

<トピック>

TOPIX 見直し第二段階が始まる

～ 除外・追加となる可能性のある中小型株銘柄

2026年10月よりTOPIX見直しの第二段階が始まる。東証は、2022年4月の市場区分再編を機にTOPIXの見直しを進めてきた。再編前に約2,200あったTOPIX構成銘柄は、2025年1月末の第一段階の見直し完了で約1,700に減少する見込みである。第二段階の見直しが完了する2028年7月には、約1,200まで減少すると試算されている。

TOPIXからの除外は、対象企業の株価に対して売り圧力を強める要因になる一方で、成長性や流動性に課題がある企業に対して企業価値向上のインセンティブを与える契機にもなる。特にボーダーラインに近い企業では株価対策をとる企業が増える可能性がある。業績改善策、成長戦略の実施、株主還元の拡充、親子上場解消を含め政策保有株式縮減など浮動株比率の引き上げ、M&Aなどが選択肢としてあがってこよう。

いちよし経済研究所では過去30年以上、中小型成長株に特化し、幅広い銘柄群の継続調査分析を行ってきた。当研究所のユニバース（継続調査対象）銘柄は436社（1月16日現在）だが、その8割強が中小型株の中心レンジと考える株式時価総額100～2,000億円の範囲にある。また、当研究所のユニバース銘柄の7割強が東証プライム上場である。このことから、TOPIXの見直しに関して、当研究所のユニバース銘柄が除外・追加の対象になる可能性も高く、その動向が注目される。

1. TOPIX 見直し第二段階が始まる

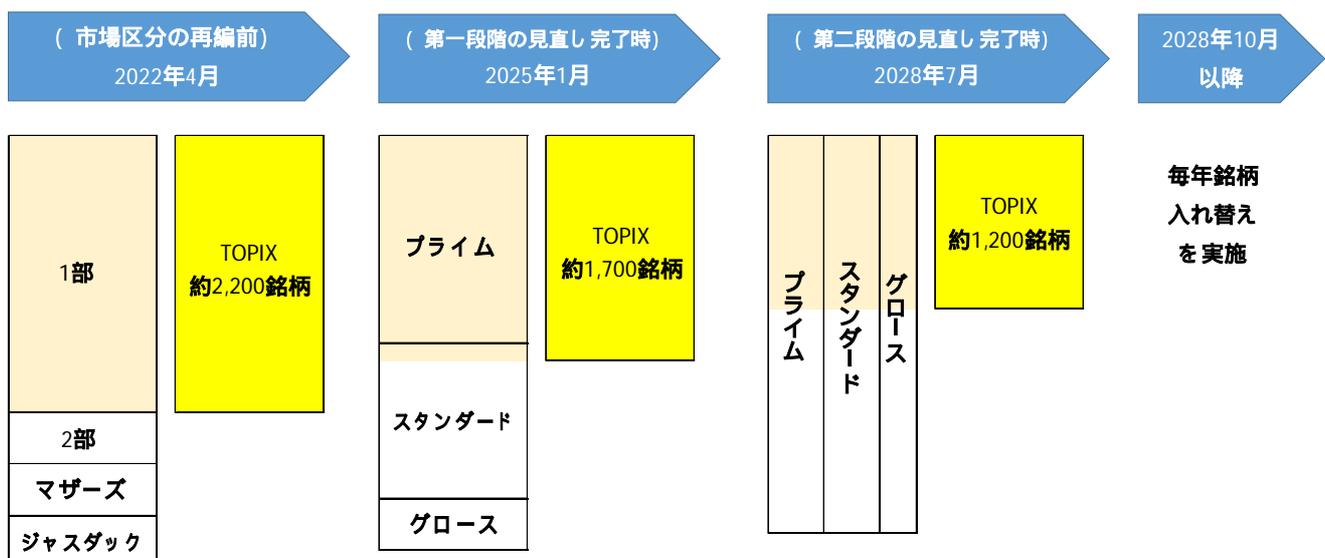
第一段階の見直し完了で TOPIX 構成銘柄数は 1,700 へ

東証は、2022 年 4 月の市場区分再編を機に TOPIX の見直しを二段階に分けて進めている。第一段階の見直しでは、流通株式時価総額 100 億円未満の銘柄が「段階的ウエイト低減銘柄」とされ、2022 年 10 月末から四半期ごと 10 段階でウエイト（構成比率）が低減されてきた。2025 年 1 月末には段階的ウエイト低減銘柄（2023 年 10 月に再評価により 43 銘柄が低減対象から外れた）が完全に除外され、第一段階の見直しは完了する。再編前に約 2,200 あった TOPIX 構成銘柄は約 1,700 に減少する見込みである。

第二段階の見直しでさらに絞り込まれる

2026 年 10 月に始まる第二段階の見直し（2028 年 7 月完了予定）では、現行の TOPIX 構成銘柄のうち継続基準（浮動株時価総額累積比率上位 97% 以内、年間売買代金回転率 0.14 以上）を満たさない銘柄について、四半期ごと 8 段階でウエイトが低減される（再評価は 2027 年 10 月）。また、対象市場はプライム、スタンダード、グロースに拡大され、非 TOPIX 構成銘柄のうち追加基準（浮動株時価総額累積比率上位 96% 以内、年間売買代金回転率 0.2 以上）を満たした銘柄は新たに TOPIX に採用される。除外の対象は浮動株時価総額 250～300 億円程度が閾値になるとみられ、第一段階の見直し時よりも、除外対象の企業規模が大きくなる見込み。TOPIX に残留するためのハードルが高くなることを意味する。さらに、2028 年 10 月以降は毎年銘柄見直しがなされることになっており、継続的に企業価値を向上させる努力が求められる。

（図表1）TOPIX 見直しの流れ



（出所）日本取引所資料より、いちよし経済研究所作成

2. 中小型株への影響

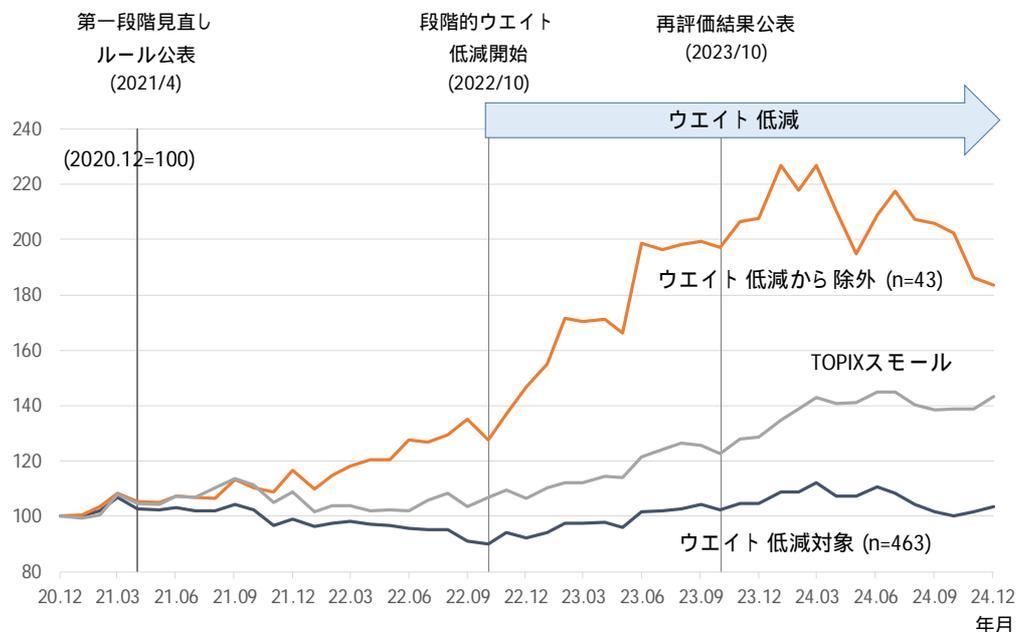
TOPIX 除外の影響

TOPIX からの除外は、対象企業の株価に対して売り圧力を強める要因になる一方で、成長性や流動性に課題がある企業に対して企業価値向上のインセンティブを与える契機にもなる。特にボーダーラインに近い企業では株価対策をとる企業が増える可能性がある。業績改善策、成長戦略の実施、株主還元の拡充、親子上場解消を含め政策保有株式縮減など浮動株比率の引き上げ、M&A などが選択肢としてあがってこよう。

除外銘柄の株価パフォーマンス

第一段階でウエイトが低減された銘柄の株価推移をみると、2020 年 12 月以降緩やかに TOPIX スモールをアンダーパフォームしている（図表 2）。ウエイト低減が開始される前からアンダーパフォームは始まっており、機関投資家が除外候補を予想して銘柄入替を行った可能性がある。ただし、ウエイト低減自体が株価に与えた影響はそれほど小さくなく、他の要因（例えば、業績面や流動性の問題など）によって株価が低迷したということも考えられる。一方、低減対象から除外された 43 銘柄は、低減が公表された直後から再評価結果が公表されるまでの間に TOPIX スモールを大きくアウトパフォームしている（だからこそ復活したともいえるが）。ウエイト低減銘柄の一部では企業価値向上の努力が奏功した可能性がある。

（図表2）第一段階見直しのウエイト低減銘柄とその後復活した銘柄の株価パフォーマンス



（注）「ウエイト低減対象」はウエイト低減銘柄 493 銘柄のうち（2022 年 10 月公表）2020 年 12 月以降連続して株価データ取得可能な 463 銘柄のリターン（平均）。「ウエイト低減から除外」はそのうち再評価により低減銘柄から除外された銘柄 43 銘柄（2023 年 10 月公表）のリターン（平均）。

（出所）いちよし経済研究所

3. 除外・追加候補銘柄

いちよし経済研究所のユニバース

いちよし経済研究所では過去 30 年以上、中小型成長株に特化し、幅広い銘柄群の継続調査分析を行ってきた。当研究所のユニバース（継続調査対象）銘柄は 436 社（1 月 16 日現在）だが、その 8 割強が中小型株の中心レンジと考える株式時価総額 100～2,000 億円の範囲にある。また、当研究所のユニバース銘柄の 7 割強が東証プライム上場である。このことから、TOPIX の見直しに関して、当研究所のユニバース銘柄が除外の対象になる可能性も高く、その動向が注目される。

ウエイト低減から復活した銘柄

第一段階の見直しでは、流通時価総額 100 億円未満の銘柄が段階的ウエイト低減銘柄に指定された。当研究所ユニバース銘柄では 22 銘柄が該当したが、そのうち 10 銘柄が再評価で復活した（図表 3）。

（図表3）第一段階見直しでウエイト低減された銘柄と復活した銘柄（単位：億円）

ウエイト低減（継続）銘柄			復活銘柄		
コード	社名	時価総額	コード	社名	時価総額
1712	ダイセキ環境ソリューション	217	3093	トレジャー・ファクトリー	399
2198	アイ・ケイ・ケイHD	226	3221	ヨシックスHD	314
3073	DDグループ	225	3561	力の源HD	274
3392	デリカフーズHD	85	4064	日本カーバイド工業	165
4977	新田ゼラチン	130	4331	テイクアンドギヴ・ニーズ	130
6087	アビスト	122	4828	ビジネスエンジニアリング	428
6294	オカダアイオン	153	7187	ジェイリース	221
6928	エノモト	95	7868	広済堂HD	706
7455	パリミキHD	159	9278	ブックオフグループHD	275
7561	ハークスレイ	127	9369	キューソー流通システム	505
7775	大研医器	160			
7811	中本ボックス	156			

（注）対象はいちよし経済研究所のユニバース銘柄。時価総額は、1 月 16 日株価×発行済み株式数（出所）いちよし経済研究所

当研究所の除外・追加候補

次ページに、当研究所ユニバースのうち、TOPIX から除外される可能性のある銘柄から浮動株時価総額上位 20 銘柄、および追加される可能性のある銘柄をリストアップした。除外については浮動株時価総額 300 億円弱、発行済み株式ベースの時価総額で 400～700 億円がめどになる。なお、リストは、2024 年 12 月時点のデータをもとに、除外候補銘柄（年間売買代金回転率 0.14 未満、または浮動株時価総額累積比率上位 97%超の TOPIX 構成銘柄）、追加候補銘柄（年間売買代金回転率 0.20 以上、かつ浮動株時価総額累積比率上位 96%以内の TOPIX 非構成銘柄）を抽出し、それらの候補銘柄群を浮動株時価総額の大きい順に表示した。

(図表4) TOPIX 除外銘柄候補のうち、浮動株時価総額上位 20 社

順位	コード	銘柄名	上場部名	年間売買代金 回転率	浮動株時価総額 (億円)	発行済株式 時価総額(億円)	浮動株比率	レーティング*
1	5727	東邦チタニウム	プライム	4.95	291	689	40%	-
2	5208	有沢製作所	プライム	1.78	291	459	60%	-
3	2384	SBSホールディングス	プライム	1.38	286	908	30%	B
4	9790	福井コンピュータホールディングス	プライム	0.76	286	605	45%	A
5	3104	富士紡ホールディングス	プライム	1.06	286	603	45%	A
6	6363	西島製作所	プライム	1.94	275	653	40%	-
7	6140	旭ダイヤモンド工業	プライム	1.08	274	400	65%	-
8	1786	オリエンタル白石	プライム	1.04	269	509	50%	B
9	4220	リケンテクノス	プライム	0.83	268	546	45%	-
10	7868	広済堂ホールディングス	プライム	3.66	268	731	35%	-
11	9416	ビジョン	プライム	5.13	267	637	40%	A
12	6941	山一電機	プライム	4.70	253	479	50%	A
13	9470	学研ホールディングス	プライム	0.79	252	433	55%	-
14	7990	グロープライド	プライム	1.22	250	431	55%	B
15	4078	堺化学工業	プライム	1.70	243	420	55%	A
16	3196	ホットランド	プライム	1.62	239	456	50%	B
17	3443	川田テクノロジーズ	プライム	1.76	239	453	50%	A
18	9279	ギフトホールディングス	プライム	4.44	238	642	35%	B
19	9928	ミロク情報サービス	プライム	0.66	238	646	35%	-
20	6364	北越工業	プライム	0.73	237	499	45%	-

(注1) 対象は当研究所のユニバース銘柄(継続調査対象)

(注2) 年間売買代金回転率は2024年12月時点、時価総額は2024年12月の平均、レーティングは2025年1月16日時点

(出所) Astra Manager データより、いちよし経済研究所

(図表5) TOPIX 追加候補銘柄

順位	コード	銘柄名	上場部名	年間売買代金 回転率	浮動株時価総額 (億円)	発行済株式 時価総額(億円)	浮動株比率	レーティング*
1	2702	日本マクドナルドホールディングス	スタンダード	1.07	5,393	8,297	65%	B
2	4816	東映アニメーション	スタンダード	2.83	1,907	7,627	25%	-
3	7716	ナカニシ	スタンダード	0.84	1,336	2,227	60%	A
4	6890	フェローテックホールディングス	スタンダード	3.85	1,074	1,193	90%	-
5	7906	ヨネックス	スタンダード	1.19	969	1,938	50%	B
6	6670	M C J	スタンダード	0.62	784	1,426	55%	B
7	5253	カバー	グロース	42.77	731	1,625	45%	A
8	8117	中央自動車工業	スタンダード	0.46	543	905	60%	-
9	7287	日本精機	スタンダード	0.75	429	660	65%	-

(注1) 対象は当研究所のユニバース銘柄(継続調査対象)

(注2) 年間売買代金回転率は2024年12月時点、時価総額は2024年12月の平均、レーティングは2025年1月16日時点

(出所) Astra Manager データより、いちよし経済研究所

『レポート表記上の注記事項』

- ・ 会社予想以外の予想はいちよし経済研究所。本文および図表での前期比は、注記なき場合は増減率。
- ・ 四半期の数字は注記なき場合は当経済研究所推計。
- ・ 図表における前期比の数字は原則として百万円未満を切り捨てて算出しているため、決算短信に表示される数字と若干異なる場合があります。
- ・ 株式分割があった場合はフェアバリュースも遡及修正を行います。
- ・ 公募増資等があった場合のEPSは期間按分した修正EPSとします。
- ・ 1株あたり配当については、株式分割等があっても遡及修正を行いません。
- ・ ユニバース銘柄は原則として定期的にフォローする銘柄を指します。
- ・ 業績表の前回予想の前期比(%)は前回予想に基づく伸び率を表示しています。
- ・ 純利益は、当期純利益(単独)、親会社株主に帰属する当期純利益(日本基準、連結)、親会社の所有者に帰属する当期利益(IFRS)、当社株主に帰属する当期純利益(米国基準)を表示しています。

『金融商品取引法に基づく表示事項』

本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： いちよし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第24号

加入協会： 日本証券業協会、 一般社団法人日本投資顧問業協会

手数料等およびリスクについて

株式等(ETF、ETN、REITを含む)の売買取引には、約定代金に対して最大1.43%(最低手数料3,300円)(税込み)の委託手数料をいただくこととなります。株式等は価格の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

『アナリスト証明』

私は本レポートに記載された見解が私個人の見解を正確に反映していることを表明します。また、このレポートの執筆にあたり、第三者からの強要・示唆・依頼等、いかなる圧力も受けておりません。私は本レポートを執筆することにより特別の報酬を得ることはありません。また、私及び私の家族は本レポートの対象企業の有価証券を保有しておりません。

『いちよし証券及びいちよし経済研究所の免責事項』

この資料は、いちよし証券より対価を受け、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。投資の参考となる情報の提供を目的としたものですので、銘柄の選択、投資時期等の投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断でお願い致します。有価証券投資は株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。投資によって発生する損益はすべて投資家の皆様へ帰属します。記載された見解等の内容はすべて作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。金融商品取引所や証券金融会社が行う信用取引等に関する規制措置等は、新規に追加および解除されても表示することができません。

いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社は、この資料に記載された銘柄の有価証券を保有又は売買する場合、及びこの資料に記載された企業に対し投資銀行業務を行う場合があります。

この資料は、いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社から、直接提供するという方法でのみ配付しております。また著作権はいちよし証券に帰属しています。未許可での使用、複製の作成や発表を禁じます。

『いちよし経済研究所のレーティングシステム』

レーティング(フェアバリュースに対するレポートに記載した株価との乖離率)

20%超割安 A(買い)、20%割安~20%割高 B(中立)、20%超割高 C(売り)。

「中止」はレーティングを失効させる場合、「保留」は一時的にレーティングを停止する場合に用います。

その他の指標

リスク(財務・業績変動リスク、経営者リスク等を考慮したリスクの総合判断)

ローリスク LR、ミドルリスク MR、ハイリスク HR。

アナリストの判断によりレーティングを付与している銘柄をレーティング「中止」あるいは「保留」とすることがあります。

お問い合わせの際は最寄りの取引部支店までご連絡ください。

(C)Ichiyoshi Securities Co.,Ltd. 2025 All Rights Reserved