



## 今日のトピック 出遅れ米小型株。復活の条件を探る（1）

# 景気回復の兆しで活性化する米小型株

### ポイント1 金融不安と景気悪化懸念から米小型株は大きく出遅れ

- 米国株式市場は、23年3月以降、大型株（S&P500種指数やラッセル1000）が戻り基調にある中、小型株（ラッセル2000）が大きく出遅れています。今後小型株は巻き返しに向かうのでしょうか。小型株巻き返しの条件を2回に分けて探ります。今回は小型株の現状を確認したうえで、過去の景気局面と小型株のパフォーマンスの関係を整理します。

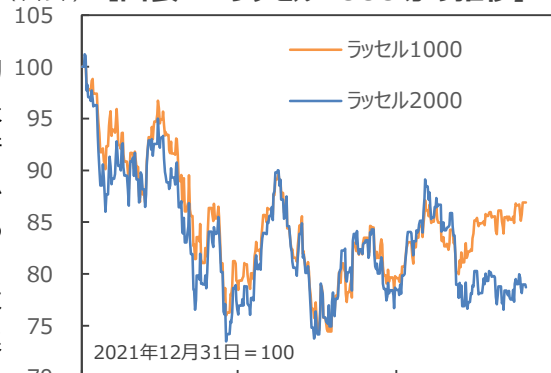
#### （1）大型株と小型株が大きく乖離

- 米国株式市場では、3月10日に中小銀行の1つであるシリコンバレー銀行（SVB）の経営破綻等を受け、12日に米金融当局が施策を発表して以降、大型株と小型株で明暗が分かれます。大型株は13日には反騰に転じましたが、小型株は下落を続けました。さらに5月1日には中堅銀行であるファースト・リパブリック・バンクが経営破綻、JPモルガン・チェースが買収を発表するなど対応はあったものの、金融不安は再燃しました。大型株は若干調整した程度で上昇基調に戻りましたが、小型株は一段の下落は免れたものの、低迷を余儀なくされています。

#### （2）金融不安と景気悪化懸念を如実に物語る小型株

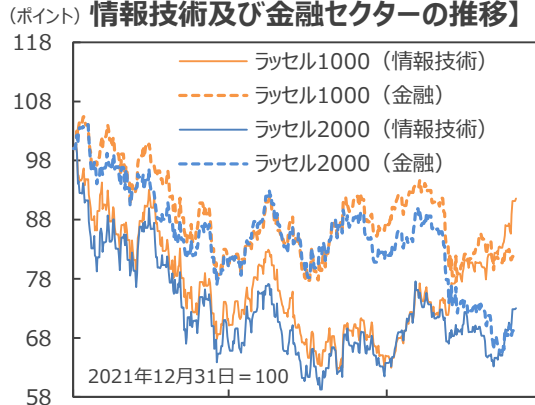
- 小型株が出遅れている背景の1つには、中小銀行を中心とした金融不安の影響で金融セクターの下落が非常に大きいことや、情報技術セクターの戻りが大幅に出遅れていること等が挙げられます。ラッセル1000は情報技術セクターのウエイトが31%もあり、金融セクターは同10%に過ぎません（5月末）。一方、ラッセル2000は情報技術セクターのウエイトは12%しかなく、金融セクターは同14%です。
- ラッセル2000は地域に密着した中小金融機関が多く、情報技術セクターも成長が見込めても財務内容は必ずしも盤石ではありません。堅調な大型株は巨大な情報技術セクターのディフェンシブ性に依存していると思われる反面、低迷している小型株は金融不安と景気悪化懸念の影響を如実に物語っていると言えそうです。

【図表1：ラッセル2000等の推移】



21/12 22/6 22/12 23/6  
(注) データは2021年12月31日～2023年5月31日。(年/月)  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：ラッセル2000とラッセル1000の情報技術及び金融セクターの推移】



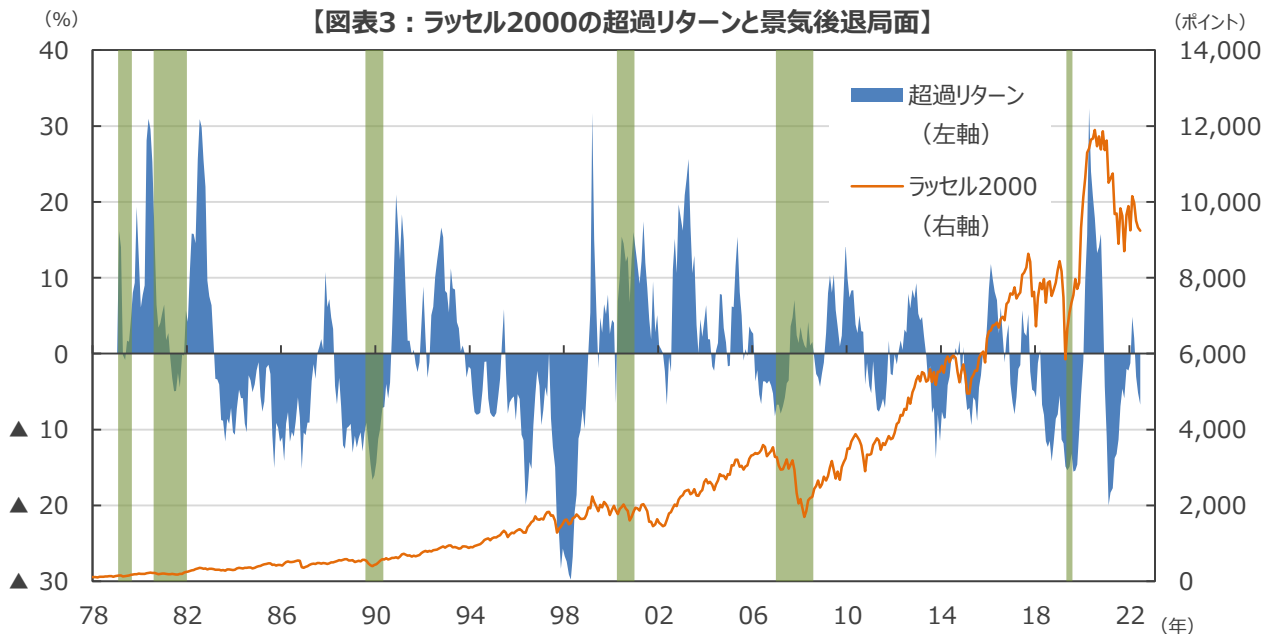
21/12 22/6 22/12 23/6  
(注) データは2021年12月31日～2023年5月31日。(年/月)  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。



## ポイント2 米小型株が活性化する局面は近い

- 米国の中小銀行は金融不安による預金流出という事態を経験したことで、貸出態度を一定程度慎重化せざるを得ない状況となりました。米国の中小銀行は中小企業向けローン、商業用不動産ローンの貸出シェアが大きいため、銀行の貸出態度が慎重化すれば、中小企業が資金繰りに窮する可能性はある程度高まると思われます。小型株の推移をみる限り、金融不安、景気後退懸念は燻っていると思われます。小型株に巻き返しのチャンスは訪れないのでしょうか。
- そこで、過去の景気後退局面と小型株（ラッセル2000）の市場全体（ラッセル3000）に対する超過リターンの推移をみました。必ずしもすべての局面に当てはまるわけではありませんが、景気後退局面の末期に近い時期から小型株が市場全体をアウトパフォーマンスし始める局面が散見されます。
- 弊社では、米景気は23年10-12月期～24年1-3月期に軽度の減速局面を迎え、24年4-6月期以降回復トレンド入りするとみています。年後半に減速傾向が確認されれば、金融緩和期待が高まり、その後の景気回復に対する期待度も強まると想定されます。利上げ打ち止め後、利下げへの移行は弊社の見立てでは過去平均で6.5カ月後であり、年末から来年の早い段階で利下げに移行する可能性もありそうです。軽度であれ景気後退と目される局面もほぼその時期です。過去の景気循環と小型株の関係からは、年後半にかけ金融緩和期待と景気回復の先取りを背景に、小型株が活性化する可能性はあると考えられます。



チーフストラテジスト  
石山仁（いしやま ひとし）

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

ここも  
チェック!

2023年5月26日 2023年6月の注目イベント  
2023年3月30日 米国株式市場は年末高を予想 インフレの終息がカギを握る

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。