米国小型成長株の見通し

米国景気の良い時に注目されやすい特徴

2021年6月24日

お伝えしたいポイント

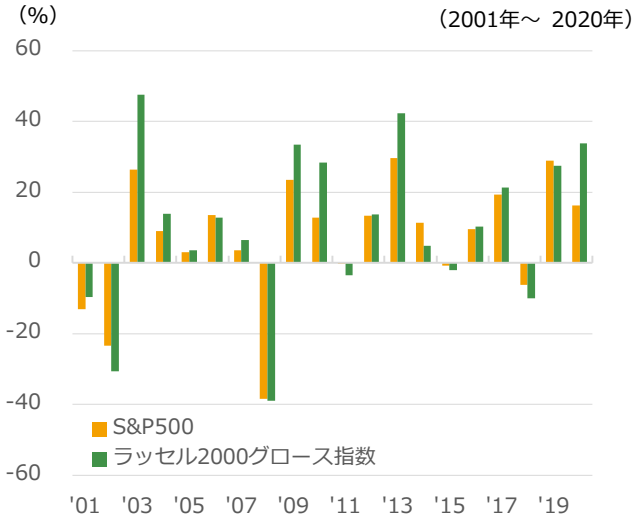
- 米国小型成長株は基調としてS&P500を上回っているが、足元はやや軟調
- 米国景気が好調な時に小型成長株は強い
- 市場全体との対比で小型成長株の割高感は解消
- 利上げ局面の序盤から中盤は小型成長株に優位性

米国小型成長株は基調としてS&P500を上回っているが、足元はやや軟調

米国を代表する株価指数であるS&P500は、新型コロナウイルス問題の発生による下落を早期に解消し、その後も堅調に推移しています。そのS&P500を上回る上昇を達成している指数として、米国の小型成長株の動きを表すラッセル2000グロース指数があります。コロナ問題後の回復でS&P500を上回っているだけでなく、2020年までの20年間のラッセル2000グロース指数の騰落率はS&P500の約1.9倍となっており、基調として強い動きが続いています。しかし、ここ数カ月間は株式市場の物色シフトなどの影響により、やや軟調に推移しています。

2021年6月のFOMC（米国連邦公開市場委員会）を受け、株式市場では将来の利上げが強く意識されていますが、利上げが意識されるほど米国の景気は良いとも言えます。景気の影響を受けやすいと考えられる米国小型成長株には好環境であるため、再び小型成長株に注目が集まる可能性がありそうです。

S&P500と米国小型成長株（年間騰落率とコロナ問題直前からの推移）



（出所）ブルームバーグ

（出所）ブルームバーグ

米国景気が好調な時に小型成長株は強い

米国の小型成長株の特徴は、米国経済が好調な時に強いことです。米国株全体の動きを示すラッセル3000指数に対するラッセル2000グロース指数の相対的な動きをみると、米国の景況感を示すISM製造業景況感指数とおおむね方向性が一致しており、米国の景況感が良い時に小型成長株が強いことがうかがわれます。

小型株は一般に、米国内の事業比率が高く、グローバル展開をしている大型株より米国の景気動向の影響を受けやすいと考えられます。また成長株は一般に、景気見通しが楽観的なときに評価されやすい傾向があります。その結果、小型成長株は米国景気が堅調な時にパフォーマンスが良いと考えられます。

米国小型成長株と米国景気

※ISM製造業景況感指数は50超が製造業の景気拡大を表す

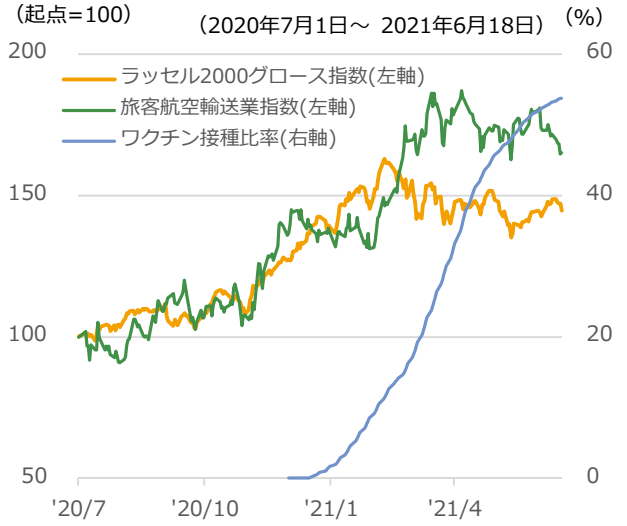
（出所）リフィニティブより大和アセット作成

小型成長株が足元やや軟調な理由

ラッセル2000グロース指数は昨年来堅調に推移していましたが、2021年2月以降やや軟調に推移しています。軟調となった背景として、2021年に入り米国でワクチン接種が進展し、経済活動の再開期待が高まったことがあります。これにより小型成長株よりも、経済活動再開の恩恵を直接受ける銘柄へ物色がシフトしたと考えられます。例えば、航空関連株などは2月以降大幅に上昇しました。

しかし、ワクチンの接種比率も5割を超えてきたことで、経済活動再開期待も株式市場では織り込み済みになりつつあると考えられます。今後は景気拡大の継続を背景に、小型成長株に注目が戻ってくる可能性があると思われます。

米国のワクチン接種と米国株式市場の動向



※旅客航空輸送業はS&P500の業種指数
※ワクチン接種比率は1回以上接種した人数の対人口比

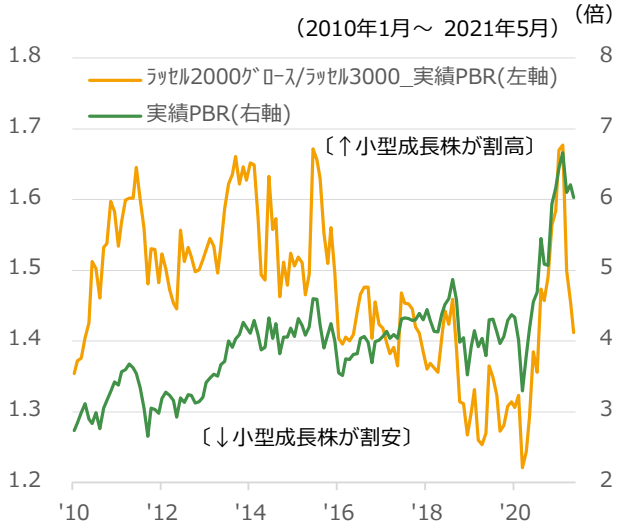
（出所）リフィニティブ、CDC等より大和アセット作成

市場全体との対比で小型成長株の割高感は解消

ラッセル2000グロース指数の実績PBR （株価純資産倍率）をラッセル3000の実績PBRで除した比率は2021年5月末時点で1.4程度と2010年以降の平均（1.47）をやや下回る水準まで低下しました。 2020年11月頃からの株価上昇により同比率は2021年1月および2月末には1.7弱と2010年以降のピーク水準まで上昇していましたが、この数カ月で市場全体と比較した際の小型成長株の割高感は解消したと考えます。

小型成長株に限らず米国株全体としてPBRやPER（株価収益率）などの株価評価指標が過去と比べ高い点は認識しておく必要がありますが、相対的な割高感の解消により最近の小型成長株の軟調推移にも歯止めがかかると考えられます。

ラッセル2000グロース指数のPBRの推移



（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

利上げ局面の序盤から中盤は小型成長株に優位性

株式市場は、利上げ局面の序盤・中盤は「利上げが出来るほど景気が良い」と解釈しますが、終盤になると「利上げによって景気が悪化する」ことを心配するようになります。景気の強さが好材料となる小型成長株にとっては、前者が好ましい環境です。実際、過去2回の利上げ局面をみると、序盤から中盤はラッセル2000グロース指数がラッセル3000指数を上回って推移しています。

6月のFOMC後、米国株式市場では利上げ前倒しへの警戒感が高まっています。しかし、金融政策の転換点で市場が短期的に不安定になるのは通常見られるパターンであり、利上げ局面の序盤・中盤は景気の良さが評価され小型成長株が優位になりやすいという基本観を中長期的には重視すべきと考えます。

ラッセル2000グロース指数と政策金利

（出所）リフィニティブより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
■当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。