



# TOPIX構成銘柄数の絞り込みに直面する小型株のIR活動の重要性

文責：IR/サステナビリティ研究室 主任研究員 高岡 裕

## 要旨

TOPIXの見直しは小型株にとって単なる指標問題ではなく、資本市場に残れるか否かを左右する経営課題である。本稿では、その資金フローへの影響と、企業が取るべきIR戦略・資本政策について整理する。

## TOPIXの見直しが及ぼす影響

2022年4月の東証の市場区分再編を機にTOPIX構成銘柄の見直しが進められており、2026年10月より段階的ウェイト低減の初回定期入替が行われる予定である。現行のTOPIX（2025年12月末時点）に組み入れられている約1,700銘柄が次期TOPIX（2028年7月末時点）では約1,100銘柄まで絞り込まれることから、大幅な改革と言えるだろう。従来のTOPIXは「東証一部に上場していれば原則すべて組み入れ」という性格を持っており、いわば「量」を重視した指標だった。しかし今後は、流動性や時価総額といった「質」を重視した指標へと転換しようとしている。この変化は、日本株全体の国際競争力を高めるためには合理的である一方で、TOPIXからの除外が予想される小型株（時価総額千数百億円未満）の企業にとっては資本市場からの“半退場”を余儀なくされる可能性がある。

TOPIXは日経225と並び日本株式を代表するベンチマークであり、TOPIXを基にしたパッシブファンドは2025年12月末時点で約135兆円と推定される。次期TOPIXからの除外が予想される時価総額数百～千億円程度の上場企業では、数十～百億円程度がTOPIX連動のパッシブファンド・ETFで保有されていることから、TOPIXからの除外による資金流出は株価の大幅な下落を招く可能性が高い。加えて、TOPIXを投資ユニバースとしているアクティブファンドが数多く存在することから、TOPIXからの除外によりそれらのアクティブファンドから原則投資対象とみなされなくなる。

つまり、

- ・TOPIX連動型パッシブファンドからの機械的な売却
- ・アクティブファンドの投資対象からの除外
- ・流動性のさらなる低下
- ・株価バリュエーションの低下圧力

といった連鎖的な株価の悪循環を引き起こす可能性が高いのである。そのため、当落線上の上場企業は次期TOPIXに組み入れられることが当面の大きな目標となる。

## では一体どうすれば良いだろうか

端的な結論を言えば、「投資家目線に立った経営・資本政策並びに企業価値向上を意識した積極的なIR活動」を行うことである。TOPIXに組み入れられる観点から言うと、鍵となってくるのは浮動株時価総額（時価総額×浮動株比率）の増加であり、当落線上の企業は①時価総額（株価）②浮動株比率のうち片方もしくはその両方を引き上げることができれば次期TOPIXに採用される可能性が高くなる。

①時価総額の増加(株価の上昇)のためには、

- ・IR活動の強化
- ・収益力の向上
- ・成長戦略の明確化
- ・資本効率改善 (ROE・ROIC等)
- ・株主還元の充実

等が必要となる。注意したい点は、“IR活動だけ”を行えば時価総額が上がるというわけではなく、“IR活動をいかに経営に落とし込んでいくか”が重要であることである。投資家との対話で指摘された事項を経営にフィードバックし企業価値向上につなげるという一連の仕組みが重要であり、単にIR活動をこなせば良いという訳ではない。そのため、現状自社が抱えているIR活動の課題を整理しそれを解決するための仕組み・制度・人材を整えることが必須であり、IR部門だけでなく経営陣も主導して実行していくことも条件となる。例えば、経営陣がスピーカーとなり機関投資家とIR面談を行ったり個人投資家向け説明会でプレゼンするケースは多いが、“やらされ感”が強かったケースも少なくないのではないだろうか。今後は経営陣自らが意識を変えIR部門をリードしていく姿勢も必要となってくる。

次に、②浮動株比率の増加を図るためには、

- ・株式の持ち合いの解消(政策保有株の売却の促し)
- ・現在ある自己株式の処分・消却
- ・親会社・創業家の持分調整

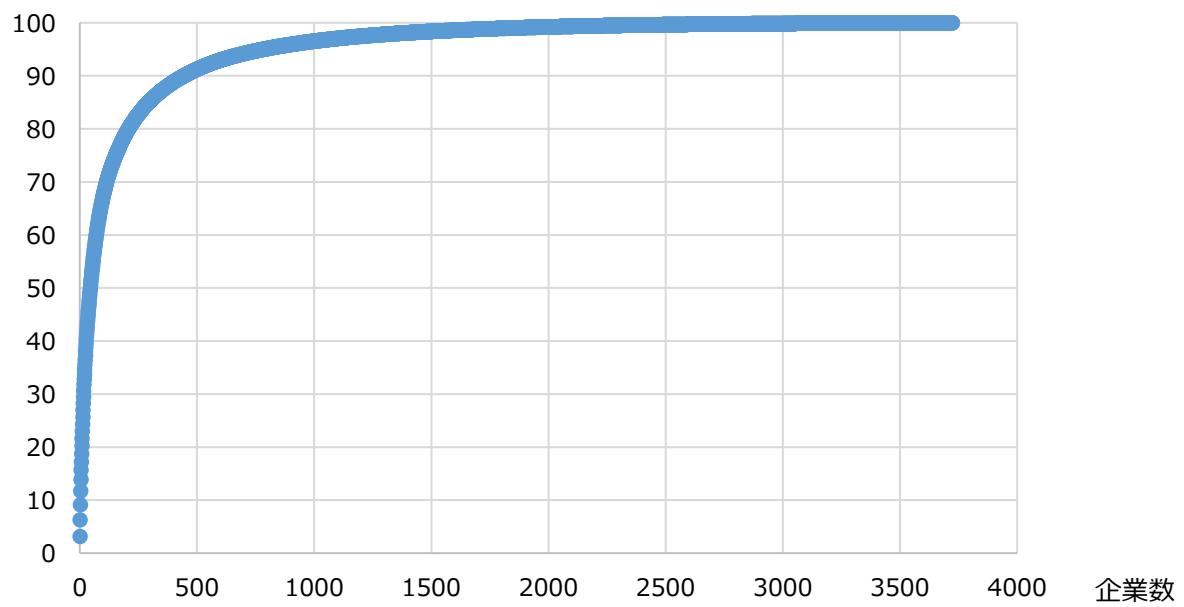
が挙げられるが、ポイントとしては、それらを「ガバナンス改革」や「流動性の向上」と言った名目で実施する点である。また、それらに伴う株式の売却の受け皿となる投資家を探すためのIR活動の実施も株価下落を防ぐ点で重要となる。これまで機関投資家からIR面談の依頼があつて受け身で対応していた企業は、自ら機関投資家へアプローチしIR面談という名の“営業活動”を行う必要があるだろう。

## TOPIX組み入れの継続基準

次に、東証がTOPIX組み入れの継続基準として挙げている「浮動株時価総額の累積比率が上位97%以内」というのが具体的にどのようなものかを見ていきたい。当研究所では、東証が公表している全上場企業の浮動株比率を用い、それをプライム、スタンダード、グロース市場の上場企業(3724社が対象)の時価総額に乗ずることで浮動株時価総額を算出した。そして、その浮動株時価総額の合計を100%として浮動株時価総額の高い企業から順に累積分布をとったものが次項のグラフ1である。

浮動株時価総額が、上位100位までの企業で約67%、上位500社までの企業で約91%を占めており、上位企業の影響が非常に大きいことが分かる。また、浮動株時価総額の小さい企業は数が多い一方で全体に占める割合(影響度)はごく一部と言える。そのため、東証が基準としている上位97%付近には数多くの企業が並んでおり、TOPIX残留に向けた競争は激しくなると思われる。個別企業等の情報を含め当落線上のプライム市場の企業(上位96.5-97.5%)をリストにしたもののがコラム末の表1である。この1%の中に182社(順位は995～1208位、スタンダード市場とグロース市場の企業は除く)がひしめく結果となつた。

## グラフ1 浮動株時価総額累積比率(%)



日本取引所グループ及びYahoo Financeよりデータ取得し作成

TOPIXから一度外れても「浮動株時価総額の累積比率が上位96%以内」であれば再度追加される"敗者復活戦"があるため、現時点で届かないと想定される企業も諦める必要は全くないが、上位96%以内の順位はおよそ1,000位と、たった1%違うだけで順位が100位も異なる(上位97%以内の順位はおよそ1,100位)。そのため、当落線上の企業は2026年10月までに何とかして基準を満たすことが目先の目標となる。

### おわりに

一方で、これまで述べてきたことはあくまで応急処置的な対応に過ぎず、東証が本来求めている本質的なことはIR活動を通した企業価値の向上であることは言うまでもない。これをきっかけに、これまで資本市場への関心が比較的低かった企業が危機意識を持ってIR活動や企業価値向上に努めることで、結果的には資本市場の活性化と日本経済の発展につながるはずである。

表1 TOPIXから外れる可能性の高いプライム市場の企業の一覧

企業名	証券コード	業種	時価総額(億円) (2025年12月末時点)	浮動株比率 (2025年8月末時点)	浮動株時価総額(億円)	浮動株時価総額 累積比率	順位	TOPIX関連のファンド・ETF 推定保有規模(億円)
スターゼン	8043	卸売業	718	0.5	359	0.96502	995	85
積水樹脂	4212	化学	650	0.55	358	0.96508	996	73
ビジネスエンジニアリング	4828	情報・通信業	1,021	0.35	357	0.96514	997	51
新日本建設	1879	建設業	1,190	0.3	357	0.96519	998	76
伊藤忠食品	2692	卸売業	1,426	0.25	357	0.96525	999	70
東亜道路工業	1882	建設業	792	0.45	356	0.96531	1000	69
ユーレナ	2931	食料品	546	0.65	355	0.96536	1001	78
大日精化工業	4116	化学	709	0.5	355	0.96547	1003	77
アネスト岩田	6381	機械	644	0.55	354	0.96553	1004	82
日本管財HD	9347	サービス業	1,011	0.35	354	0.96559	1005	85
クレスコ	4674	情報・通信業	707	0.5	354	0.96564	1006	74
上新電機	8173	小売業	702	0.5	351	0.96570	1007	88
サムルクHD	3395	小売業	578	0.6065	351	0.96575	1008	72
ビジョン	9416	情報・通信業	636	0.55	350	0.96581	1009	77
RS Technologies	3445	金属製品	998	0.35	349	0.96586	1010	70
鉄建建設	1815	建設業	633	0.55	348	0.96597	1012	73
ハローズ	2742	小売業	985	0.3499	345	0.96603	1013	63
有沢製作所	5208	化学	573	0.6	344	0.96608	1014	84
カッパ・クリエイト	7421	小売業	762	0.45	343	0.96614	1015	73
シーアーシー	9692	情報・通信業	762	0.45	343	0.96619	1016	77
JMHD	3539	小売業	856	0.4	342	0.96624	1017	70
東京鐵鋼	5445	鉄鋼	526	0.65	342	0.96630	1018	69
リケンテクノス	4220	化学	754	0.45	340	0.96641	1020	72
ユナイティッドアローズ	7606	小売業	678	0.5	339	0.96646	1021	74
品川リフラ	5351	ガラス・土石製品	965	0.35	338	0.96651	1022	69
ペルーナ	9997	小売業	959	0.35	335	0.96657	1023	72
A&DホロンHD	7745	精密機器	559	0.6	335	0.96662	1024	69
タカラバイオ	4974	化学	957	0.35	335	0.96667	1025	66
フォスター電機	6794	電気機器	609	0.55	335	0.96672	1026	69
TAKARA&COMPANY	7921	その他製品	608	0.55	334	0.96678	1027	68
TSIHD	3608	繊維製品	608	0.55	334	0.96683	1028	85
プロードリーフ	3673	情報・通信業	666	0.5	333	0.96688	1029	77
大崎電気工業	6644	電気機器	554	0.6	332	0.96694	1030	66
四電工	1939	建設業	737	0.45	332	0.96699	1031	53
SRAHD	3817	情報・通信業	663	0.5	332	0.96704	1032	84
バイタルケースター・HD	3151	卸売業	663	0.5	331	0.96709	1033	54
ホーチキ	6745	電気機器	1,104	0.3	331	0.96714	1034	95
富士急行	9010	陸運業	1,101	0.3	330	0.96725	1036	73
デンヨー	6517	電気機器	734	0.45	330	0.96730	1037	69
エンプラス	6961	電気機器	824	0.4	330	0.96735	1038	78
日精エー・エス・ピー・機械	6284	機械	941	0.35	330	0.96741	1039	72
三菱ロジスネクスト	7105	輸送用機器	1,642	0.2	328	0.96751	1041	69
ザ・パック	3950	パルプ・紙	727	0.45	327	0.96756	1042	74
松風	7979	精密機器	650	0.5	325	0.96761	1043	47
日本セラミック	6929	電気機器	809	0.4	324	0.96777	1046	89
明星工業	1976	建設業	807	0.4	323	0.96782	1047	78
アバントG	3836	情報・通信業	639	0.5	320	0.96787	1048	72
応用地質	9755	サービス業	639	0.5	320	0.96792	1049	73
共英製鋼	5440	鉄鋼	1,065	0.3	319	0.96797	1050	78
住友精化	4008	化学	708	0.4499	319	0.96802	1051	62
イオン北海道	7512	小売業	1,274	0.25	318	0.96807	1052	80
理想科学工業	6413	機械	796	0.4	318	0.96812	1053	57
日本カーボン	5302	ガラス・土石製品	488	0.65	317	0.96817	1054	73
関東電化工業	4047	化学	634	0.5	317	0.96822	1055	57
ホクト	1379	水産・農林業	633	0.5	317	0.96827	1056	74
飛島HD	256A	建設業	451	0.7	316	0.96832	1057	66
日本電子材料	6855	電気機器	486	0.649	316	0.96837	1058	62
地主	3252	不動産業	630	0.5	315	0.96842	1059	69
三菱総合研究所	3636	情報・通信業	786	0.4	314	0.96847	1060	68
レスター	3156	卸売業	786	0.4	314	0.96852	1061	70
新東工業	6339	機械	571	0.55	314	0.96857	1062	61
大和冷機工業	6459	機械	785	0.4	314	0.96862	1063	70
タムラ製作所	6768	電気機器	483	0.65	314	0.96867	1064	69
ニチレキG	5011	石油・石炭製品	696	0.45	313	0.96877	1066	74
日本システム技術	4323	情報・通信業	623	0.5	312	0.96882	1067	61
シグマクシス・HD	6088	サービス業	692	0.45	311	0.96886	1068	69
ソラスト	6197	サービス業	779	0.4	311	0.96891	1069	39
福田組	1899	建設業	623	0.5	311	0.96896	1070	76
オイシックス・ラ・大地	3182	小売業	519	0.6	311	0.96901	1071	66
立花エレテック	8159	卸売業	691	0.45	311	0.96906	1072	53
アルペン	3028	小売業	887	0.35	310	0.96916	1074	69
チエンジHD	3962	情報・通信業	689	0.45	310	0.96921	1075	62
中央発條	5992	金属製品	886	0.35	310	0.96926	1076	72
プロコピリー	3091	小売業	563	0.55	310	0.96931	1077	70
パソナG	2168	サービス業	769	0.4	307	0.96945	1080	65

企業名	証券コード	業種	時価総額(億円) (2025年12月末時点)	浮動株比率 (2025年8月末時点)	浮動株時価総額(億円)	浮動株時価総額 累積比率	順位	TOPIX関連のファンド・ETF 推定保有規模(億円)
K&OエナジーG	1663	鉱業	1,019	0.3	306	0.96950	1081	66
JCRファーマ	4552	医薬品	869	0.35	304	0.96960	1083	96
ナガワ	9663	サービス業	1,009	0.3	303	0.96964	1084	49
トピー工業	7231	輸送用機器	673	0.45	303	0.96969	1085	61
蝶理	8014	卸売業	1,009	0.3	303	0.96974	1086	66
中部飼料	2053	食料品	504	0.6	302	0.96984	1088	63
大倉工業	4221	化学	550	0.55	302	0.96988	1089	72
世紀東急工業	1898	建設業	604	0.5	302	0.96998	1091	70
カワチ薬品	2664	小売業	670	0.45	302	0.97003	1092	70
コムチュア	3844	情報・通信業	545	0.55	300	0.97012	1094	61
宮地エンジニアリングG	3431	金属製品	499	0.6	299	0.97017	1095	76
ゲオHD	2681	小売業	747	0.4	299	0.97022	1096	57
J-オイルミルズ	2613	食料品	663	0.45	298	0.97026	1097	65
フージャースHD	3284	不動産業	538	0.55	296	0.97036	1099	65
NISSHA	7915	その他製品	592	0.5	296	0.97040	1100	63
エイベックス	7860	情報・通信業	539	0.5485	296	0.97045	1101	58
カーブスHD	7085	サービス業	737	0.4	295	0.97054	1103	61
ジーテクト	5970	金属製品	841	0.35	294	0.97059	1104	72
ラサ工業	4022	化学	490	0.6	294	0.97064	1105	53
アルプス技研	4641	サービス業	531	0.55	292	0.97068	1106	66
ソディック	6143	機械	487	0.6	292	0.97073	1107	68
福井コンピュータHD	9790	情報・通信業	648	0.45	292	0.97077	1108	47
アイダエンジニアリング	6118	機械	648	0.45	292	0.97082	1109	63
TDCソフト	4687	情報・通信業	645	0.45	290	0.97091	1111	73
エムアップHD	3661	情報・通信業	644	0.45	290	0.97096	1112	59
MIRARTHHD	8897	不動産業	526	0.55	289	0.97100	1113	69
KeePer技研	6036	サービス業	961	0.3	288	0.97105	1114	62
溢澤倉庫	9304	倉庫・運輸関連	716	0.4	286	0.97109	1115	53
ユーブレス	5949	輸送用機器	572	0.5	286	0.97114	1116	63
ステラケミファ	4109	化学	519	0.55	285	0.97119	1117	62
日本トムソン	6480	機械	570	0.5	285	0.97123	1118	57
日本トランシティ	9310	倉庫・運輸関連	711	0.4	284	0.97128	1119	80
わらべや日洋HD	2918	食料品	569	0.5	284	0.97132	1120	62
日本ヒューム	5262	ガラス・土石製品	707	0.4	283	0.97145	1123	74
荏原実業	6328	機械	512	0.55	282	0.97150	1124	66
ダイトロン	7609	卸売業	511	0.55	281	0.97154	1125	58
東光高岳	6617	電気機器	624	0.45	281	0.97163	1127	57
PHCHD	6523	電気機器	1,407	0.1995	281	0.97172	1129	55
VTHD	7593	小売業	623	0.45	280	0.97177	1130	59
KOA	6999	電気機器	510	0.55	280	0.97181	1131	68
山陽電気鉄道	9052	陸運業	463	0.6	278	0.97190	1133	45
キーコーヒー	2594	食料品	427	0.65	278	0.97194	1134	62
フィックススターズ	3687	情報・通信業	505	0.55	278	0.97199	1135	63
シーカス	7613	卸売業	617	0.45	278	0.97203	1136	62
ウェルネオシュガー	2117	食料品	925	0.3	277	0.97207	1137	43
大黒天物産	2791	小売業	792	0.35	277	0.97212	1138	66
イチネンHD	9619	サービス業	504	0.55	277	0.97216	1139	58
ストライク	6196	サービス業	791	0.35	277	0.97220	1140	57
スクロール	8005	小売業	464	0.5963	277	0.97225	1141	63
コジマ	7513	小売業	918	0.3	276	0.97229	1142	58
特種東海製紙	3708	パルプ・紙	551	0.5	275	0.97233	1143	76
ゴールドクレスト	8871	不動産業	1,100	0.25	275	0.97238	1144	51
グローブライド	7990	その他製品	500	0.55	275	0.97242	1145	62
エン	4849	サービス業	611	0.45	275	0.97247	1146	72
長府製作所	5946	金属製品	686	0.4	274	0.97251	1147	58
ナガイレーベン	7447	卸売業	545	0.5	273	0.97255	1148	70
堺化学工業	4078	化学	491	0.55	270	0.97264	1150	72
極東証券	8706	証券、商品先物	540	0.5	270	0.97268	1151	62
トーメンデバイス	2737	卸売業	900	0.3	270	0.97272	1152	50
ギフトHD	9279	小売業	673	0.4	269	0.97276	1153	55
丸大食品	2288	食料品	538	0.5	269	0.97281	1154	61
アジアパイルHD	5288	ガラス・土石製品	537	0.5	269	0.97285	1155	66
ピース・コンストラクション	1871	建設業	1,340	0.2	268	0.97289	1156	59
フォーラムエンジニアリング	7088	サービス業	893	0.3	268	0.97293	1157	58
巴工業	6309	機械	536	0.5	268	0.97298	1158	54
オリエンタル白石	1786	建設業	533	0.5	266	0.97302	1159	61
養命酒製造	2540	食料品	760	0.35	266	0.97306	1160	41
旭ダイヤモンド工業	6140	機械	408	0.65	265	0.97314	1162	57
アイコーポレーション	6345	機械	884	0.3	265	0.97319	1163	62
スマジコボーレーション	6817	電気機器	378	0.7	265	0.97323	1164	59
フルサト・マルカHD	7128	卸売業	529	0.5	264	0.97327	1165	59
日伝	9902	卸売業	753	0.35	264	0.97331	1166	42
北日本銀行	8551	銀行業	376	0.7	263	0.97335	1167	39
ヨコオ	6800	電気機器	526	0.5	263	0.97340	1168	54
フジオフードG本社	2752	小売業	582	0.45	262	0.97348	1170	57
ミツバ	7280	電気機器	481	0.5431	261	0.97352	1171	50
NECキャピタルソリューション	8793	その他金融業	868	0.2999	260	0.97356	1172	54

企業名	証券コード	業種	時価総額(億円) (2025年12月末時点)	浮動株比率 (2025年8月末時点)	浮動株時価総額(億円)	浮動株時価総額 累積比率	順位	TOPIX関連のファンド・ETF 推定保有規模(億円)
合同製鐵	5410	鉄鋼	577	0.45	260	0.97360	1173	62
リテールパートナーズ	8167	小売業	575	0.45	259	0.97364	1174	59
三洋貿易	3176	卸売業	430	0.6	258	0.97368	1175	57
伯東	7433	卸売業	737	0.35	258	0.97372	1176	70
フィデアHD	8713	銀行業	344	0.75	258	0.97381	1178	50
クイック	4318	サービス業	515	0.5	258	0.97385	1179	61
大太平洋金属	5541	鉄鋼	394	0.65	256	0.97389	1180	62
ヤマタネ	9305	卸売業	511	0.5	256	0.97393	1181	62
安田倉庫	9324	倉庫・運輸関連業	638	0.4	255	0.97397	1182	43
帝国電機製作所	6333	機械	510	0.5	255	0.97401	1183	61
学研HD	9470	情報・通信業	463	0.55	255	0.97405	1184	59
都築電気	8157	情報・通信業	634	0.4	254	0.97409	1185	58
インソース	6200	サービス業	723	0.35	253	0.97417	1187	54
セルシス	3663	情報・通信業	506	0.5	253	0.97421	1188	65
大同メタル工業	7245	輸送用機器	460	0.55	253	0.97425	1189	55
ブレインパッド	3655	情報・通信業	561	0.45	252	0.97437	1192	57
ミニストップ	9946	小売業	625	0.4	250	0.97441	1193	46
アイティフォー	4743	情報・通信業	454	0.55	250	0.97449	1195	49
進和	7607	卸売業	415	0.6	249	0.97453	1196	55
東和銀行	8558	銀行業	382	0.65	248	0.97456	1197	55
新日本電工	5563	鉄鋼	451	0.55	248	0.97460	1198	53
レノバ	9519	電気・ガス業	619	0.4	248	0.97464	1199	61
Genki Global Dining Conce	9828	小売業	549	0.45	247	0.97468	1200	53
JPHD	2749	サービス業	615	0.4	246	0.97472	1201	49
日本空調サービス	4658	サービス業	447	0.55	246	0.97476	1202	39
東京エナシス	1945	建設業	611	0.4	244	0.97480	1203	49
ダイト	4577	医薬品	407	0.6	244	0.97484	1204	50
新日本科学	2395	サービス業	696	0.35	244	0.97491	1206	55
いちよし証券	8624	証券、商品先物業	347	0.7	243	0.97495	1207	51
中部鋼鉄	5461	鉄鋼	604	0.4	242	0.97499	1208	57

(注1)日本取引所グループ及びYahoo Financeよりデータ取得し作成。

(注2)日々の株価の変動により順位は上下するため、あくまで現時点での暫定のリスト。

(注3)TOPIX関連ファンド・ETFの推定規模(135兆円)は東証の算出した規模にTOPIXの増加率を乗じて算出。それに各社のTOPIXの組入比率を乗じた額が「TOPIX関連のファンド・ETFの推定保有規模(億円)