

超小型株式の魅力

レポート要旨

超小型株式が魅力的と考える理由は、主に以下の3点です。

- ① 株価が大きく上昇する可能性を有する銘柄の多さ
- ② 流動性ディスカウント*による驚異的な割安さ
* 株式の流動性の低さに起因して、市場価格(株価)が理論価値よりも割安に評価される現象
- ③ 経営者との距離の近さ

理由1. 株価が大きく上昇する可能性を有する銘柄の多さ

超小型株式の最大の魅力は、投資ユニバースの幅広さにあります。日本株式市場の時価総額合計の下位2%を構成する超小型株式の銘柄数は2,000を超えています。これら2,000銘柄の中には多種多様な銘柄が存在しています。いろいろな事業を手がけていたり、業界内でのプレゼンスが高かったりすることで業績が安定している大型株式と異なり、良い場合も悪い場合も業績の変動率が高いのが超小型株式の特徴です。それゆえ、超小型株式は株価変動の幅も大きい場合が多く、勝ち組と負け組がはっきり分かれやすい投資対象といえます。すなわち、超小型株式を投資対象としてリターンを出すためには、いかに勝ち組を多く選別するかがとても重要です。そのため、圧倒的な調査件数と徹底的な企業分析を重視するスパークスの投資手法は非常に有用であると考えています。

理由2. 流動性ディスカウントによる驚異的な割安さ

一般的に株式には流動性ディスカウントが存在しています。これは、自由なタイミングに自由な株数をその時の市場価格で売買できる大型株式にはほとんど存在しないものです。一方、超小型株式は市場で売買される株数が少なく、投資信託内での組入比率(ポジション)を構築するうえで大型株式と比べて運用上の制限が生じやすくなっています。機関投資家にとって超小型株式は管理が難しい資産クラスであり、主要投資対象として手がけることが極めて少ない領域であるといえます。そのため、超小型株式の多くは機関投資家による価格発見機能が十分に機能していないことが多く、割安に放置されている銘柄も多く存在することが特徴です。これを異なる視点で捉えれば、これこそが流動性ディスカウントの根源であり、まさに当ファンドの超過収益の源になるものと考えています。

理由3. 経営者との距離の近さ

当ファンドでは、スパークスが重視する「経営者の質」「企業収益の質」「市場の成長性」の3つの観点のうち、特に「経営者の質」により重点を置いた運用を心がけています。なぜなら、規模が小さい会社の方が大企業よりも経営者の意思が企業活動に反映されやすいからです。超小型株式は企業のサイズ感としてはあまり大きくない会社が多いです。小さな組織では司令塔の果たす役割は重要であり、社長や経営陣が企業価値向上や業績成長に向けて高い志を有しているか、というのは株価にとって非常に大きなファクターであると考えています。また、直接経営陣から当該企業の魅力や経営の考え方を聞いたうえで、投資判断を下すことも少なくありません。経営者との距離の近さを活かしたボトムアップ・リサーチは、超小型株式ならではの投資アプローチかつ、銘柄選択においても非常に重要な役割を担っています。

当ファンドは2023年11月2日以降、購入申込受付を停止しておりましたが、2025年4月23日より購入申込受付を再開させていただきました。購入申込受付の再開にあたり、本レポートではなぜ当ファンドが超小型株式を主な投資対象としているのか、改めてご説明いたします。受益者の皆さまだけでなく、これからどのような投資信託を購入しようかと考えている皆さまにとって、判断の一助となれば幸いです。

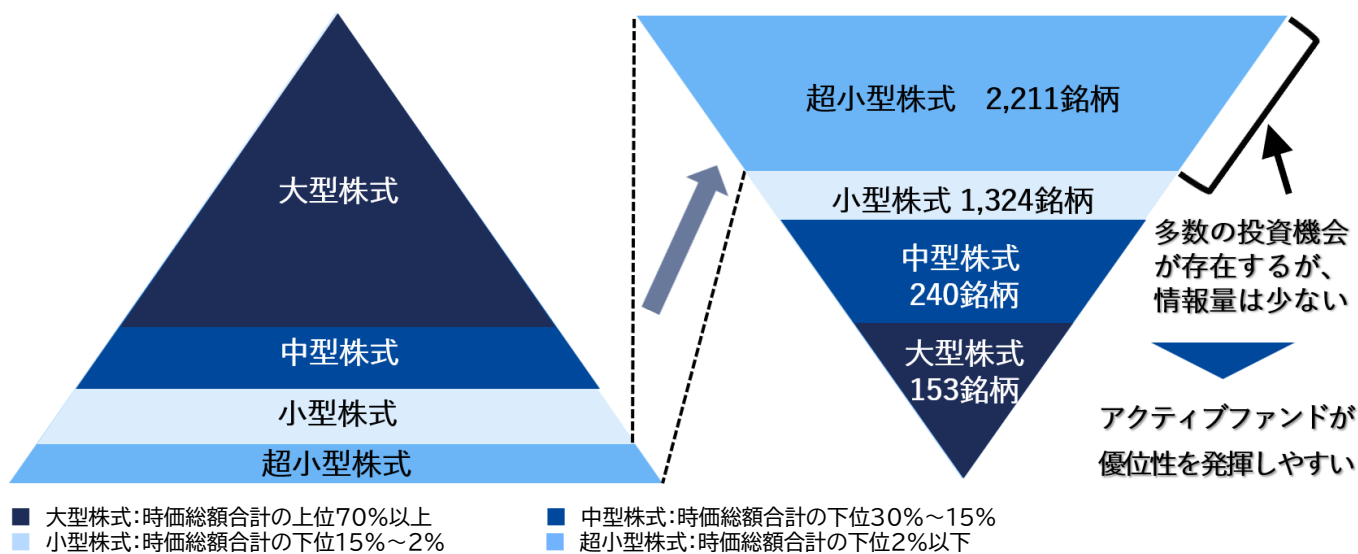
超小型株式が魅力的と考える理由は、主に以下の3点です。

- ① 株価が大きく上昇する可能性を有する銘柄の多さ
- ② 流動性ディスカウントによる驚異的な割安さ
- ③ 経営者との距離の近さ

理由1. 株価が大きく上昇する可能性を有する銘柄の多さ

超小型株式の最大の魅力は、投資ユニバースの幅広さにあります。時価総額合計の下位2%というと少なく聞こえますが、そのユニバースは2,000銘柄を超えています。日本株式は下記のように、時価総額上位85%が400銘柄程度で構成されている一方、下位2%に2,000銘柄が存在する非常にすそ野の広い分布構成となっています。

日本株式市場の規模別時価総額と銘柄数



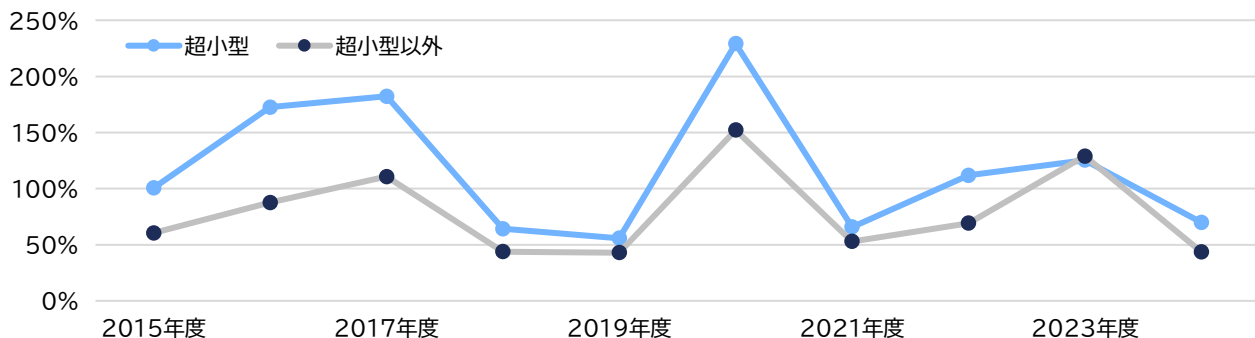
これら2,000銘柄の中には多種多様な銘柄が存在しており、株価が大きく上昇するケースも少なくないようです。

※ 上記は過去の実績であり、将来の結果を保証・示唆するものではありません。
本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

以下の表とグラフは、過去10年間における年度ごとの超小型株式のパフォーマンス上位10%と超小型株式以外のパフォーマンス上位10%の平均年間リターンを比較したデータです。

パフォーマンス上位10%の年度別平均年間リターン（配当込み）

| | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 2022年度 | 2023年度 | 2024年度 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 超小型 | 101% | 173% | 182% | 64% | 56% | 229% | 66% | 112% | 125% | 70% |
| 超小型以外 | 61% | 88% | 111% | 44% | 43% | 152% | 53% | 69% | 129% | 44% |
| 差異 | 40% | 85% | 72% | 20% | 13% | 77% | 13% | 43% | -4% | 26% |



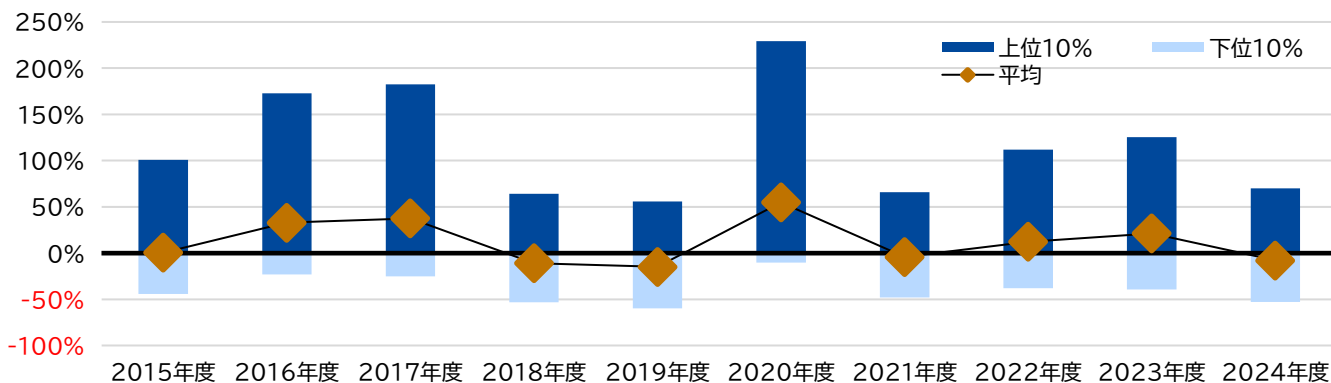
※ 各年度のユニバースは前年度末の日本株式市場の全上場銘柄。 ※ 超小型株式、超小型株式以外の定義は、2ページをご参照ください。
出所： 各種資料を基にスパークス・アセット・マネジメント作成

ご覧の通り、超小型株式のパフォーマンス上位10%は非常に高い株価リターンを記録しています。つまり、株価上昇率が高いと見込む銘柄をボトムアップ・リサーチで選ぶアクティブファンドにおいて、一部の超小型株式は非常に魅力的な投資対象であることがお分かりいただけるかと思います。

以下の表とグラフは過去10年間における年度ごとの超小型株式のリターンをさらに細かくに分析したもので、パフォーマンス上位10%、下位10%、平均リターンを示したものです。

超小型株式の年度別平均年間リターン（配当込み）

| | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 2022年度 | 2023年度 | 2024年度 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 上位10% | 101% | 173% | 182% | 64% | 56% | 229% | 66% | 112% | 125% | 70% |
| 下位10% | -44% | -23% | -25% | -53% | -60% | -10% | -48% | -38% | -39% | -53% |
| 平均 | 0% | 33% | 37% | -11% | -15% | 55% | -4% | 12% | 21% | -8% |



※ 各年度のユニバースは、前年度末の日本株式市場の全上場銘柄のうち、スパークス・アセット・マネジメントが超小型株式と定義したものの。

※ 超小型株式の定義は、2ページをご参照ください。

出所： 各種資料を基にスパークス・アセット・マネジメント作成

※ 上記は過去の実績であり、将来の結果を保証・示唆するものではありません。

本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

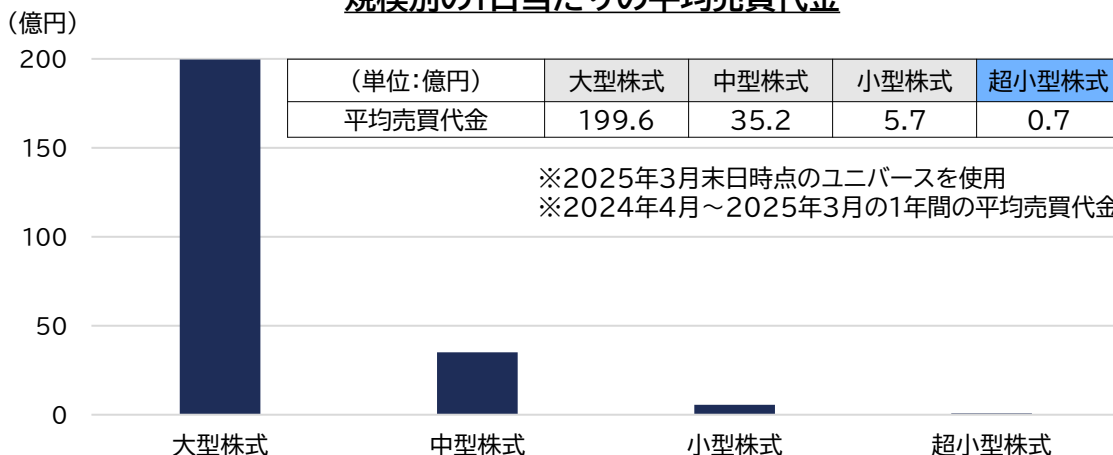
上記から分かるのは、超小型株式全体のパフォーマンスが優れているというよりは、その中でも一部の銘柄のパフォーマンスが特に優れているということです。下位10%の銘柄の平均リターンは▲50%を下回る厳しい年度もあり、平均リターンがマイナスの年も少なくはありません。

一方で、このように銘柄間の格差が大きい超小型株式という投資対象こそ、ボトムアップ・リサーチを行う意義が大きい資産クラスであるということができるとは思いませんか。超小型株式は2,000銘柄以上も上場しており、圧倒的な調査件数と徹底的な企業分析が必要不可欠です。そのため、徹底した現場リサーチを重視するスパークスならではの投資手法が非常に有用であると考えています。

理由2. 流動性ディスカウントによる驚異的な割安さ

一般的に株式には流動性ディスカウントが存在しています。これは、自由なタイミングに自由な株数をその時の市場価格で売買できる大型株式にはほとんど存在しないものです。一方、超小型株式は市場で売買される株数が少なく、大型株式と比べて運用上の制限が生じやすくなっています。

規模別の1日当たりの平均売買代金



※ 大型株式、中型株式、小型株式、超小型株式の定義は、2ページをご参照ください。

出所： 各種資料を基にスパークス・アセット・マネジメント作成

上記のグラフは大型株式、中型株式、小型株式、超小型株式の過去1年間(2024年4月～2025年3月)の1日当たりの平均売買代金を比較したものです。大型株式は1日に200億円程度売買されている一方で、超小型株式は0.7億円にとどまります。一般的に流動性が低いとされている小型株式でも1日に5億円以上は売買されており、超小型株式はその8分の1程度と極端に流動性が低い状況です。

イメージを膨らますために、より具体的に考えてみましょう。運用資産残高(AUM)が100億円の投資信託において、1日の売買代金が0.5億円の銘柄を、ファンドにAUMの2%(100億円×2%=2億円)組み入れる場合を想定します。当該銘柄の1日の出来高の20%を毎日購入するとします。その場合、0.5億円×20%=0.1億円が1日で買える金額となり、2億円の組み入れ(ポジション)を構築するためには、2億円÷0.1億円=20営業日が必要となります。

また、上記の条件で毎日組み入れていけば、買い入れ時よりも株価が上昇している可能性は十分考えられます。一方で、大型株式や中型株式であればたった1日で同じポジションを構築することができることを考えると、機関投資家の運用において流動性リスクというものは非常に重要なリスク要因であると思います。

※ 上記は過去の実績であり、将来の結果を保証・示唆するものではありません。
本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

このように、機関投資家にとって超小型株式は管理が難しい資産クラスであり、主要投資対象として手がけることが極めて少ない領域であるといえます。つまり、超小型株式の多くは機関投資家による価格発見機能が十分に機能していないため、割安に放置されている銘柄が多く存在するのが特徴です。これを異なる視点で捉えれば、これこそが流動性ディスカウントの根源であり、当ファンドの超過収益の源になるものであると考えています。

なお、肝心の流動性ディスカウントの解消方法ですが、企業の利益がきちんと伸びていくことが最も効率的なアプローチといえるでしょう。利益が伸びていくことで、超小型株式から小型株式へ、小型株式から中型株式へ、各企業の時価総額のステージが変化し、その過程で流動性ディスカウントも徐々に解消していくのが一般的です。その中で、当ファンドは最初のステージである超小型株式から小型株式への株価の上昇を捉えることを目指しています。

理由3. 経営者との距離の近さ

スパークスでは「経営者の質」「企業収益の質」「市場の成長性」の3つの観点を重視したボトムアップ・リサーチを行っています。中でも、当ファンドでは「経営者の質」により重点を置いた運用を心がけています。



超小型株式の上場企業従業員数

| 従業員数 | 社数 | 比率 |
|----------------|------|-----|
| 100人未満 | 403 | 18% |
| 100人以上1,000人未満 | 1454 | 66% |
| 1,000人以上 | 352 | 16% |

なぜなら、超小型株式は企業のサイズ感としてはあまり大きくない会社が多いためです。左記の表から分かる通り、超小型株式に属する上場企業群は、従業員数1,000人以下の企業が8割以上を占めています。

※ 超小型株式の定義は、2ページをご参照ください。
出所： 各種資料を基にスパークス・アセット・マネジメント作成

小さな組織であればあるほど、司令塔は重要です。超小型株式の規模感の企業であれば、社長の鶴の一声で組織の向かう方向が決まることは、決して珍しい出来事ではありません。言い換えれば、社長や経営陣がいかに企業価値向上や業績成長に向けて高い志を有しているか、というのは株価にとって大変大きなファクターであると考えています。

加えて、当ファンドでIR面談(企業側と投資家が、自社の業績や経営方針などを話し合う面談)を行う超小型株式の企業群はIR専門の担当者を置いていない場合が多く、経営陣との対話になるケースは相当数に上りません。直接経営陣から、当該企業の魅力や経営の考え方を聞いたうえで、投資判断を下すことも少なくありません。すなわち、経営者との距離の近さを活かしたボトムアップ・リサーチは、超小型株式ならではの投資アプローチかつ、銘柄選択においても非常に重要な役割を担っています。

※ 上記は過去の実績であり、将来の結果を保証・示唆するものではありません。
本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

当ファンドでは、以上の3つのポイントが超小型株式投資の魅力であると考えており、これらがファンドの超過収益に繋がるものと考えています。

これからも受益者の皆さまのご期待に応えるため、当ファンドは不断の努力を続けてまいります。今後とも変わらぬご支援のほど、何とぞよろしくお願い申し上げます。

■ 基準価額の変動要因

当ファンドは、スパークス・日本株・マイクロ・キャップ・マザーファンド(以下「マザーファンド」といいます。)への投資等を通じて、株式などの値動きのある有価証券に投資しますので、ファンドの基準価額は変動します。従って、投資者の皆さまの投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。

基準価額の変動要因は、次の通りです。

●株価変動リスク ●超小型株式等への投資リスク ●信用リスク ●その他の留意事項(システムリスク・市場リスクなどに関する事項)

※ 基準価額の変動要因(投資リスク)は、上記に限定されるものではありません。

■ ファンドの費用

| 投資者が直接的に負担する費用 | |
|---------------------|--|
| 購入時手数料 | <p>購入申込受付日の基準価額に3.3%(税抜3.0%)を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た額とします。</p> <p>※ 詳しくは販売会社までお問い合わせください。</p> <p>購入時手数料は、商品の説明、販売の事務等の対価として販売会社が受け取るものです。</p> |
| 信託財産留保額 | <p>換金申込受付日の基準価額に対して0.5%の率を乗じて得た額をご負担いただきます。</p> |
| 投資者が信託財産で間接的に負担する費用 | |
| 運用管理費用 (信託報酬) | <p>日々の信託財産の純資産総額に対して年率1.914%(税抜1.74%)を乗じて得た額とします。</p> <p>【信託報酬の配分:内訳(税抜)】 委託会社:年率0.90%、販売会社:年率0.80%、受託会社:年率0.04%</p> <p>運用管理費用(信託報酬)は、ファンドの計算期間を通じて毎日計上され、毎計算期末または信託終了の時に、信託財産から支払われます。</p> <p>運用管理費用(信託報酬) = 運用期間中の基準価額 × 信託報酬率</p> |
| 実績報酬 | <p>ハイ・ウォーター・マーク超過分の11%(税抜10%)の率を乗じて得た額とします。</p> <p>※ 実績報酬の詳細については投資信託説明書(交付目論見書)をご参照ください。</p> |
| 監査費用 印刷費用 | <p>監査費用、印刷費用などの諸費用は、ファンドの純資産総額に対して年率0.11%(税抜0.10%)を上限とする額がファンドの計算期間を通じて毎日計上され、毎計算期末または信託終了の時に、信託財産から支払われます。</p> <p>※ 監査費用:ファンドの監査人に対する報酬および費用 印刷費用:有価証券届出書、目論見書、運用報告書等の作成、印刷および提出等に係る費用</p> |
| その他の費用・ 手数料 | <p>組入有価証券の売買委託手数料、信託事務の諸費用、マザーファンドの換金に伴う信託財産留保額等は、その都度信託財産から支払われます。</p> <p>これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことができません。</p> <p>※ 組入有価証券の売買委託手数料:有価証券の売買の際、売買仲介人に支払う手数料 信託事務の諸費用:投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用および受託会社の立替えた立替金の利息</p> |

※ 当該手数料等の合計額については、ファンドの購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することができません。

お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)を必ずご覧ください。

■ ファンドの関係法人について

- 委託会社 スパークス・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346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、日本証券業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会
- 受託会社 信託財産の運用指図、受益権の発行等を行います。
三菱UFJ信託銀行株式会社
委託会社の指図に基づく信託財産の管理等を行います。なお、信託事務の一部につき日本マスタートラスト信託銀行株式会社に委託を行います。
- 販売会社 下記一覧参照
ファンドの受益権の募集・販売の取扱い、一部解約請求の受付、一部解約金・収益分配金・償還金の支払いの取扱い等を行います。

| 販売会社 | 登録番号 | 加入協会 | | | | |
|---|----------|-----------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------------|---|
| | | 日本証券業協会 | 一般社団法人 金融先物 取引業協会 | 一般社団法人 日本投資 顧問業協会 | 一般社団法人 第二種 金融商品 取引業協会 | |
| 水戸証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第181号 | ○ | | ○ | |
| 東海東京証券株式会社※ | 金融商品取引業者 | 東海財務局長(金商)第140号 | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 株式会社SBI証券※ | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第44号 | ○ | ○ | | ○ |
| 十六TT証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 東海財務局長(金商)第188号 | ○ | | | |
| 株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者:株式会社SBI証券) | 登録金融機関 | 関東財務局長(登金)第10号 | ○ | ○ | | |
| 株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社) | 登録金融機関 | 関東財務局長(登金)第10号 | ○ | ○ | | |
| 西日本シティTT証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 福岡財務支局長(金商)第75号 | ○ | | | |
| PayPay銀行株式会社 | 登録金融機関 | 関東財務局長(登金)第624号 | ○ | ○ | | |
| ほくほくTT証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 北陸財務局長(金商)第24号 | ○ | | | |
| マネックス証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第165号 | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 株式会社イオン銀行 (委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社) | 登録金融機関 | 関東財務局長(登金)第633号 | ○ | | | |
| 楽天証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第195号 | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 三菱UFJ eスマート証券株式会社 | 金融商品取引業者 | 関東財務局長(金商)第61号 | ○ | ○ | ○ | ○ |
| スパークス・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346号 | ○ | | ○ | ○ |

※ 東海東京証券株式会社、株式会社SBI証券は、一般社団法人日本STO協会に加入しています。

■ 指数について

東証株価指数(TOPIX) (配当込み)

東証株価指数(TOPIX)は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークです。TOPIXは、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)の知的財産であり、JPXはTOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

MSCI Japan Micro Cap指数(配当込み)

MSCI Japan Micro Cap指数(配当込み)は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。また、MSCI Japan Micro Cap指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCI Inc.は、当ファンドの運用成果等に関して一切責任を負うものではありません。

免責事項

- 当資料はお客様向け資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込みを行う場合には、投資信託説明書(交付目論見書)および目論見書補完書面をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。
- 当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。
- 投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。
- 投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。
- 当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。
- 当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。
- 当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。
- 当ファンドに関する投資信託説明書(交付目論見書)のご請求、お問合せは販売会社まで。

【お問合せ先】 スパークス・アセット・マネジメント株式会社
【ホームページ】 <https://www.sparx.co.jp/>
【電話番号】 03-6711-9170(受付時間:営業日の9:00~17:00)

SPARX

© 2025 SPARX Asset Management Co., Ltd.