



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第70回「最高値を更新する小型株」

東証小型株指数は2024年7月の最高値を超える動きとなってきました。昨年7月までは日経平均株価指数や東証大型株指数の上昇が中心でしたが、足元では小型株指数の出直りとなってきています。今週は小型株指数の動きについてお伝えします。

～東証小型株指数の動き～

東証小型株指数とは、東証株価指数（TOPIX）の構成銘柄のうち大型株（時価総額と流動性の高い上位100銘柄）と中型株（大型株に次いで時価総額と流動性が高い400銘柄）を除いた全銘柄の株価の動きを示す指数のことです。直近の株価の動きを見てみましょう。グラフ1をご覧ください。このグラフは2015年1月からの東証小型株指数の動きを週次で示しています。2015年以降2022年まではおおむね上限が3,700ポイント（Pt）程度、下限が2,100Pt程度の間で動いていました。日本経済がデフレ状況（モノの値段が下がる経済状況）であったため、ボックス圏の動きをしていたと考えます。しかし、2022年のロシアのウクライナ侵攻により、日本経済にもインフレの波が押し寄せ物価が上がり始めました。また、2023年には東京証券取引所が全上場会社に向けて、『資本コストや株価を意識した経営に転換し、株価純資産倍率1倍以上を目指すよう』に促進したことで、外国人投資家の日本株投資が拡大し、株式市場全体は大きく値上がりしました。小型株指数も上昇しましたが、大型株指数ほどには上昇しませんでした。それを示すのが、相対株価の動きを示したグラフ2です。

～小型株と大型株～

このグラフ2は、小型株指数を大型株指数で割った値を2015年1月から示しています。グラフが上昇しているときは小型株が大型株に比べて上昇、あるいは下がり方が大型株に比べて緩やかとなっている「小型株優位」の状況にあることを示しています。一方、逆に下降しているときは、小型株の上昇が大型株ほど上昇していないか、小型株の値下がりの方が大型株に比べて急になっている「大型株優位」の状況を示しています。このグラフを見ると、2015年4月から2018年6月までは右肩上がりになっているため、「小型株優位」の状況にありました。ところが、2018年6月以降は右肩下がりの状況で、小型株が大型株に劣後する「大型株優位」の状況となっていました。外国人投資家が買う銘柄は総じて大型株が中心であったことや、東証株価指数（TOPIX）の改革で『時価総額、浮動株比率、売買頻度などで基準に達しない銘柄をTOPIX採用銘柄から除外する』との方針が示されたことで、基準に満たない銘柄に売り圧力が強くなったことも、右肩下がりになった要因と考えます。

～小型株優位に転換か？～

しかし、直近動きが変わってきています。相対株価は昨年7月に底をつけ徐々に右肩上がりの動きに変わってきているように見えます。日本の大型株は輸出企業が多く、トランプ関税による業績への悪影響が意識され、外需企業から内需企業へ物色の矛先が変わってきました。そのため、内需関連の小型株が注目されているのだと思います。トランプ大統領の任期中は外需企業にとっては向かい風となる一方、内需関連企業で業績見通しの良い企業には追い風が吹き、株価が堅調になる銘柄が多くなることが考えられます。注目される業界としては、需要が強いDX（デジタルトランスフォーメーション）関連などのコンサルティング業や情報サービス業、物価高への対応から低価格品を提供する小売業やリユース業などが挙げられます。

グラフ1



グラフ2

