

<トピック>

上場企業数の減少と時価総額の増加

～米国の事例にみる市場活性化

東証に上場する企業数が減少している。9月末の上場企業数は3,778社と2024年末から58社減少した（外国会社、Tokyo PRO市場上場企業を除く）。上場廃止の増加と新規上場の減少により、上場企業数は2023年をピークに減少に転じており、この傾向は当面続く見通しである。

上場企業数の減少は、全世界でみられる現象である。世界銀行によると、世界の上場企業数はピークの2021年52,289社から2024年には47,019社に10%減少した。特に、先進国では早くから減少が始まっている。米国は1996年のピーク（8,090社）から2024年には4,010社と半減した。

上場企業数が減少する一方で、世界の時価総額は拡大基調が続いている。米国では市場全体の上場会社時価総額は8兆4,805億ドル（1996年末）から62兆1,857億ドル（2024年末）へ7.3倍になった。1社あたり時価総額は10.48億ドルから155.1億ドルと14.8倍になっている。事業再編や合併の活発化、資金調達手段の発達、市場の圧力の高まり、などが上場企業の大型化に寄与していると考えられる。

歴史的な経験則からみて米国で起こったことは、日本でも起こる可能性が高いと考えていいだろう。東証の市場改革や投資家から要求の高まりにより優勝劣敗がさらに進み、質の高い銘柄を選択することがますます重要になろう。本レポートでは当研究所カバレッジ銘柄の中から、今後3年間の年率売上高成長率10%以上、平均営業利益率25%以上が予想される企業をスクリーニングした。具体的には、デジタルーツ（2326）、マークライズ（3901）、プラスアルファ・コンサルティング（4071）、ビジョナル（4194）、オリコン（4800）、eWeLL（5038）、KeePer 技研（6036）、木村工機（6231）、サムコ（6387）、イー・ギャランティ（8771）など27社を着目銘柄として挙げる。

日本の上場企業数は減少へ

東証の上場企業数減少

東証に上場する企業数が減少している。9月末の上場企業数は3,778社と2024年末から58社減少した(外国会社、TOKYO PRO市場上場企業を除く)。上場廃止の増加と新規上場の減少により、上場企業数は2023年末(3,837社)をピークに減少に転じており、この傾向は当面続く見通しである。

上場廃止が高水準

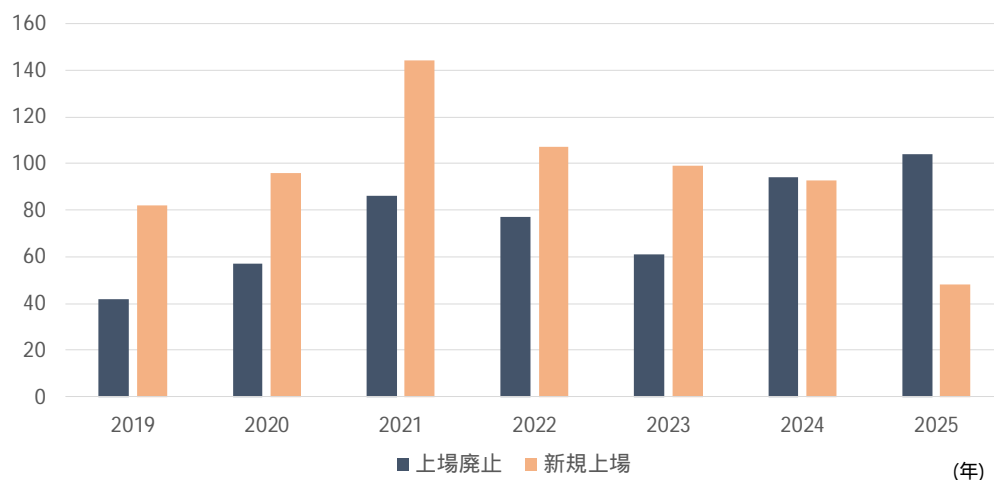
原因の一つは上場廃止企業数が増えていることである。2025年は11月までに104社が上場廃止となる予定で、すでに2024年の年間の上場廃止数94社を超えている(10月17日現在)。東証や投資家から経営効率の改善を求める圧力が強まり、事業再編を進める合併・買収(M&A)や、経営陣によるMBO、親子上場の解消などが活発化しているためである。上場廃止理由は他社による買収(41社)が最も多く、支配株主等による買収(24社)、MBO(22社)、親会社による完全子会社化(14社)が続く。さらに、2022年の市場区分見直しの際に適用された経過措置の終了も上場企業数を減らす要因となろう。

新規上場は低調

一方で、新規上場は低水準である。2030年以降適用されるグロース市場の上場維持基準の厳格化も影響しているようだ(9月4日付トピック「グロース市場改革が始動する」参照)。2025年の新規上場は10月17日現在承認されているものは48社。2024年年間の93社から大幅に減りそうである。米中貿易摩擦や世界情勢の不安定化など不確実性の高まりに加え、上場維持基準の厳格化、東証や投資家からの圧力の高まりなど上場コストの上昇を見据え、上場を延期する動きがあるものと思われる。

(図表1) 東証の上場廃止企業数と新規上場企業数

(単位:社)



(注) 2025年は10月17日現在

(出所) 東証HPよりいちよし経済研究所作成

上場企業数の減少は世界的な流れ

先進国で上場企業数の減少が顕著

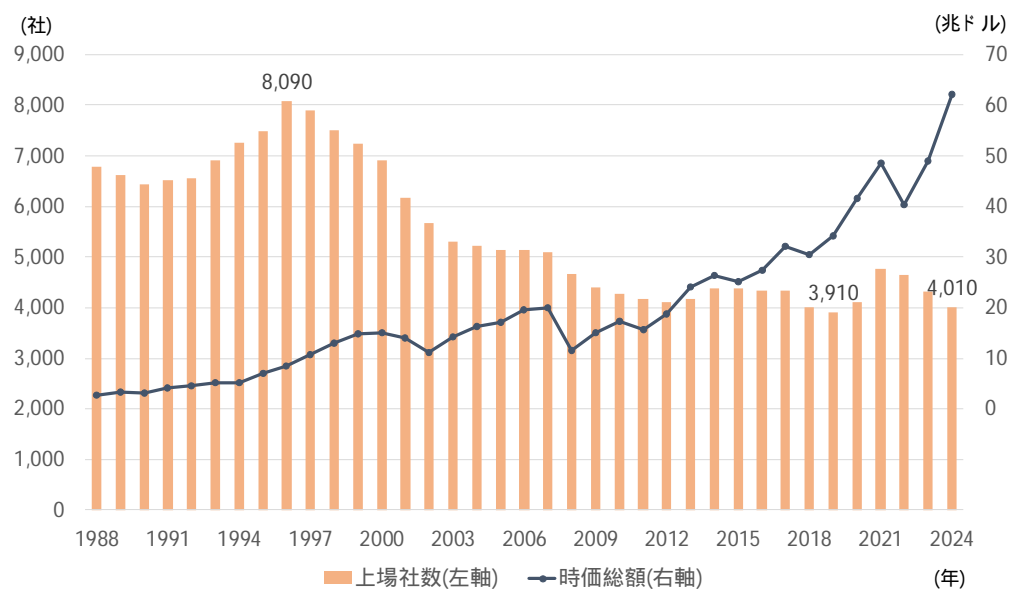
上場企業数の減少は、日本に限らず、全世界で見られる現象である。世界銀行は国際取引所連合（WFE）のデータをもとに、国別、地域別の上場企業数の集計を行っている。それによると、世界の上場企業数はピークの2021年52,289社から2024年には47,019社に10%減少した。特に、先進国では早くから減少が始まっている。米国は1996年のピーク（8,090社）から2024年には4,010社と半減、英国は2006年のピーク（2,913社）から2022年の1,606社まで45%減少した。上場企業数の減少の要因として挙げられるのは、（1）上場維持コストの増加（金融業界の規制強化）（2）活発なM&A（大企業による買収の増加）（3）プライベート市場における資金調達環境の改善（VCやPEなど）である。

上場企業数減少も市場は拡大

上場企業数が減少する一方で、世界の上場企業の時価総額は拡大基調が続いている。米国の事例をみると、市場全体の市場全体の上場会社時価総額は8兆4,805億ドル（1996年末）から62兆1,857億ドル（2024年末）へ7.3倍になった。1社あたりの平均時価総額は10.48億ドルから155.1億ドルと14.8倍になっている。事業再編や合併により1社あたりの事業規模が拡大していること、資金調達手段の発達によりある程度規模が大きくなってから上場するようになったこと、アクティビスト投資家の活発化により企業の意識が変化したこと、などが上場企業の大型化に寄与していると考えられる。

（図表2）米国市場の上場企業数と時価総額

（単位：社、兆ドル）



（出所）世銀、WFE データより、いちよし経済研究所作成

米国市場での時価総額の増加動向

米国の株価パフォーマンスは好調

上場企業数が先行して減少した米国市場の株価パフォーマンスをみると、代表的な株価指数である S&P500 は上場企業数がピークだった 1996 年末比で 9.0 倍、NASDAQ 総合は 17.6 倍となった（10 月 17 日現在）。株価上昇要因は堅調な経済成長、大手テクノロジー企業の規模拡大や AI ブーム等の影響もあるが、上場企業の新陳代謝が進み、投資対象としてより優良な企業が残ったことも大きいと考える。

規模別の動向

時価総額規模別にみると、小型株の指数である Russell 2000 は 1996 年末比 6.7 倍と、大型株（Russell 1000）の 9.3 倍に比べてややアンダーパフォームしている（9 月末現在）。しかし、細かくみるとやや状況は変わってくる。Bloomberg のデータを使って 1996 年時点で米国市場に上場していた企業（時価総額で上位 5,000 社）を時価総額別にグループ分けし、現在も上場を維持している企業の比率、時価総額の動向を比較した（図表 3、小型株を 20 億ドル未満、中型株を 20 億ドル以上 100 億ドル未満、大型株を 100 億ドル以上と定義した）。

小型株は減少もパフォーマンスは比較的良好

1996 年末の全上場企業のうち、2025 年 10 月現在データが取れるのは 17% である。29 年間で 8 割以上の企業が株式市場から姿を消した計算になる。このうち、小型株については 1996 年時点で上場していた 4,413 社のうち、現在も上場を維持しているのは 622 社（14%）にとどまる。上場企業数の減少が小型株で顕著であることがわかる。M&A が活発に行われる中で、大型株企業に買収された小型株企業が上場廃止となったケース、上場コストの上昇が比較的規模の小さい企業に大きな負担となった可能性、などが要因として考えられる。しかし、市場に残っている小型株企業は時価総額成長率が比較的高い。1996 年と 2025 年の両方でデータが取れる企業の時価総額変化をみると小型株のほうがパフォーマンスは良い。

（図表3）1996 年の米国市場上場企業の 2025 年の状況

（単位：社）

	1996年		うち上場維持		時価総額 変化(倍)
	上場企業数(a)	構成比	企業数(b)	(b)/(a)	
小型株	4,413	88%	622	14%	8.3
中型株	444	9%	164	37%	5.5
大型株	143	3%	72	50%	4.7
合計	5,000	100%	858	17%	6.8

（注1）1996 年の上場企業数は時価総額で上位 5,000 企業のデータを抽出

（注2）上場維持企業数は 2025 年 10 月現在データ取得可能な企業数

（注3）時価総額変化は 1996 年と 2025 年 10 月の両方のデータが取得可能な企業の時価総額変化の中央値（出所）Bloomberg データより、いちよし経済研究所

大型株の寡占化が進展

Bloomberg のデータによると、上場維持企業以外を含めた全上場企業の 1 社当たりの時価総額は 1996 年の 14.6 億ドルから 2025 年には 177.1 億ドルへ 12 倍になった。大型株による市場の寡占化が顕著であり、時価総額 100 億ドル以上の大型株の構成比は時価総額ベースで同 56% から 93% に上昇した（企業数ベースでは同 3% 17%）。米国市場の時価総額の 9 割超が企業数ベースで 2 割弱の大型株によって占められている。大型株が市場全体の動向を左右している様子がわかる。特に、マグニフィセント・セブン（Alphabet（Google の親会社）、Apple、Amazon、Microsoft、Meta、NVIDIA、Tesla の 7 社）の時価総額構成比は 2025 年 10 月現在 34% と影響力が大きくなっている。

過去 29 年のベストパフォーマー

図表 4 は 1996 年以降継続してデータ取得可能な銘柄のうち時価総額の増加率が高い上位 20 社をリストアップしたものである。業種は、通信機器、ソフトウェア、廃棄物処理、バイオテクノロジーなど多岐にわたる。Apple を除くと 1996 年時点の時価総額は 10 億ドル未満の小型株だった企業である。共通するのは、1996 年以降の売上高成長率は年率で 10% 以上と長期にわたり高成長を維持していること、収益性が高いことなどである。個別の成長要因、経営の質などが株価に影響を与えていると見ていいだろう。

（図表 4）米国市場で 1996 年以降大きく時価総額を伸ばした企業

（単位：億ドル、倍）

順位	社名	ティッカー	時価総額(億ドル)		変化率 (倍)	売上高 年率成長率	売上高 営業利益率	業種
			1996年	2025年				
1	Apple Inc	AAPL	26.0	37,003	1,424	16%	32%	通信機器（携帯電話）、パソコン
2	Tyler Technologies Inc	TYL	0.4	217	583	43%	14%	ソフトウェア（業界特化型）
3	Clean Harbors Inc	CLH	0.2	124	570	13%	11%	廃棄物処理
4	Regen Corp	REGN	0.2	84	454	20%	-5%	バイオテクノロジー
5	Old Dominion Freight Line Inc	ODFL	0.9	284	320	11%	27%	トラック（企業物流、引越）
6	Heico Corp	HEI	1.3	372	295	16%	21%	航空機器、防衛
7	Stifel Financial Corp	SF	0.4	114	294	15%	19%	証券会社
8	AAON Inc	AAON	0.3	85	285	11%	17%	産業用空調機器
9	Texas Pacific Land Corp	TPL	0.8	213	272	17%	76%	不動産投資、水道
10	Copart Inc	CPRT	1.7	431	260	14%	37%	中古車オークション、特化型サイト
11	O'Reilly Automotive Inc	ORLY	3.3	866	259	16%	19%	自動車整備・カー用品店
12	EMCOR Group Inc	EME	1.2	309	250	8%	9%	電気工事、ビルメンテナンス
13	ResMed Inc	RMD	1.6	394	249	18%	33%	医療用電子機器、楽器、医療情報サービス
14	Deckers Outdoor Corp	DECK	0.6	143	225	15%	24%	靴・履物、スポーツ用品、靴専門店
15	Lam Research Corp	LRCX	8.6	1,826	213	11%	32%	半導体・液晶製造装置（前工程）
16	Gilead Sciences Inc	GILD	7.1	1,468	206	27%	37%	バイオテクノロジー、医療用医薬品
17	Meritage Homes Corp	MTH	0.2	50	201	33%	15%	戸建住宅開発
18	Regeneron Pharmaceuticals Inc	REGN	3.4	611	180	26%	28%	バイオテクノロジー、医療用医薬品
19	Sirius XM Holdings Inc	SRI	0.4	74	175	na	22%	ラジオ放送
20	Balchem Corp	BCPC	0.3	47	174	14%	19%	食品用素材、健康食品、動物用医薬品

（注 1）1996 年は年末、2025 年は 10 月 16 日現在

（注 2）売上高成長率は 1996 年度から直近決算期までの年率成長率、売上高営業利益率は直近決算期の実績

（出所）Bloomberg、SPEEDA データより、いちよし経済研究所作成

米国で起こったことは日本でも起こる～クオリティーの高い中小型株に着目

日本でも起こる上場企業数減少と時価総額増加

歴史的な経験則からみて米国で起こったことは、日本でも起こる可能性が高いと考えていだろう。東証の市場改革や投資家の圧力の高まりにより優勝劣敗がさらに進み、上場企業数が減少する一方で、市場が求める基準を満たす優良企業が市場に残ることが予想される。こうした観点から、質の高い中小型株銘柄を選択することがますます重要になろう。

高成長、高収益企業をスクリーニング

当研究所カバレッジ銘柄の中から、高成長、高収益が見込まれる銘柄をスクリーニングした。スクリーニング条件は今後3年間の年率売上高成長率10%以上、平均営業利益率25%以上とした。

(図表5) いちよし経済研究所カバレッジの高成長、高収益が見込まれる中小型株企業 (単位: 円、倍)

コード	社名	決算期	売上高予想 年率成長率	予想平均 営業利益率	株価 (10/17)	PER	PBR	事業概要
2326	デジタルアーツ	26/3	21%	50%	7,100	22.9	5.6	Webフィルタリングソフトの大手
3649	ファインデックス	25/12	10%	28%	807	16.9	3.7	医療用情報システム会社
3901	マークライズ	25/12	10%	40%	1,958	16.7	3.9	自動車に特化したソリューション提供
3922	PR TIMES	26/2	16%	35%	2,845	17.8	5.6	プレスリリース配信サイト運営
3939	カナミックネットワーク	25/9	19%	30%	464	20.2	5.7	医療・介護分野のクラウドサービス
3983	オロ	25/12	13%	38%	2,460	20.6	3.8	クラウドソリューション
4071	プラスアルファ・コンサルティング	25/9	18%	38%	2,336	23.6	8.2	データ分析プラットフォーム
4194	ビジョナル	26/7	17%	25%	10,255	24.3	6.1	クラウド型の会員制転職サイト運営
4377	ワンキャリア	25/12	37%	28%	2,436	32.3	10.7	キャリアデータプラットフォーム事業
4390	アイ・ビー・エス	26/3	19%	30%	3,000	13.0	2.6	フィリピン国内海底ケーブルネットワーク
4481	ベース	25/12	12%	27%	3,395	14.9	4.7	システムインテグレーター
4800	オリコン	26/3	12%	26%	839	10.9	1.9	顧客満足度調査ランキング掲載サイト
5032	ANYCOLOR	26/4	17%	40%	5,840	22.7	16.2	VTubeグループ「にじさんじ」の運営
5038	eWELL	25/12	30%	45%	2,738	39.5	17.2	訪問看護専用電子カルテの最大手
5132	pluszero	25/10	35%	43%	3,320	73.6	22.6	A開発
5254	Arent	26/6	22%	35%	3,955	17.6	5.3	建設DXコンサルティング
6036	Keeper 技研	26/6	13%	31%	3,615	13.3	5.5	カーコーティングサービス
6231	木村工機	26/3	11%	26%	11,240	12.5	3.4	業務用空調機
6284	日精エー・エス・ピー機械	25/9	12%	27%	6,710	12.3	1.9	PETボトルのストレッチブロー成形機
6387	サムコ	26/7	10%	26%	3,920	17.5	2.3	化合物半導体用製造装置
7082	ジモティー	25/12	14%	26%	1,342	28.9	9.9	クラシファイドサイトを運営
7320	Solvvy	26/6	21%	26%	2,270	16.1	6.3	住宅設備保証サービス
8771	イー・ギャランティ	26/3	11%	48%	1,513	20.2	3.0	企業間取引における信用サービス
9211	エフ・コード	25/12	47%	29%	2,074	17.6	3.8	顧客獲得・育成支援サービス
9338	INFORICH	25/12	25%	35%	2,430	11.7	4.3	モバイルバッテリーシェアリング
9554	AViC	25/9	26%	27%	1,880	23.2	7.4	インターネット広告とSEOコンサル
277A	グローピング	26/5	32%	33%	2,697	31.0	13.5	コンサルティング

(注1) 売上高成長率は今後3年間の予想年率成長率、営業利益率は今後3年間の平均利益率。予想・推定は10月17日現在

(注2) PERは当期予想ベース、PBRは直近実績ベース

(出所) 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。
- ・ 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。
- ・ カバレッジ銘柄は継続調査対象銘柄を指しますが、予告なく採用および除外することがあります。
- ・ 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、原則として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。

レポート発表日現在、INFORICH(9338、東証グロース)は金融商品取引所より信用取引残高の「日々公表銘柄」に指定されています。

お問い合わせの際は最寄のいちよし証券の部支店までご連絡ください。

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