

チーフ・ストラテジスト  
建部 和礼

## 魅力的な日本の中小型株

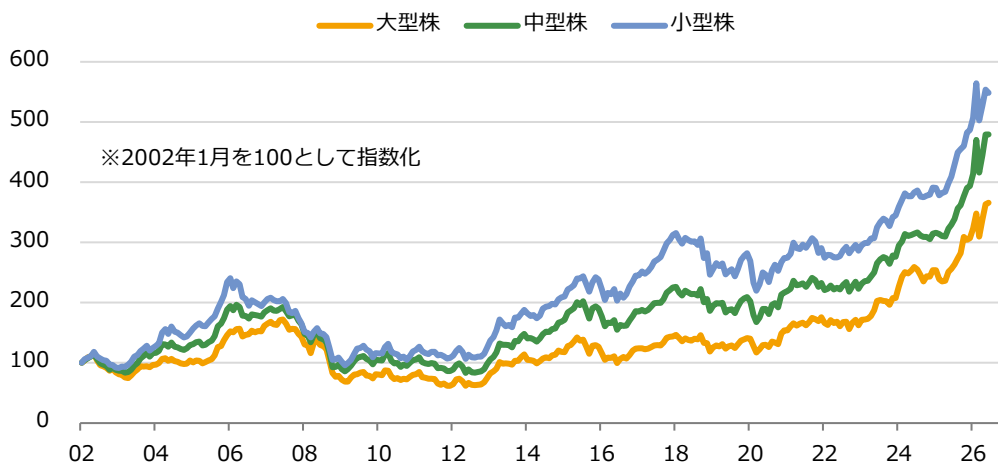
今、中小型株に注目すべき理由

### お伝えしたいポイント

- ・ 高成長・割安な隠れた優良企業が数多く存在する中小型株ユニバース
- ・ 銘柄選択により大型株を上回る投資リターンが期待可能
- ・ コーポレートガバナンス：改革の焦点は中小型株へとシフト
- ・ 内需の成長加速と円高シフトにより中小型株への注目が高まる

最近の日本株式市場では、日経平均株価の急激な上昇のけん引役となっているAI・半導体関連の超大型株の強い株価パフォーマンスが目立っており、中小型株が話題に上る場面は多くありません。2023年以降の上昇相場を振り返っても、主役となってきたのは海外投資家の買いが集中する大型株でした。しかし、日本の中小型株は魅力的なアセットクラスであり、物色の対象を、誰もが知っている大企業（大型株）から、知る人ぞ知る隠れた優良企業（中小型株）に広げることは、投資リターンを高める上でも、ポートフォリオ全体のリスクをコントロールする上でも有用です。当レポートでは、中小型株の魅力、そしてなぜ今、中小型株に注目すべきかを見ていきます。

### 中小型株は長期的に大型株をアウトパフォーム



※大型株・中型株・小型株はそれぞれRussell/Nomura日本株インデックスのTop・Mid・Small Capインデックス、直近値は2026年6月5日

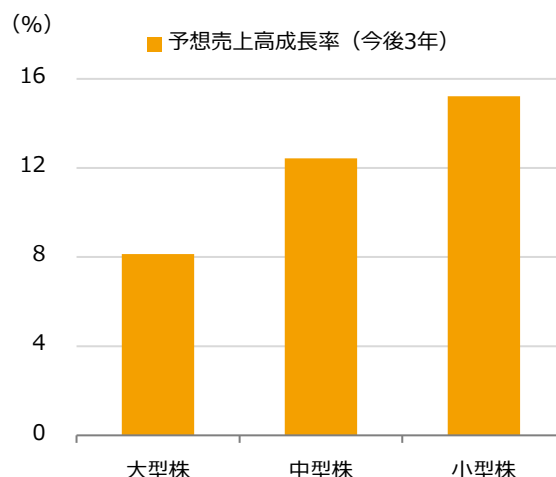
(出所) Russell/Nomura、ブルームバーグより大和アセット作成

## 大型株には見られない高成長企業が多く存在

中小型株の特徴の一つは、企業規模が小さいがゆえに、事業が成長軌道に入った場合には急速な業績拡大が見られる点です。中小型株には、新しい技術や商品、革新的なサービスを積極的に打ち出す企業が多く、新規顧客の獲得などによって会社全体の売上高が大きく伸びる可能性があります。大型株は事業規模が大きく、また事業の多角化が進みやすいため、一つの施策が会社全体の業績に与える影響は相対的に小さくなりがちです。

中小型株では、創業経営者が強いリーダーシップで会社を率いているケースも多く見られます。経営者自身が株主であることから、株価を意識した経営が行われやすく、投資家（株主）と利害が一致しやすい点も特徴です。

### 企業規模が小さいゆえに高成長

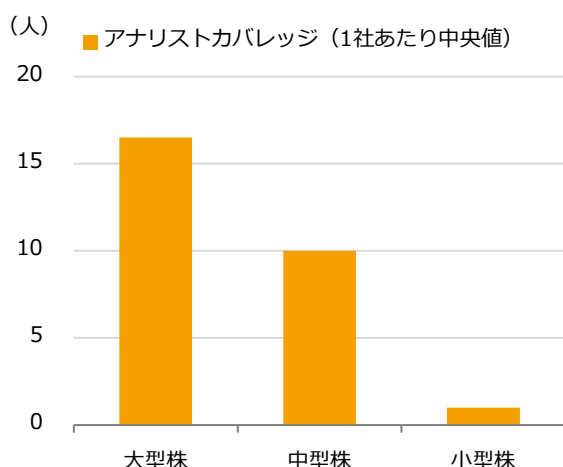


※大型株・中型株・小型株はそれぞれRussell/Nomura日本株インデックスのTop・Mid・Small Capインデックス、2026年6月5日時点  
(出所) Russell/Nomura、FactSetより大和アセット作成

## 割安に放置されがち

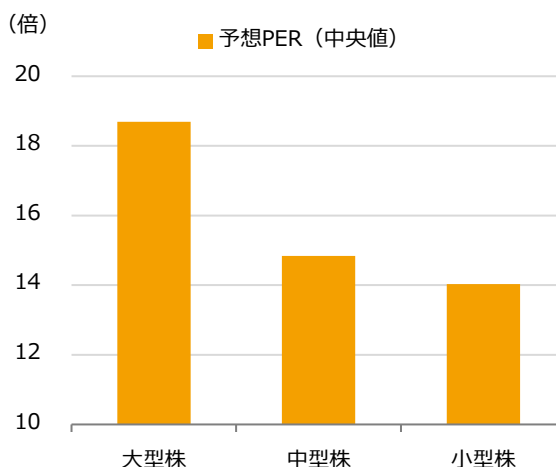
もう一つの特徴は、独自技術や高い競争力を持つ優良企業が、割安なまま放置されやすいという点です。新聞等のメディアで取り上げられることの多い大型株に比べて投資家の注目度が低いという点、アナリストがカバーしていない企業も多く、企業価値が見過ごされやすい状況にあります。加えて、大型株に比べて英語での情報開示が少ないこともあり、海外投資家からの認知度も低い水準にあります。これは、日経平均など指数レベルの大幅な上昇が続き、大型株に割高感が意識されている現状では、特に魅力的に映ります。

### アナリストがカバーしていない企業も多く…



※大型株・中型株・小型株はそれぞれRussell/Nomura日本株インデックスのTop・Mid・Small Capインデックス、2026年6月5日時点  
(出所) Russell/Nomura、FactSetより大和アセット作成

### …企業価値が見過ごされやすい



※大型株・中型株・小型株はそれぞれRussell/Nomura日本株インデックスのTop・Mid・Small Capインデックス、2026年6月5日時点  
(出所) Russell/Nomura、FactSetより大和アセット作成

## 銘柄選択により大型株を上回る投資リターンが期待できる

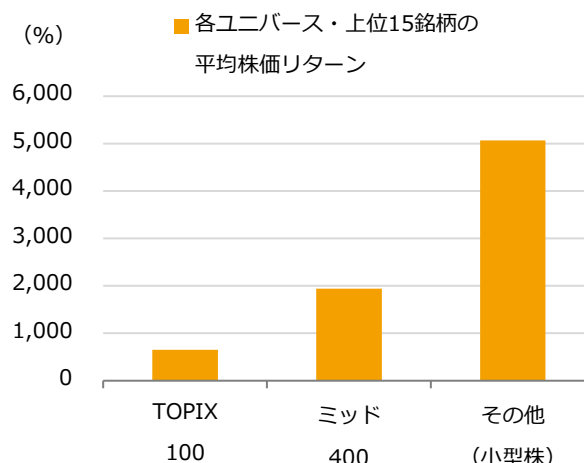
高い利益成長や、優良企業が割安に放置されているという特徴から、中小型株では株価が飛躍的に上昇する銘柄を見ることができます。業績が拡大する過程や株価の上昇に伴い、世間的な注目が高まり、アナリストによるカバレッジが開始・拡充し、海外投資家のレーダーにも入ってきます。こうした段階ごとに、さらなる資金流入の加速も見込まれます。

実際、2015年初を起点とする過去10年間程度について、サイズ別ユニバースにおける上位15銘柄の平均リターンを比較すると、TOPIX100（大型株）は+650%であるのに対し、TOPIXミッド400（中型株）は+1950%、その他（小型株）は+5070%に達しています。また、右下図の通り、同期間で株価が5倍となった銘柄数と10倍となった銘柄数をサイズ別に比較すると、その差は明確です。各ユニバースを構成する銘柄数が大きく異なることも一因ですが、より大きな株価リターンを求めるのであれば、銘柄数の多い中小型ユニバースに目を向けることも有用と言えます。

中小型株の投資リターンは、指数だけでは判断できません。大型株に比べて、個別銘柄の要因によって株価が動く傾向が強く、中小型株指数が大型株指数をアンダーパフォームしている局面でも、個別銘柄では中小型株の方が大きく上昇するケースが多く見られます。例えば、2018年以降、小型株指数は大型株指数をアンダーパフォームしていますが、同期間のサイズ別ユニバースにおける上位15銘柄の平均株価リターンを比較すると、TOPIX100の+500%に対して、その他（小型株）は+1820%と、指数とは逆に小型株が大型株を上回るリターンとなっています。

海外投資家の保有比率が低いことから、グローバルマクロや海外投資家のセンチメントの影響を受けにくいのも特徴です。グローバル株式市場やTOPIX・日経平均株価などの指数との相関が低く、分散効果も期待できます。

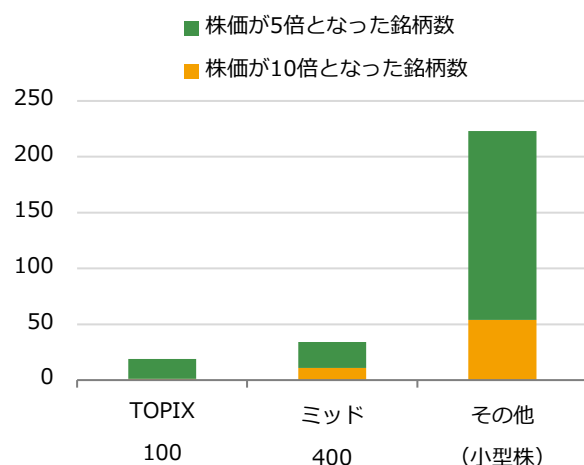
### ■ 上位銘柄では飛躍的な株価上昇



※2015年初から2026年6月5日までの株価リターン。株価リターンを計算可能な全上場銘柄（普通株式）を対象。

（出所）FactSetより大和アセット作成

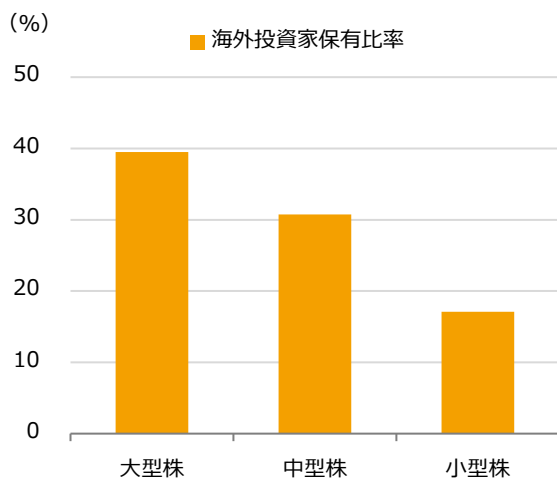
### ■ より大きな株価リターンを求めるのであれば、銘柄数の多い中小型ユニバースに目を向けることも有用



※2015年初から2026年6月5日までの株価リターン。株価リターンを計算可能な全上場銘柄（普通株式）を対象。

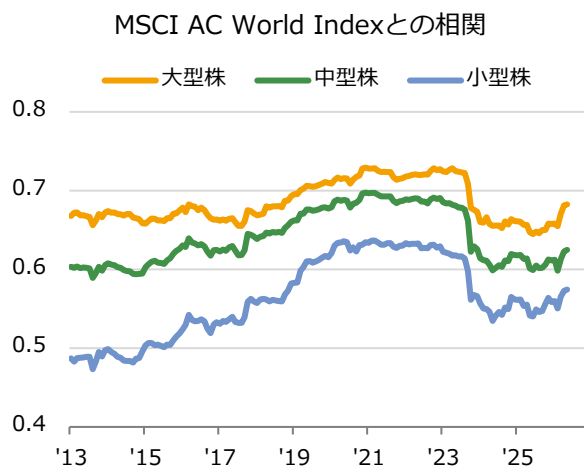
（出所）FactSetより大和アセット作成

## グローバルマクロや海外投資家のセンチメントの影響を受けにくく…



※大型株・中型株・小型株はそれぞれRussell/Nomura日本株インデックスのTop・Mid・Small Capインデックス、2026年6月5日時点  
(出所) Russell/Nomura、FactSetより大和アセット作成

## …グローバル株式市場との相関が低いことから分散効果が期待できる



※大型株・中型株・小型株はそれぞれRussell/Nomura日本株インデックスのTop・Mid・Small Capインデックス、2026年5月末時点  
(出所) Russell/Nomura、FactSetより大和アセット作成

## なぜ今、中小型株か？

日本株式市場では2018年以降、大型株優位の展開が続き、中小型株はアンダーパフォームしていましたが、この2年ほどは大型株対比の株価パフォーマンスは安定してきています。資産クラスとしての魅力に加えて、当社は、今こそ中小型株に目を向けるべき理由があると考えています。コーポレートガバナンス改革の一段の進展に加え、実質賃金のプラス転換を背景とした[インフレ型経済への転換・第2章](#)に伴う内需の成長加速、さらには当社が想定する円高トレンドへの転換などを受けて、中小型株への注目は今後高まると見込んでいます。

## 大型株対比の小型株の相対株価パフォーマンスは安定してきている



※大型株・小型株はそれぞれRussell/Nomura日本株インデックスのTop・Small Capインデックス、直近値は2026年6月5日

(出所) Russell/Nomura、ブルームバーグより大和アセット作成

## コーポレートガバナンス：改革の焦点は中小型株へとシフト

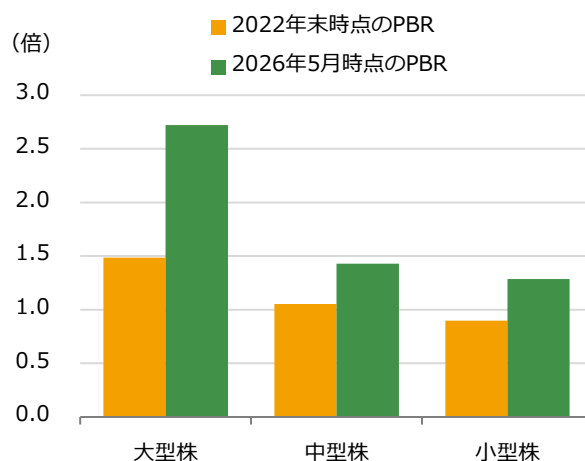
日本株式市場ではコーポレートガバナンス改革の大幅な進展が見られていますが、対応リソースが豊富で、海外投資家の圧力を受けやすい大型株が先行する一方、中小型株の対応は遅れています。2026年4月に東京証券取引所が公表した資料では、プライム市場に上場する企業のうち94%が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」（「東証要請」への対応）を開示済みであるのに対し、スタンダード市場に上場する企業では開示が54%にとどまっているとのデータが示されています。こうした状況を反映し、中小型株ではPBRの改善も遅れています。

しかし、日本株式市場で改革が定着する中、当局や投資家の焦点は中小型株へとシフトしており、その改革は今後本格化が見込まれます。東京証券取引所の有識者会議でも、2025年以降はスタンダード市場やグロース市場など、中小型株への対応が議論の中心となっています。改革のさらなる進展とともに、中小型株の対応も進み、株価やバリュエーションの見直しが進むと見込まれます。

今年には[コーポレートガバナンス・コードが5年ぶりに改訂](#)されます。4月10日に改訂案が公表され、5月15日までパブリック・コメントが実施されました。今回の改訂で注目されたのは「経営資源の適切な配分」や「成長投資の促進」に関する新たな記載で、「現預金等の金融資産や実物資産等の経営資源を成長投資等に有効活用できているか」について「不断に検証を行うべき」とされています。また、参考資料には「経営資源の配分に当たっては」、「多様な投資先や株主還元も含めた資源配分戦略を検討する必要がある」との記載が見られます。

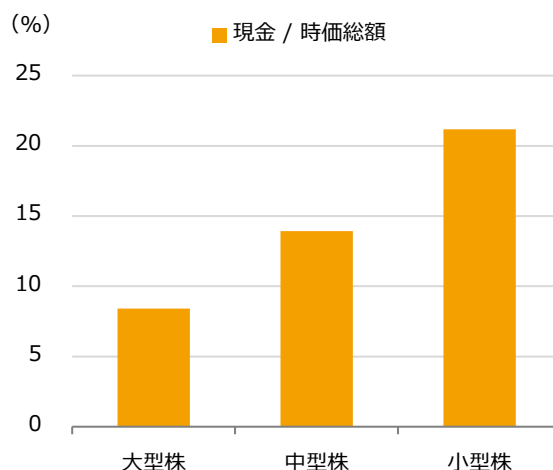
高水準の現預金保有と、それが有効に活用されていないのではというCash Hoarding問題（現預金の必要以上の積み増し）は日本企業全体の問題ですが、中小型株にはキャッシュリッチな企業が多いことから、中小型株において改革への圧力が一段と高まる可能性があります。

### 2022年末と比べたPBRの改善度合い



※大型株・中型株・小型株はそれぞれRussell/Nomura日本株インデックスのTop・Mid・Small Capインデックス、2026年5月末時点  
(出所) Russell/Nomura、FactSetより大和アセット作成

### 現金保有比率の高い中小型株において改革への圧力が一段と高まる可能性



※大型株・中型株・小型株はそれぞれRussell/Nomura日本株インデックスのTop・Mid・Small Capインデックス、2026年6月5日時点、現金は「現預金および短期有価証券」、除く金融

(出所) Russell/Nomura、FactSetより大和アセット作成

## 内需の成長加速と円高シフト

インフレ転換が進む日本経済の構造変化も追い風となります。高い名目GDP成長は、売上拡大を通じて企業業績を押し上げていますが、今年は長らくマイナスが続いてきた実質賃金がプラスに転じると見込まれています。すでに2026年1月から4カ月連続で前年同月比でプラスが続いていますが、実質賃金が安定してプラスで推移すれば、消費が循環的に回復するだけでなく、消費者がこれまで以上に値上げを受け入れやすくなると思われます。これにより、企業はデフレ期に失われた国内での価格決定力を取り戻し、国内事業での力強い利益成長が期待されます。グローバルに事業展開する大型株に比べ、中小型株は国内売上高比率が高く、内需の成長が力強さを増せば、中小型株への注目が高まると考えられます。[中東情勢](#)によるインフレの上振れはリスクとなりますが、ホルムズ海峡の実質的な封鎖が長期化しなければ、インフレの上振れも一時的と見込まれます。

また、中東情勢の改善とともに為替市場で円高が進むと当社は見込んでおり、これも、内需比率が高く、円高局面でアウトパフォームしやすい中小型株の追い風となります。2021年初に103円であった米ドル円レートは、2024年半ばには160円台まで上昇し、海外売上高比率の高い大型株の利益を大きく押し上げた一方、輸入物価の上昇により、国内売上高比率の高い小型株には逆風となってきました。足元では、中東情勢の悪化と原油高により円安圧力が強いものの、中東情勢の正常化に伴い原油価格が下落するにつれ、日本の交易条件改善と相対的な実質金利上昇により、[円高が進むと当社は予想](#)しています。

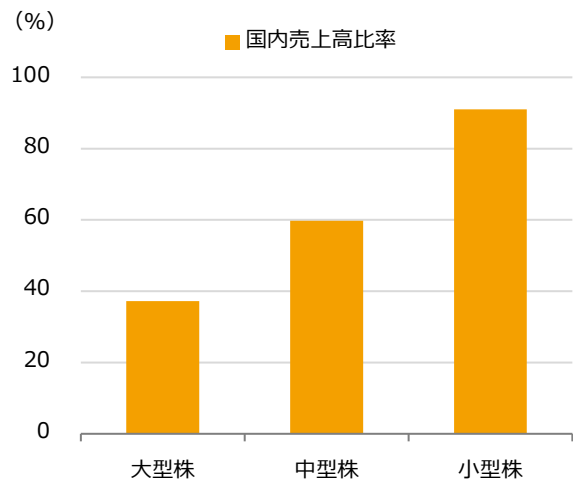
### 実質賃金は前年同月比プラスに



※直近値は2026年4月

(出所) 厚生労働省

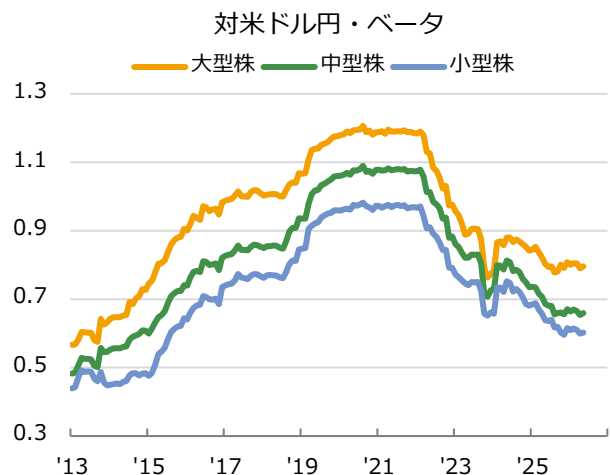
### 内需の成長が力強さを増せば、中小型株への注目が高まるだろう



※大型株・中型株・小型株はそれぞれRussell/Nomura日本株インデックスのTop・Mid・Small Capインデックス、2026年6月5日時点

(出所) Russell/Nomura、FactSetより大和アセット作成

### 当社が見込む円高シフトも中小型株の追い風に



※大型株・中型株・小型株はそれぞれRussell/Nomura日本株インデックスのTop・Mid・Small Capインデックス、2026年5月末時点

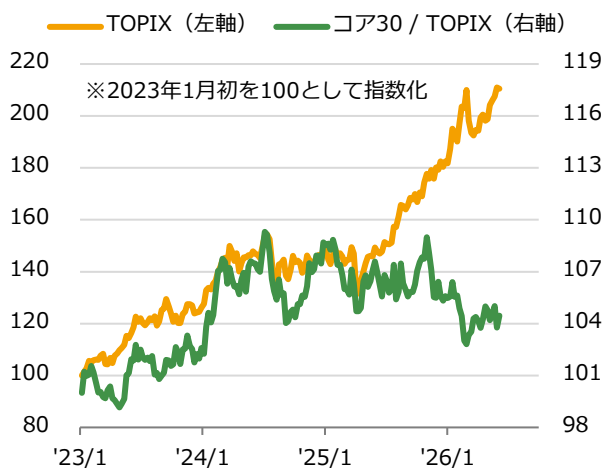
(出所) Russell/Nomura、FactSetより大和アセット作成

## 上昇相場における超大型株からの物色の広がり

中小型株の相対株価パフォーマンスが安定化するなか、超大型株の株価パフォーマンスは鈍化しています。これは上昇相場における典型的なパターンの一つと言えます。日本株式市場の評価が見直され、海外投資家による日本株買いが本格化して強気相場が始まる局面では、TOPIXコア30構成銘柄のような世界的に知名度の高い銘柄に資金流入が集中します。しかし、2003年や2012年を起点とする上昇相場でも見られたように、次第に物色の対象は広がる傾向があります。今回も上昇相場が続くなかで、中小型株への物色の広がりが進むと考えられます。

米国株式市場で小型株の相対株価パフォーマンスが改善している点も注目です。日本と米国では小型株の値動きの背景が異なるのは事実ですが、世界的に小型株への注目が高まる場合、日本の小型株もその恩恵を受けることができるでしょう。

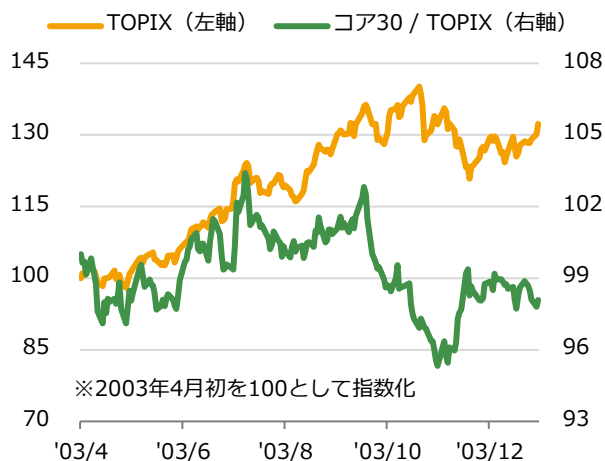
### 超大型株の相対株価パフォーマンスが鈍化



※直近値は2026年6月5日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

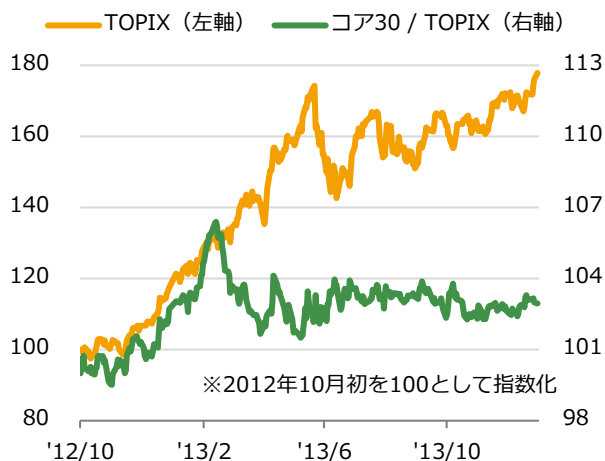
### 上昇相場が続く中で…



※2003年4月～2003年12月

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

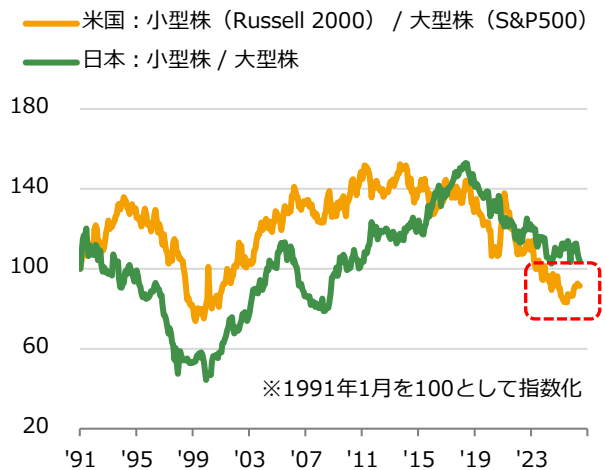
### …物色が広がるのは過去にも見られたパターン



※2012年10月～2013年12月

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### 米国株式市場で小型株のパフォーマンスが改善



※日本の大型株・小型株はそれぞれRussell/Nomura日本株インデックスのTop・Small Capインデックス、直近値は2026年6月5日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

---

## 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

最新のレポート掲載ページはこちら

<https://www.daiwa-am.co.jp/specialreport/countries/report/index.html>

---

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/> お問い合わせ 0120-106212 (受付時間 9:00~17:00)