型株と大型株の相対PERは2026年5月1日時点で0.84と、過去10年の中心レンジ(0.82~1.13)の下限近くとなっており、小型株は割安な水準にあることを示しています。



※期間:2016年4月29日~2026年5月1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は、小型株(TOPIX Small)の予想PER÷大型株(TOPIX100)の予想PERで算出

## 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%(2026年4月30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

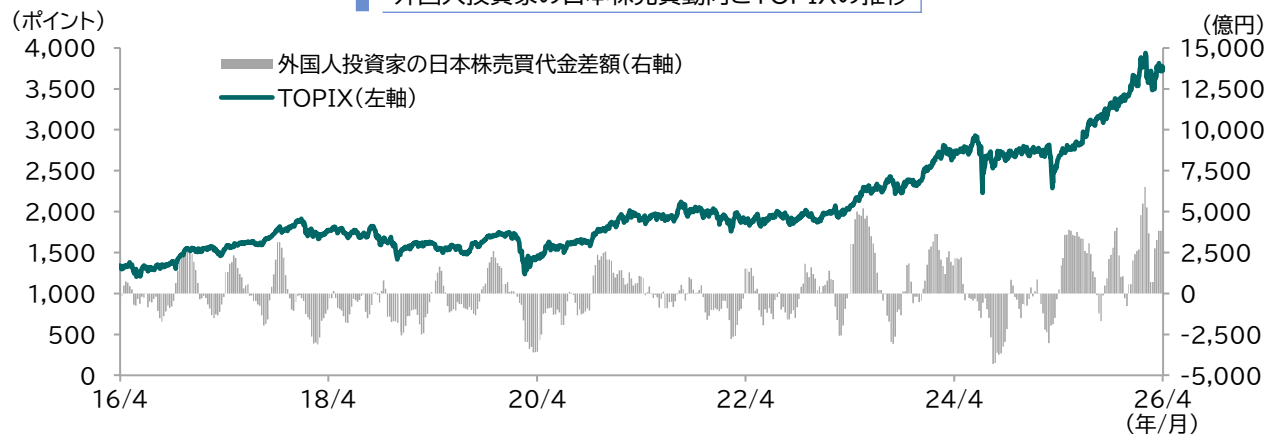
現行	2030年3月以降
時価総額40億円以上 (上場10年経過後から適用)	時価総額 <b>100億円</b> 以上 (上場 <b>5年</b> 経過後から適用)

※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。

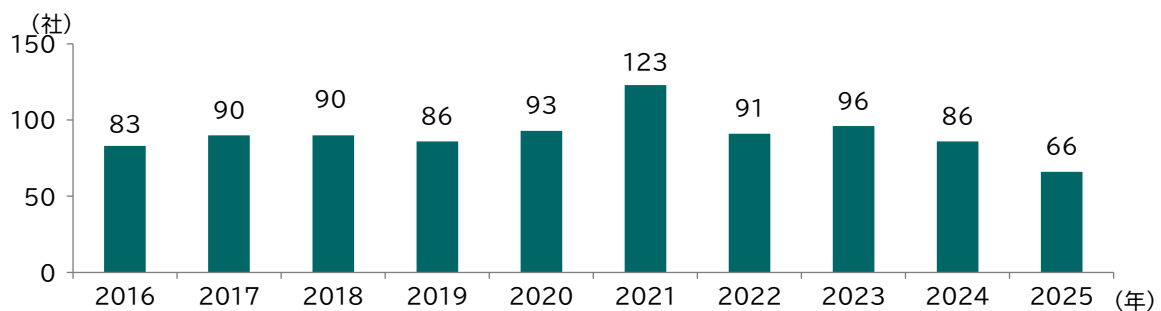
## データ集

外国人投資家の日本株売買動向とTOPIXの推移



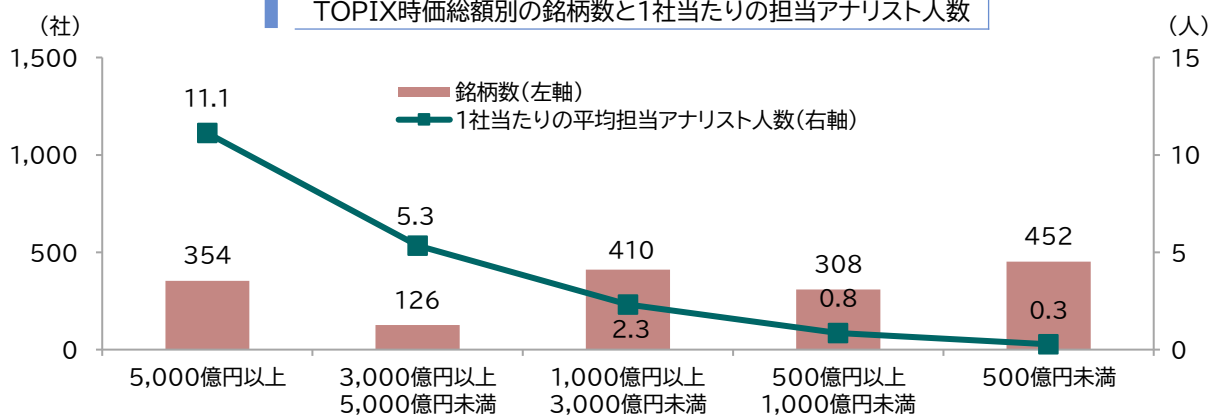
※期間:2016年4月28日~2026年4月30日(日次)。ただし売買代金差額(買越額から売越額を引いたもの)は2016年4月第5週~2026年4月第4週(週次、8週移動平均)  
 ※売買代金差額については2022年3月第5週までは、東証・名証の市場第一部・第二部およびマザーズ・ジャスダック・セントレックスの合計値。2022年4月第1週以降は、東証のプライム・スタンダード・グロースおよび名証のプレミア・メイン・ネクストの合計値

新規上場企業数の推移



※期間:2016年~2025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



※2026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

出所:ブルームバーグ、各証券取引所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。

## 【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/バリュース・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/バリュース・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/バリュース・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。)に投資をしますので、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りますため、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/>