

# 2025年は中小型成長株の飛躍の年に

2024年12月作成

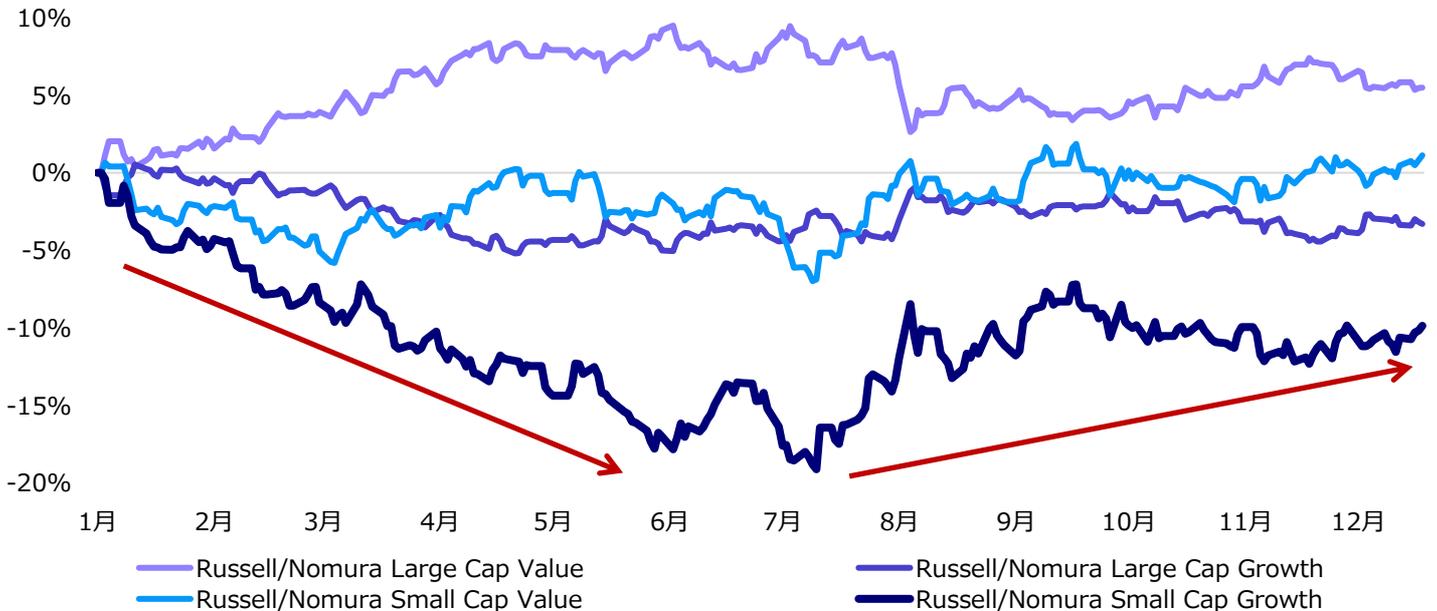


**服部 幸博**  
日本株式運用部  
グロース運用  
ポートフォリオ・マネジャー

## 2024年の株式相場の振り返り

2024年は相場の転換を迎えた年だと考えています。過去数年、我々中小型成長株投資家にとっては非常に厳しい市場環境が続いてきましたが、夏場の大きな調整局面を経て、これまで日本株式市場を牽引してきた大型バリュー株が失速する一方で、小型グロース株の巻き返しが見られ、物色動向に変化ができました。

## Russell/Nomura日本株インデックスの相対パフォーマンス (対Total Market インデックス)



出所 : Bloomberg, 2024年12月18日現在



2024年は大型バリュー株の上昇を支えてきたマクロ要因の一部が剥落する形で、物色の動向に変化が見られた

この背景としましては、今年に入り日銀が17年ぶりに政策金利上げを行った一方、これまで非常に強かった経済指標が軟化を見せる中、米国でも9月に入り4年半ぶりの利下げが行われ、両国の金融政策の転換を経て為替相場が円安の進行に歯止めがかかるようになったこと、コロナ後のリオープンで上昇してきた資源価格が落ち着きを取り戻していること、自動車の挽回生産が一巡したこと等、これまで外需・景気敏感の大型バリュー株の上昇を支えてきたマクロ要因の一部が剥落してきたことが挙げられます。

## 2025年株式相場の見通し

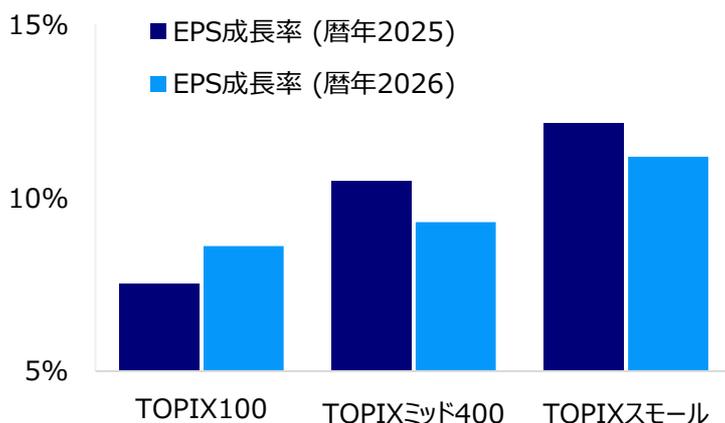
目先は日米の金融政策や第二期トランプ政権による追加関税等の政策に一喜一憂する展開が継続するものの、日本株式市場については、賃金上昇による民間消費の回復が日本経済および企業業績を牽引することが期待され、徐々に上値をうかがう展開に移行していくことを想定しています。実際に、4-6月期の国内総生産(GDP)に続き、台風の上陸や南海トラフ地震臨時情報の発表等、行楽シーズンの消費に向かい風のあるイベントがあった7 - 9



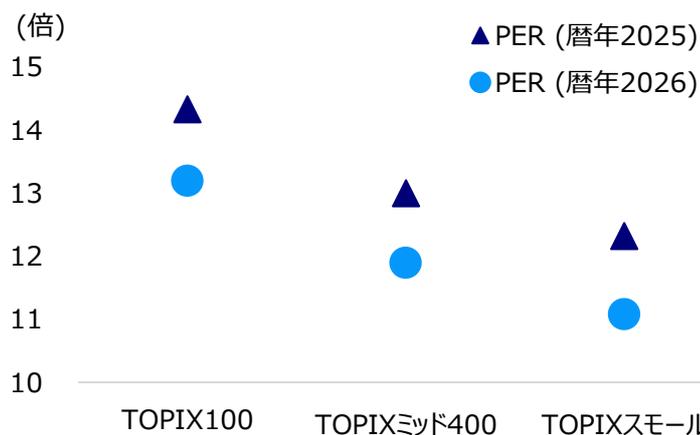
## 2025年はこれまで物色の圏外に置かれてきた中小型成長株の飛躍に期待

月期においても実質民間消費は前期比年率換算で2%を大きく超える伸びを見せています。インフレが徐々に落ち着く中、労働市場の構造的な変化を背景に賃金が上昇し、今後は内需の幅広い業種に日本株式市場の牽引役がシフトしていくことが期待されます。こうした中、外需グローバル企業のウエイトが高い大型株と比較して、内需の比率が大きい中小型株により強い利益成長が見込まれる中、中小型成長企業の株価はこれまで大きく出遅れてきたことから割安に放置されている状況です。

### 企業規模別 EPS成長率比較



### 企業規模別 バリュエーション (PER) 比較



出所：FactSet、Bloomberg。2024年11月18日現在

成長のドライバーが外需から内需にシフトをする中、2025年は中小型株、特にこれまで物色の圏外に置かれてきた成長株が再評価され、飛躍の年となることを期待しています。

### 2025年の投資の着目点

内需関連成長株に投資妙味があると考えています。これまで数年にわたって株価が大きく切り下がってきた、独自の強みを持ち高い利益成長ができる企業を魅力的な株価水準で購入できる千載一遇の機会をとらえるべく、これまで上昇してきたAI（人工知能）・半導体関連銘柄の利食いを進める形で、積極的に銘柄の入れ替えを行ってきました。現在のところ、DX（デジタルトランスフォーメーション）に強みがあるIT関連やコンサルタント企業、カテゴリー内で独自の強みを持ち高成長を続けるリテール企業等が組入れ上位となっています。

これまで日本株式市場はトップダウンあるいはマクロ関連の動きに大きく左右される展開中が続いてきましたが、日本及び米国における金融政策の転換点および選挙を経て、今後は大型株主導でのスタイル・業種等への物色の過度な偏りが落ち着きを取り戻していく過程にあると見ています。市場における物色の広がりが見込まれる中、中小型成長株の復活とボトムアップによる銘柄選択による超過収益獲得機会の確度は高まってきていると考えています。賃金上昇による内需の回復といったマクロ環境等も追い風となり、2025年はいよいよ中小型成長株の上昇が期待できる相場になるものと予想しております。

---

**【当資料ご利用上の注意】**

当資料は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）日本株式運用部グロース運用ポートフォリオ・マネジャーの服部 幸博（以下、「作成者」）が作成したものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。作成には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

---

設定・運用は

## **インベスコ・アセット・マネジメント**

商号等：インベスコ・アセット・マネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

---