

マーケット・フォーカス

株式：米国株

2019/9/4

投資情報部
シニアストラテジスト
安田 一隆

米小型株のパフォーマンスが振るわない4つの理由

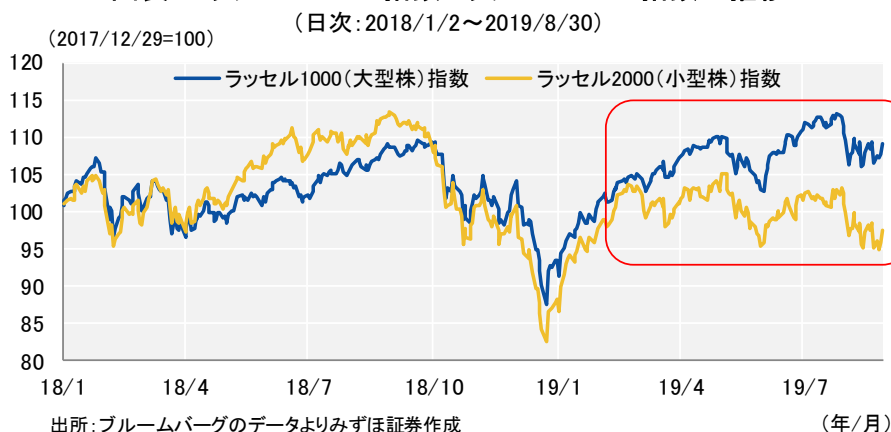
- 大型株で構成されるラッセル 1000 指数と小型株で構成されるラッセル 2000 指数の株価パフォーマンスの乖離が大きくなっている
- 株価パフォーマンスの乖離が拡大している理由として、①大型株と小型株における産業構造の違い、②米景気減速、③小型銘柄における赤字企業の増加、④米中貿易摩擦への対処能力の差、等が挙げられる
- 景気再加速および金利上昇に転じれば、小型株のパフォーマンスも改善することが期待される。このため、米中貿易摩擦および減速している世界経済の行方等が注目

大型株と小型株のパフォーマンスの乖離が拡大

米国ではラッセル1000指数(以下、大型株)とラッセル2000指数(以下、小型株)のパフォーマンスの乖離が大きくなっている(図表1)。大型株は米中貿易摩擦が再燃するなかでも高値圏を維持しているのに対し、小型株は低調な推移が続いており、2018/8/31の過去最高値から14%低下した水準にある(8/30時点)。

こうした株価パフォーマンスの乖離の背景には、①大型株と小型株における産業構造の違い、②米景気減速、③小型銘柄における赤字企業の増加、④米中貿易摩擦への対処能力の差、等が挙げられるだろう。①～④をふまえると、景気再加速および金利上昇に転じれば、小型株のパフォーマンスも改善してくることが期待されるだろう。このため、米中貿易摩擦および減速している世界経済の行方等が注目されよう。

図表 1: ラッセル 1000 指数とラッセル 2000 指数の推移



この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。

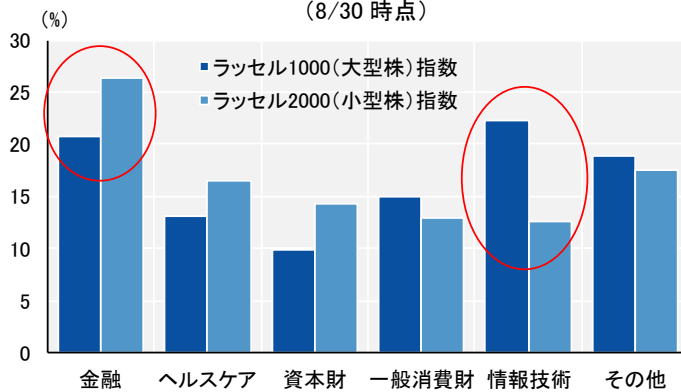
①そもそも、大型株と小型株では産業構造が異なる

大型株と小型株では、セクター構成比にも大きな違いがあり、構成比が最大のセクターは、小型株では金融であるのに対して、大型株では情報技術である(図表2)。こうした、企業規模の差からくる産業構造の違いも、足元のパフォーマンスの乖離につながっているといえる。

例えば、金融株の場合、金利低下にともなう経常収益の悪化懸念は、大型株と小型株のどちらにも共通するのにも、株価の乖離が大きい。大型金融株には、全米展開する銀行、保険会社、不動産投資信託(REIT)等も多く含まれ、収入源が多様なものに対し、小型金融株には融資による金利収入を収益源とする地方・地域金融機関が多く、金利低下にともなう逆風が大型金融株よりも大きい。こうした金融株における違いが株価パフォーマンスにも反映されているとみられ、米10年国債利回りの変動は大型株と小型株の相対指数と似た動きをしている(図表3)。米10年国債利回りが上昇し始めると、小型株のパフォーマンスが好転する可能性がある。

一方、情報技術は成長期待を背景に、大型株と小型株ともに堅調に推移しているが、指数全体に対する恩恵は、情報技術の構成比が最大である大型株のほうに表れやすい(図表4)。

図表 2: 大型株と小型株のセクター構成比上位
(8/30 時点)



出所:ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

図表 3: 米 10 年国債利回りと相対指数の推移
(週次: 2011/1/7~2019/8/30)



(注)相対指数=ラッセル2000指数÷ラッセル1000指数
出所:ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

図表 4: 主なセクターの株価推移
(日次: 2018/1/2~2019/8/30)



出所:ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成



出所:ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

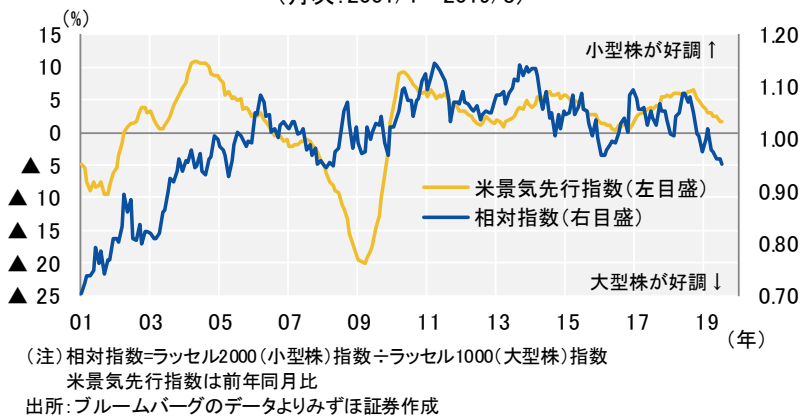
この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。

②景気が減速すると、小型株よりも大型株が優位

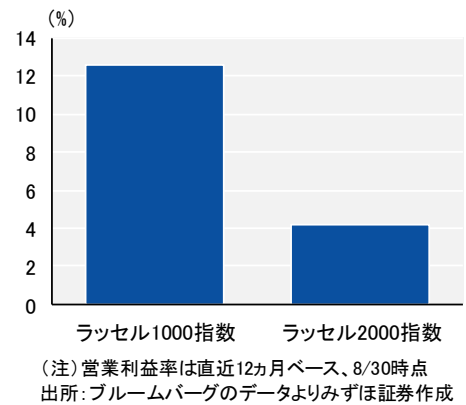
大型株と小型株の相対指数にカンファレンス・ボードが発表する景気先行指数の前年同月比を重ねると、伸びが低下して景気減速が示されると大型株に対して小型株のパフォーマンスが劣後しやすく、逆に伸びが上昇して景気加速が示されると小型株が優位となりやすい(図表5)。

小型株には利益率が低い企業が多く(図表6)、景気が減速すると大型株よりも早く業績不安が生じやすいとみられる。実際、足元で米景気が減速するなか、小型株の12ヵ月先市場予想に基づく予想1株当たり利益(EPS)も低下傾向にある(図表7)。製造業の活動が低調な状況が続く間は、小型株のパフォーマンスが大型株に対して引き続き劣後するだろう。

図表 5: 米景気先行指数と相対指数の推移
(月次: 2001/1~2019/8)

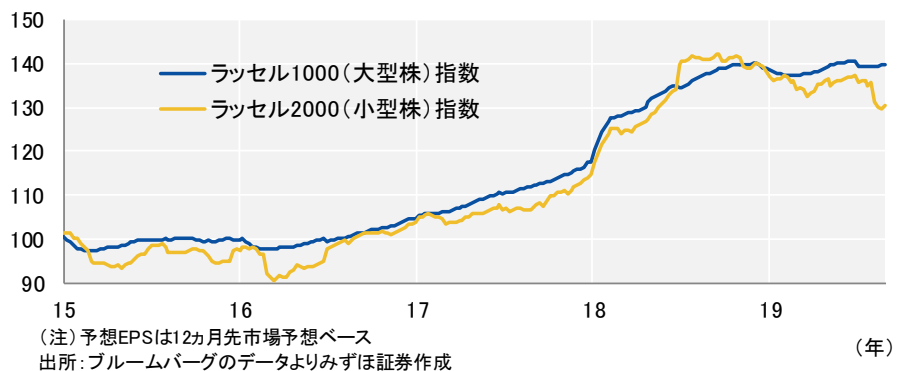


図表 6: 営業利益率の比較



図表 7: 予想1株当たり利益(EPS)の推移

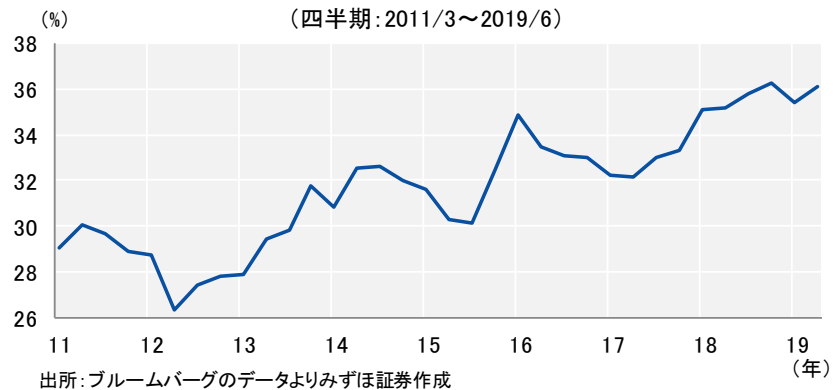
(2014/12/26=100) (週次: 2015/1/2~2019/8/30)



③小型株に占める赤字企業が增加

米景気サイクルの長期化により経済成長の勢いが弱まってきたなか、米中貿易摩擦の影響もあり、EPSが赤字に転落した小型企業が増えている。直近では、ラッセル2000指数のうち36%が赤字となっている(図表8)。しかし、長期にわたって低金利が継続した結果、体力が劣る企業でも生き残りやすい環境となり、赤字企業でも市場から退場せずに残留している。投資家はこうした企業への投資を避けている可能性があり、小型株の低調な推移につながっているとみられる。

図表 8: ラッセル 2000(小型株)指数のうち、赤字企業の割合

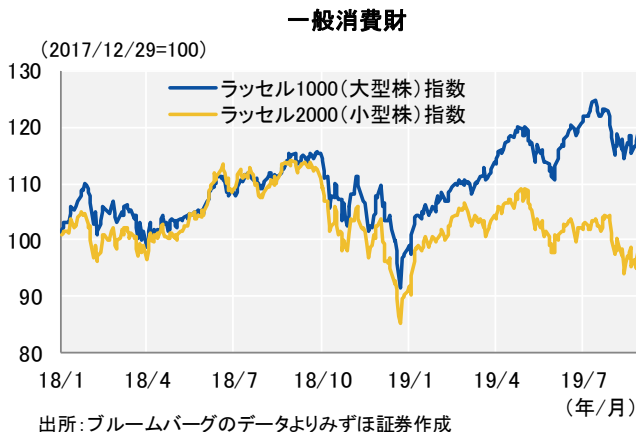


④小規模な企業は対中追加関税に対処しにくい

米政権による中国製品に対する追加関税の影響は、大企業よりも小規模な企業のほうが大きい可能性があるだろう。大企業はサプライチェーンを広範に見直して追加関税による影響の軽減に取り組んでいることに加え、ブランド力が強い企業では値上げが顧客に受け入れられやすい。一方、経営資源が限られる小規模な企業では、見直し可能なサプライチェーンの範囲が限られるほか、ブランド力が大企業ほど強くなく、値上げが難しいとみられる。このため、企業側が負担するコストが大企業よりも大きいとみられ、一般消費財や資本財等のセクターで大型株と小型株のパフォーマンスにかい離につながっている可能性があるだろう(図表9)。

図表 9: 主なセクターの株価推移

(日次: 2018/1/2~2019/8/30)



金融商品取引法に係る重要事項

■国内株式のリスク

リスク要因として株価変動リスクと発行者の信用リスクがあります。株価の下落や発行者の信用状況の悪化等により、投資元本を割り込み、損失を被ることがあります。

■国内株式の手数料等諸費用について

○国内株式の売買取引には、次の委託手数料をご負担いただきます(10月1日からは予定)。

2019年9月30日まで	約定代金に対して最大1.134%(税込み)、最低2,700円(税込み)。 ただし、売却時に限り、約定代金が2,700円未満の場合には、約定代金に97.2%(税込み)を乗じた金額を委託手数料としてご負担いただきます。
2019年10月1日から	約定代金に対して最大1.155%(税込み)、最低2,750円(税込み)。 ただし、売却時に限り、約定代金が2,750円未満の場合には、約定代金に99.0%(税込み)を乗じた金額を委託手数料としてご負担いただきます。

○株式を募集等により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

○保護預かり口座管理料は無料です。

■外国株式のリスク

○外国株式投資にあたっては、株価変動リスク、発行者の信用リスク、為替変動リスク(平価切り下げ等も含む)、国や地域の経済情勢等のカントリーリスクがあります。それぞれの状況悪化等により投資元本を割り込み、損失を被ることがあります。

○現地の税法、会計基準、証券取引に関連する法令諸規則の変更により、当該証券の価格に大きな影響を与えることがあります。

○各国の取引ルールの違いにより、取引開始前にご注文されても、始値で約定されない場合や、ご注文内容が当該証券の高値、安値の範囲であっても約定されない場合があります。

○外国株式において有償増資等が行われた場合は、外国証券取引口座約款の内容に基づき、原則、権利を売却してお客さまの口座に売却代金を支払うこととなります。ただし、権利売却市場が存在しない場合や売却市場があっても当該証券の流動性が低い場合等は、権利売却ができないことがあります。また、権利が発生しても本邦投資家が取り扱いできないことがあります。

○外国株式の銘柄(国内取引所上場銘柄および国内非上場公募銘柄等を除く)については、わが国の金融商品取引法に基づいた発行者開示は行われていません。

■外国株式の手数料等諸費用について

○国内取次手数料と現地にかかる手数料および諸費用の両方が必要となります。現地にかかる手数料および諸費用の額は金融商品取引所によって異なりますので、その金額をあらかじめ記載することはできません。詳細は当社の担当者までお問い合わせください。

国内取次手数料は次の通りご負担いただきます(10月1日からは予定)。

2019年9月30日まで	約定代金30万円超の場合、約定代金に対して最大1.08%+2,700円(税込み)、約定代金55,000円超30万円以下の場合、一律5,940円(税込み)、約定代金55,000円以下の場合、約定代金に対して一律10.8%(税込み)。
2019年10月1日から	約定代金30万円超の場合、約定代金に対して最大1.10%+2,750円(税込み)、約定代金55,000円超30万円以下の場合、一律6,050円(税込み)、約定代金55,000円以下の場合、約定代金に対して一律11.0%(税込み)。

○国内店頭(仕切り)取引

お客さまの購入単価または売却単価を当社が提示します。購入の場合は、購入対価のみをお支払いいただき、売却の場合も同様に別途手数料はかかりません。

○国内委託取引

当社の国内株式手数料に準じた委託手数料をご負担いただきます(上表、国内株式の委託手数料参照)。

○外国証券取引口座

外国証券取引口座を開設されていないお客さまは、外国証券取引口座の開設が必要となります。外国証券取引口座管理料は無料です。

外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94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、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

広告審査番号：MG5690-190904-03