

おさえておきたい

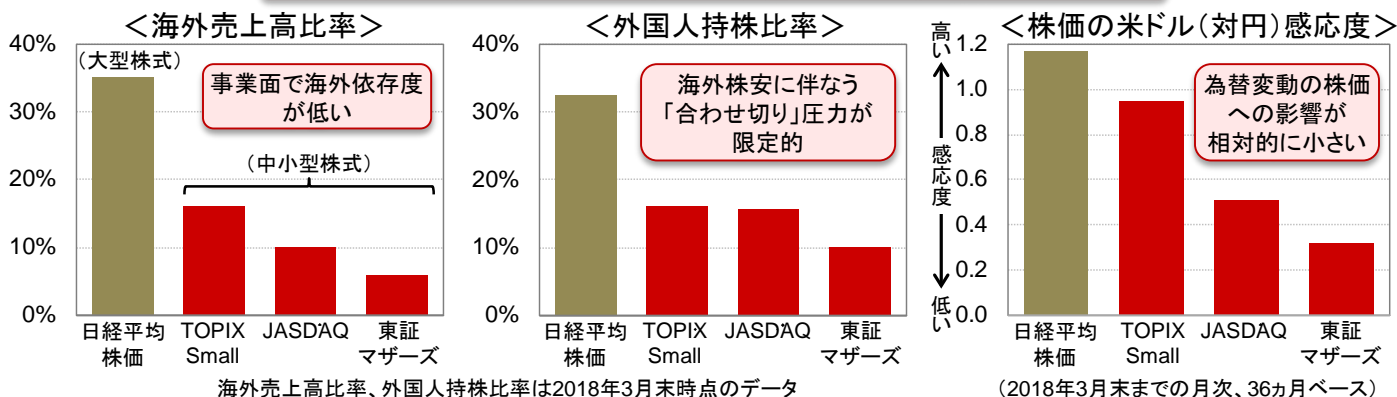
# 日本の中小型株式の勘所

中小型株式  
の魅力①

外部要因に対する耐性で主力銘柄に勝る

2016年11月の米大統領選挙以降、日本では中小型株式のパフォーマンスが相対的に良好です。この主な背景として、一般に中小型株式の場合、海外要因の影響を相対的に受けにくいことが挙げられます。

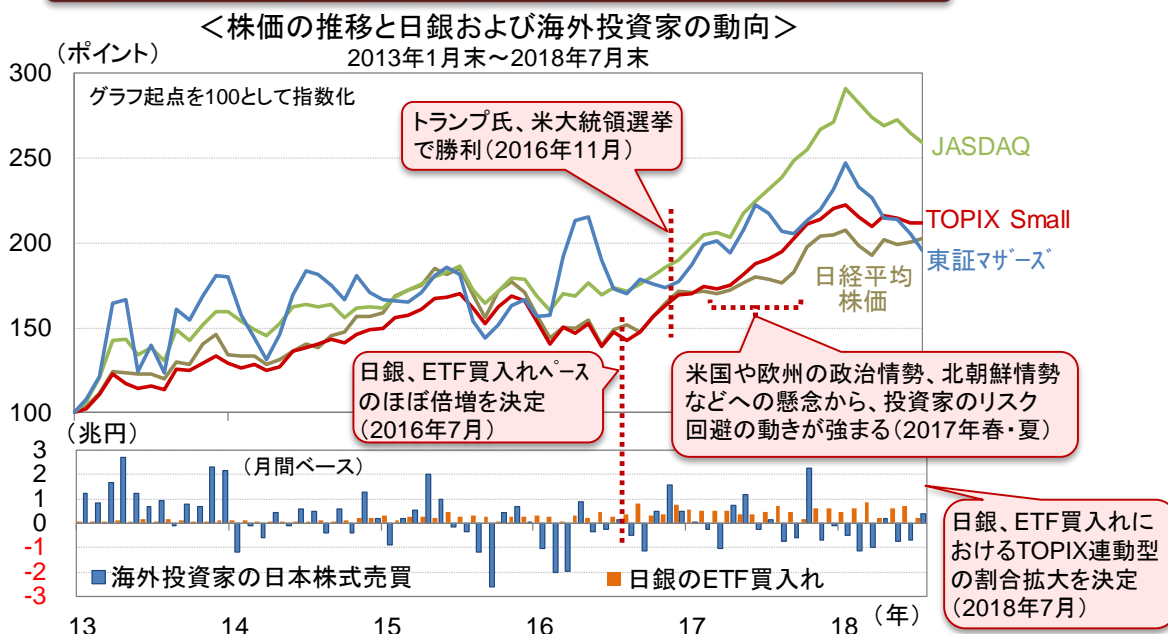
## 海外売上、外国人持株、為替変動の影響が相対的に低い中小型株式



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

足元では中小型株式に軟調な動きも見られるものの、2017年の株価急伸後だけにある程度の調整は健全であり、むしろ、貿易摩擦懸念や米中間選挙後の政治の先行き不透明感が強まるなど、今後、外部環境が悪化する場合に、再度、優位性を発揮する可能性が高まっていると考えられます。

## 2016年末以降、中小型株式のパフォーマンスが相対的に良好



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが日本株式についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

中小型株式  
の魅力②

利益成長に裏付けされた株価上昇

中小型株式の株価パフォーマンスは、日経平均株価のパフォーマンスを中長期的に凌駕しているものの、その背景には相対的に高いEPS成長率もあることから、株価に割高感はないと考えられます。

相対的に高いEPS成長が中小型株式の上昇を牽引

＜株価および年間EPS(1株当たり利益)\*の推移＞

1999年12月末～2019年12月末 \*株価は2018年7月末まで



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成(市場予想は2018年8月6日時点)

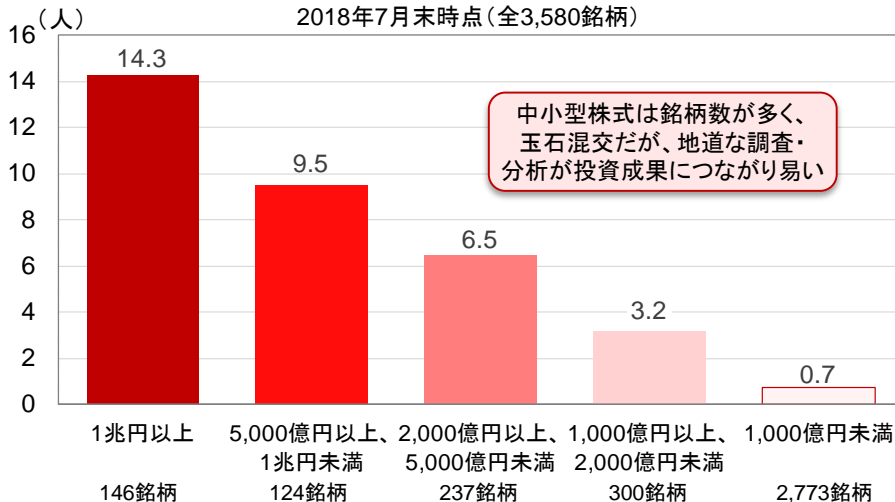
なお、運用収益の押し上げを狙い、内外の年金基金などが日本の中小型株式への投資を拡大したと報じられています\*\*。この主な背景として、中小型株式の場合、調査・分析する証券会社のアナリストが少なく、独自調査によって大きな運用収益をあげる機会がより多いと考えられることが挙げられます。

\*\* 日本経済新聞、2018年7月22日付朝刊

株式時価総額が小さいほど、投資機会が見落とされがち

＜株式時価総額別の平均アナリスト・カバレッジ数＞

2018年7月末時点(全3,580銘柄)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

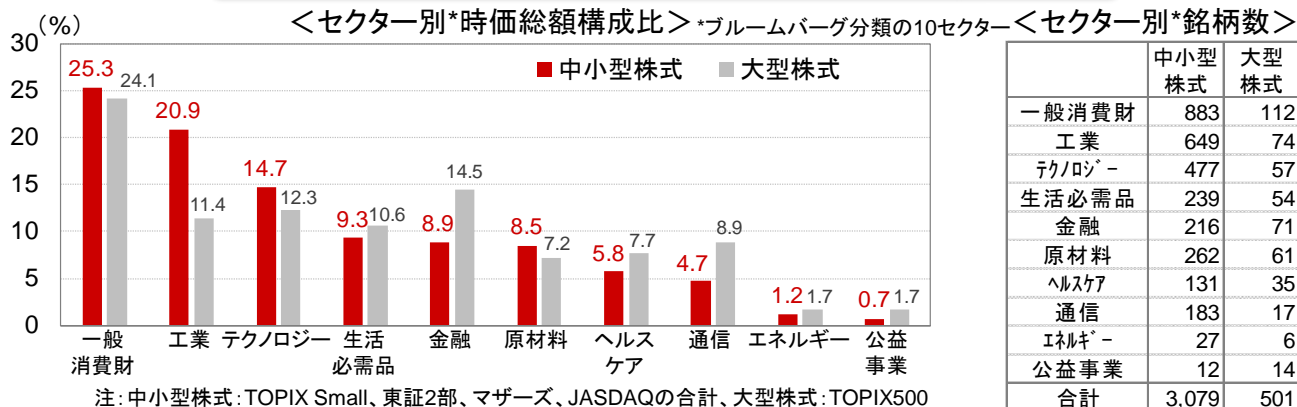
当資料は、日興アセットマネジメントが日本株式についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

中小型株式  
の魅力③

時代の流れをより反映した顔ぶれ

東証マザーズやJASDAQが新規上場の登竜門的存在であり、新たなビジネスモデルを展開する企業の上場が多いため、中小型株式には、消費者の嗜好やライフスタイルの変化を捉えている企業や、技術革新に強みを持つ企業など、魅力が高い企業がより多いと考えられます。

中小型株式と大型株式では、セクター構成比や銘柄数が大きく異なる



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

＜ご参考：新たなビジネスモデルを展開する中小型銘柄の例＞

＜業種：情報・通信業＞

**ラクスル**

(4384、東証マザーズ)

時価総額：807億円

**ビジネスモデル：シェアリングエコノミーを活用した、印刷・物流サービス**  
インターネットを使って全国の顧客から集めた印刷の注文を、提携する全国の印刷会社に委託。発注側は小ロットや低価格注文が可能となり、受注側は空いた印刷設備を有効活用できる。店舗や営業所、印刷工場を保有せず、受発注管理のほぼ全てをインターネットを通じて行なう。



＜業種：情報・通信業＞

**HEROZ**

(ヒーローズ)

(4382、東証マザーズ)

時価総額：676億円

**ビジネスモデル：AI(人工知能)の開発及びAI技術の提供**

個人向けには、AIを活用したサービスを、将棋や囲碁をはじめとする頭脳ゲームなどのアプリケーションとしてスマートフォンやタブレット端末上で展開。企業向けには、将棋などのAI開発で蓄積した技術を活用し、機械学習などのAIサービスを建設や金融をはじめとする様々な領域に提供。



＜業種：サービス業＞

**RPAホールディングス**

(6572、東証マザーズ)

時価総額：582億円

**ビジネスモデル：データ入力などの業務向けロボットの開発・提供**

データ入力やデータ連携などの定型作業を自動化するソフトウェア版ロボットサービスが主力。AIや機械学習などの活用により、人事、経理財務、調達及び営業事務などの業務領域で、従来、人間のみに対応可能とされていた業務を代行・代替することが可能に。



＜業種：サービス業＞

**日総工産**

(6569、東証1部)

時価総額：498億円

**ビジネスモデル：製造業を対象とした人材派遣や製造請負**

北海道から沖縄まで、全国に拠点を構え、自動車、電子部品、精密機器、住宅設備をはじめとする幅広いメーカーを対象に、1万を超える人材を派遣。派遣前後の技能研修により、派遣者の技能習得を後押しすることで、人材の定着を図るとともに、単価の上昇を狙っている。



＜業種：サービス業＞

**スプリックス**

(7030、東証1部)

時価総額：463億円

**ビジネスモデル：先生1人に生徒2人までの個別指導型の学習塾**

小・中・高校生を対象とした個別指導型の学習塾「森塾」を首都圏中心に運営。有名校への合格実績で生徒を集め、学力別クラス編成で集団指導を行なう学習塾とは異なり、学校での成績向上に焦点を当てているのが特徴。定期テストでの得点アップを保証する「成績保証制度」を導入。



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成(業種は東証33業種ベース、時価総額は2018年7月末時点、写真はイメージ)

※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

※上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが日本株式会社についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

中小型株式の魅力④ IPO動向に代わり、業績を反映した動きを強める株価

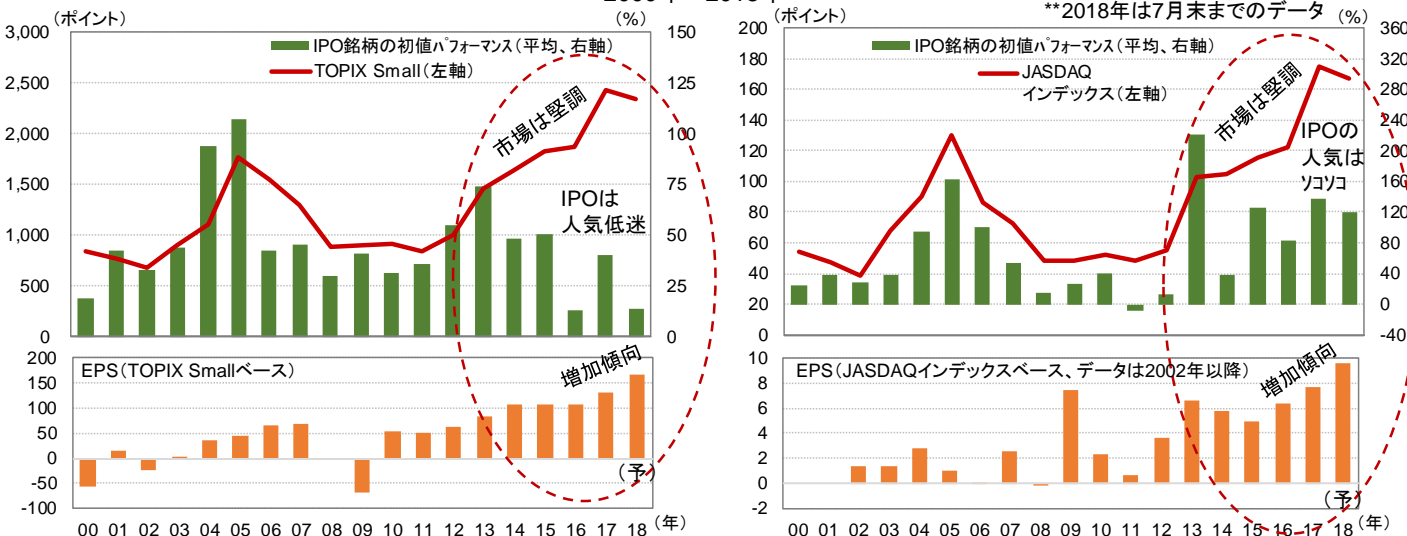
中小型株式は、従来、IPO（新規株式公開）銘柄の人気度合いの影響を受けがちだったものの、2012年以降の日本株式の上昇局面では、市場全体の業績などを反映した堅調な値動きとなっています。

一握りの銘柄の人気度合ではなく、全体の業績が市場を方向づけ

<株価指数とIPO銘柄の初値パフォーマンス\*の推移> \*各年のIPO銘柄の上場初値騰落率(対公募価格)の平均

2000年~2018年\*\*

\*\*2018年は7月末までのデータ



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成(2018年のEPSは8月15日時点の市場予想)

<ご参考:主要株価指数の年間騰落率(配当込みベース)>

2000年~2018年\*

\*2018年は7月末までのデータ

(%)

01年	02年	03年	04年	05年	06年	07年	08年	09年	10年	11年	12年	13年	14年	15年	16年	17年	18年
TOPIX Small	TOPIX Small	東証マザーズ	東証二部	東証二部	日経平均	日経平均	TOPIX Small	東証マザーズ	JASDAQ	東証二部	日経平均	東証マザーズ	東証二部	TOPIX Small	東証二部	JASDAQ	東証二部
-2.5	-8.2	137.8	42.7	72.8	8.0	-9.9	-30.6	29.5	9.9	-2.2	25.4	138.3	24.9	13.3	12.2	44.6	2.0
東証二部	東証二部	JASDAQ	JASDAQ	TOPIX Small	TOPIX Small	JASDAQ	JASDAQ	日経平均	東証二部	TOPIX Small	TOPIX Small	JASDAQ	TOPIX Small	JASDAQ	JASDAQ	東証二部	日経平均
-10.7	-11.2	77.1	35.3	66.9	-11.2	-15.2	-31.9	20.9	9.1	-5.7	21.7	89.1	13.8	11.7	7.9	40.5	0.1
JASDAQ	JASDAQ	東証二部	東証マザーズ	東証二部	東証二部	TOPIX Small	東証二部	東証二部	東証マザーズ	JASDAQ	東証二部	日経平均	日経平均	日経平均	東証マザーズ	TOPIX Small	TOPIX Small
-12.9	-17.3	45.9	30.6	47.9	-18.3	-15.2	-39.0	8.9	4.9	-6.2	20.4	58.9	8.7	10.9	6.8	32.9	-2.8
東証マザーズ	日経平均	TOPIX Small	TOPIX Small	JASDAQ	JASDAQ	東証二部	日経平均	TOPIX Small	TOPIX Small	東証マザーズ	JASDAQ	TOPIX Small	JASDAQ	東証二部	TOPIX Small	東証マザーズ	JASDAQ
-22.9	-17.8	35.9	28.4	45.2	-33.0	-19.9	-40.7	4.6	4.1	-7.9	16.7	47.8	3.4	9.4	4.3	31.4	-3.6
日経平均	東証マザーズ	日経平均	日経平均	日経平均	東証マザーズ	東証マザーズ	東証マザーズ	JASDAQ	日経平均	日経平均	東証マザーズ	東証二部	東証マザーズ	東証マザーズ	日経平均	日経平均	東証マザーズ
-23.0	-36.1	25.5	8.6	41.4	-56.2	-29.1	-58.3	1.9	-1.3	-15.5	3.0	46.5	-4.9	-1.9	2.1	21.0	-15.5

\*\*2000年3月末比

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

(日経平均、東証二部、JASDAQの配当込みのデータは日興アセットマネジメントによる試算値)

※グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■留意事項

- 当資料は、日興アセットマネジメントが日本株式についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。また、当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。
- 当資料で使用している各指数の著作権等の知的財産権、その他一切の権利は各指数の算出元または公表元に帰属します。

当資料は、日興アセットマネジメントが日本株式についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。