



足元のグローバル小型株の動向と2019年の市場展望

- グローバル小型株市場は過去も様々な調整局面に直面するも、各国の政策対応から中長期的な上昇基調を維持。
- グローバル小型株のバリュエーションは13年以降のレンジの下限に位置し、割高感・是正は相当程度進んでいる模様。
- 不透明感が残る19年の市場環境は、割安で有望な投資対象発掘の好機。グローバル小型株にも選別の機会広がる。
- 米国ETF市場でグローバル小型株への評価が広がる兆し。増益期待が今後のグローバル小型株の上昇を下支えへ。

過去も株安不安を乗り越えたグローバル小型株

2010年以降のグローバル小型株市場は、足元の局面も含めて三度の大きな調整局面に直面してきました。

一度目は2011～2012年の欧州債務危機、二度目は2015年後半～2016年初の中国株安や欧州信用不安、日銀のマイナス金利政策などに端を発した世界的なリスクオフ相場でした。三度目の今回の局面では、米中貿易戦争の激化や米利上げを巡る不透明感、米中景気減速への懸念が世界的な株安を生む要因となっています(図1)。

これらの経験からの教訓は、過去も政策的な不透明感や景気減速への懸念からグローバル株の先行きを悲観する局面は何度かあったものの、その都度、各国の政策対応によって問題の解決が図られ、グローバル小型株は中長期的な上昇基調を保ってきたという点にあります。

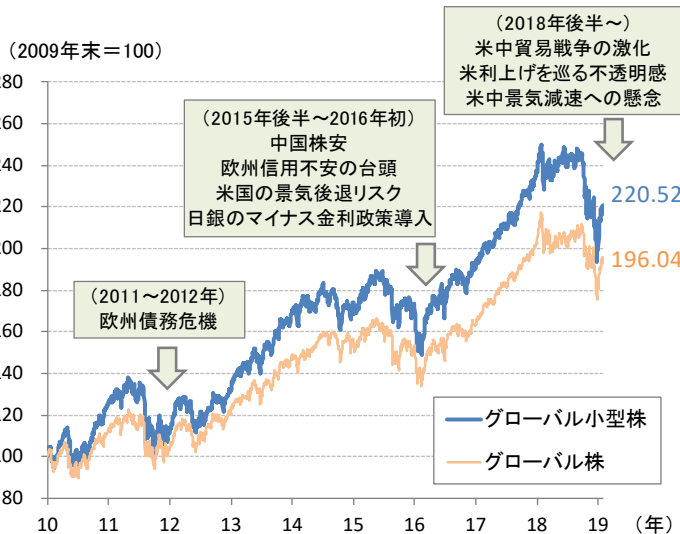
グローバル小型株のバリュエーション調整は一巡へ

一方、グローバル小型株のバリュエーションに目を転じると、2018年後半以降の株安を受けて、12ヵ月先予想PERは2018年12月末には15.86倍まで低下し、足元でも16倍台半ばの低水準に位置しています(図2)。

欧州債務危機が収束に向かった2013年以降のグローバル小型株の12ヵ月先予想PERは、概ね16倍から20倍のレンジで推移してきました。足元の12ヵ月先予想PERの水準はこのレンジの下限近くにあることから、グローバル小型株の割高感の是正は相当程度進み、バリュエーション調整は概ね一巡しつつあると考えられます。

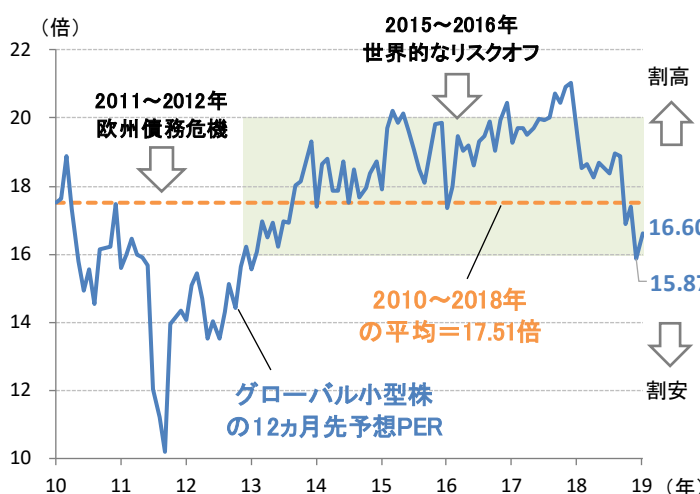
仮に一段の株安と予想PERの低下が進む場合には、グローバル小型株のバリュエーションは欧州債務危機当時のような先行き不安を織り込む領域に入ることになると推定されます。しかし、米中貿易戦争から世界経済の成長鈍化への懸念はあるものの、短期的に主要国で金融危機が再発するリスクは現時点では限定的とみられます。

図1:2010年以降のグローバル小型株の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2010年1月1日～2019年1月30日
(注)グローバル小型株はMSCI ACWI Small Cap Index、グローバル株はMSCI ACWI Index。ネット・トータル・リターン指数(米ドル建て)。

図2:グローバル小型株の12ヵ月先予想PER



(出所)ブルームバーグ (期間)2010年1月～2019年1月(30日時点)
(注)グローバル小型株はMSCI ACWI Small Cap Index。
12ヵ月先予想PER=株価÷一株当たり利益(12ヵ月先予想)

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



2019年は割安で有望な投資対象発掘の好機に

2019年の市場環境は、世界経済の成長が徐々に鈍化に向かい、米国の金融政策が利上げの最終局面を模索する局面に差し掛かりつつあります。また、短期的には米中貿易戦争を巡る交渉の行方にも不透明感が残されており、世界株が安定的な上昇相場を取り戻すかどうかはなお慎重に評価する必要があります。

こうした不透明が残る2019年の市場環境は、次の上昇相場に備えて割安で有望な投資対象を発掘する好機と捉えることもできます。

グローバル小型株には割安銘柄の選別の機会

特にグローバル小型株の市場では、地域間や銘柄間でバリュエーションの格差が残されており、割安で有望な銘柄選別の余地が大きいと考えられます。12ヵ月先予想PERが19倍台と相対的な割高感のある米国小型株に対して、米国を除くグローバル小型株は平均予想PERが14倍台と低く、割安な銘柄が多く残されています(図3)。

米国ETF市場でグローバル小型株への評価広がる

また、米国の上場投資信託(ETF)市場では、足元でグローバル小型株に対する評価が広がる兆しもみられます。

米国ETF市場では従来、小型株型ETFの中でも米国小型株ETFへの資金流入が優位な傾向にありましたが、2018年末から2019年初にかけてグローバル小型株ETFへの資金流入が安定的な回復傾向にあります(図4)。

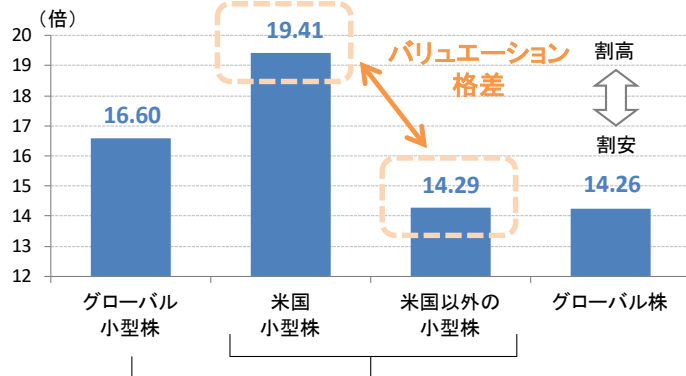
米国のETF市場でもグローバル小型株のカテゴリーはなお発展途上の市場です。投資家が米国一極優位の資金配分からグローバル分散投資に意識を向ける中、グローバル小型株市場のすそ野が拡大することが期待されます。

増益期待がグローバル小型株の反発余地を生む

最後に、グローバル小型株の株価を「一株当たり利益×PER(投資家心理)」に要因分解すると、2018年10月以降は株価と一株当たり利益の乖離が拡大していることが分かります(図5)。足元での株価下振れは投資家心理の悪化が主因となっており、2020年に向けた市場の利益予想は依然として増益期待が優勢です。投資家心理を抑える要因となっている市場の不透明感が解消すれば、グローバル小型株には一段の反発の余地がありそうです。

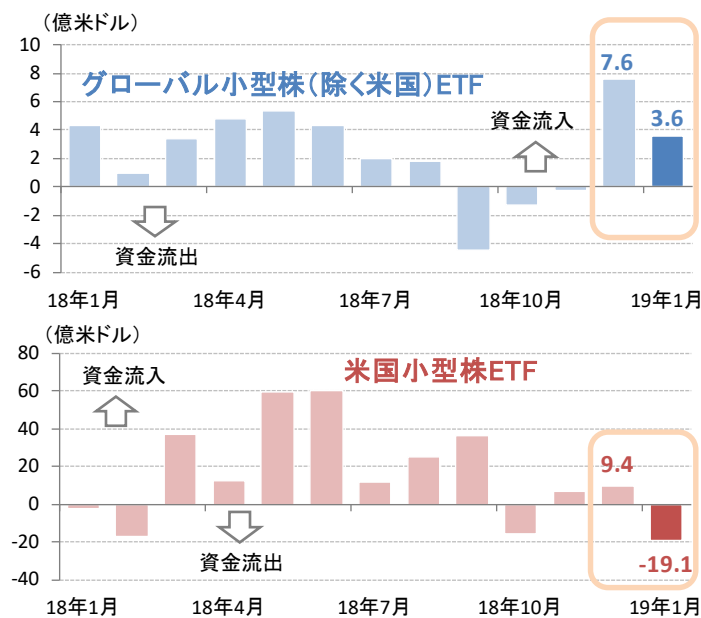
(※)MSCIが算出する指数は、MSCI Inc.の財産であり、その著作権はMSCI Inc.に帰属します。

図3:各資産の12ヵ月予想PERの比較



(出所)ブルームバーグ (注)2019年1月30日時点。グローバル小型株はMSCI ACWI Small Cap Index、グローバル株はMSCI ACWI Index。

図4:米国上場の小型株ETFへの資金フロー



(出所)ブルームバーグ (期間)2018年1月~2019年1月(30日時点)
(注)主要小型株ETFの資金フローを集計。

図5:グローバル小型株の株価の要因分解



(出所)ブルームバーグ (期間)2016年1月1日~2019年1月30日
(注)グローバル小型株はMSCI ACWI Small Cap Index(価格指数、米ドル建て)。一株当たり利益と予想PERは3ヵ月移動平均値。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。