米国株式の投資環境について
世界経済の二極化と米国の相対優位(1/2)

2014年10月27日

情報提供資料

概要:

- 足元の経済指標は世界経済の二極化、すなわち米国が引き続き拡大を続ける一方、ユーロ圏、一部の新興国が取り残されていることを示しています。企業収益と金融政策の二極化は、米国株式市場の優位性と米ドル高を示唆しており、米国株式を保有する意義が高まると考えます。
- 今後、米国では将来の成長に向けた投資がマクロ経済を牽引すると期待され、株式市場においては銘柄選択の重要性が一段と増すとみています。

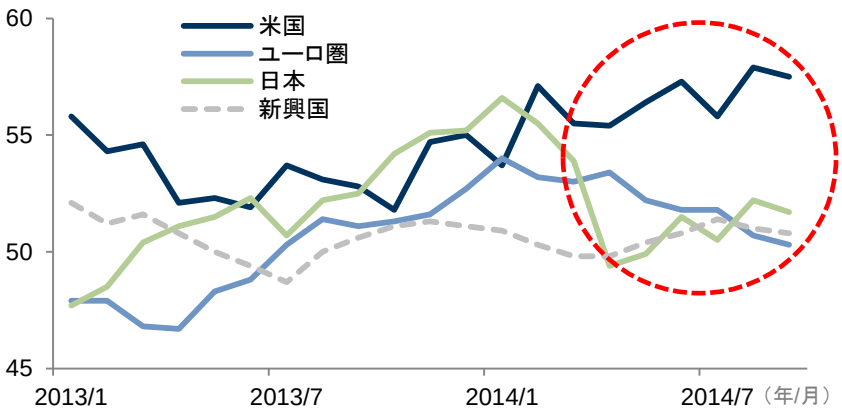
米国とその他の地域の二極化

- 世界経済はマクロ経済、ミクロ経済、金融政策の視点から、米国とその他の地域で二極化が進んでいると考えられます。

マクロ経済 - 製造業PMI

- 景気先行指数として知られる、各地域の製造業PMIを通して世界を見ると、2013年に起きた世界同時進行の回復とは違い、現在各国の景気サイクルは異なる位置にあることがわかります。この視点では、世界経済の二極化、すなわち米国が引き続き拡大を続ける一方、ユーロ圏、一部の新興国は成長が鈍化する難局を迎えていることを示しています。

各地域の製造業PMI

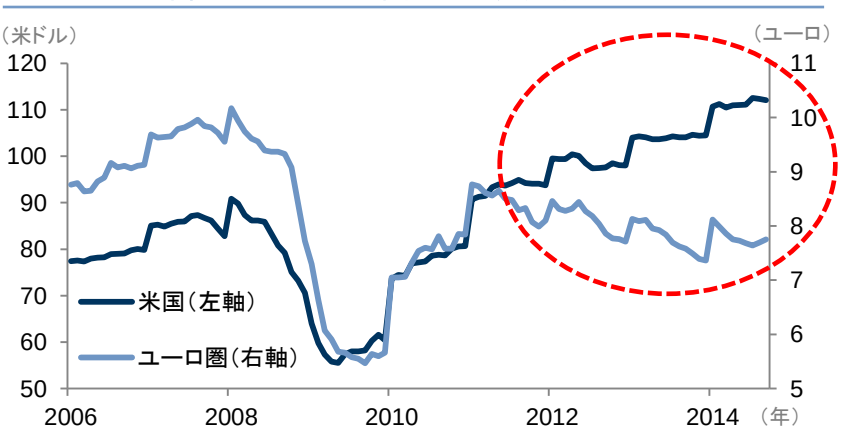


各地域のMarkit 製造業PMI(季節調整済み)
出所:ブルームバーグ 期間:2013年1月～2014年9月

ミクロ経済 - 企業収益

- 米国経済は2014年第1四半期の一時的な減速から回復し現在は拡大傾向にあり、予想EPS(1株当たり純利益)で見る企業収益も順調に拡大しています。一方でユーロ圏の経済は減速段階にあり、欧州企業はコストカットは続けているものの、今後の成長加速には収益の拡大が欠かせないと考えます。
- 米国の相対的に堅調な企業収益は世界の株式市場における米国の優位性を示唆していると考えられます。

米国およびユーロ圏の12ヵ月先予想EPS



MSCI各地域の12ヵ月先予想EPS
出所:ブルームバーグ 期間:2006年1月末～2014年9月末

Goldman Sachs Asset Management

本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を保証するものではありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(I)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは(II)再配布することを禁じます。
© 2014 Goldman Sachs. All rights reserved. <142819.OSF.OTU>

米国株式の投資環境について
世界経済の二極化と米国の相対優位（2/2）

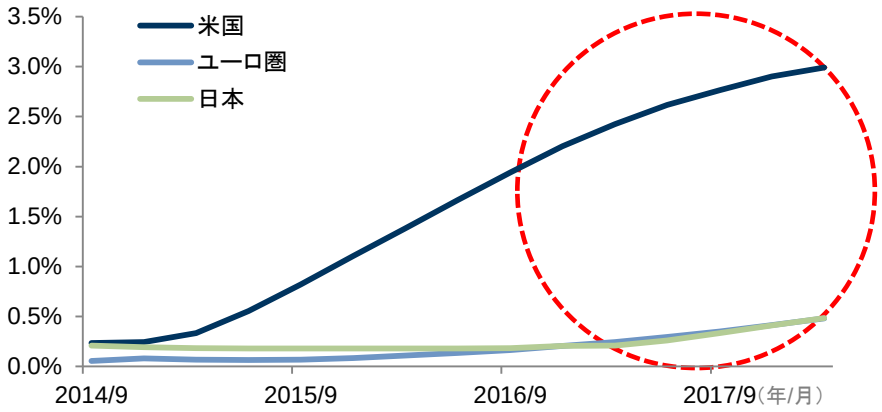
2014年10月27日

情報提供資料

金融政策

- 主要中央銀行の動きは活発化していますが、金融政策の方向性はそれぞれ異なります。市場は2015年半ばに米国の政策金利引き上げを予想しているものの、欧州中央銀行（ECB）および日本銀行は相対的に緩和的な姿勢を維持すると見込まれています。
- 金融政策の違いは為替レートへ直接的な影響を与えると考えられます。すなわち、相対的に高い利回りを求める米ドル需要の高まりから、米ドル高傾向が続くと考えられ、米ドル資産を保有する意義が高まると考えます。

各地域の3ヵ月金利に対する市場予想

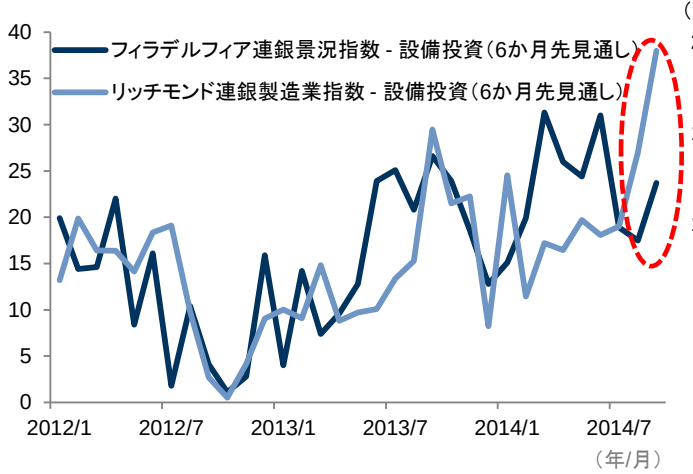


米国：Libor、ユーロ圏：Euribor、日本：Tibor 3ヵ月金利先物
出所：ブルームバーグ　時点：2014年10月22日時点

米国では銘柄選択の重要性が一段と増す局面へ

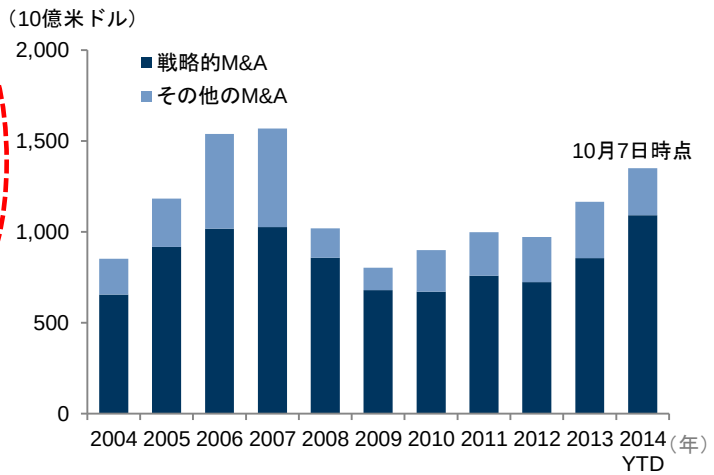
- 情報技術やヘルスケアといったセクターを筆頭に高い設備投資の伸びが期待されており、製造業景況指数も企業の設備投資に対する意欲の高まりを示しています。また、ヘルスケアと通信セクターに牽引され、2014年は昨年を大幅に上回るペースでM&A（合併・買収）の取引額が増加しています。米国企業は他にも、自社株買い、増配、税効率の向上（マスター・リミテッド・パートナーシップ（MLP）やリートへの転換）を通じ、株主に価値をもたらす道を模索しています。
- リーマン・ショック以降、コストカットを通じ利益率の向上を図ってきた米国企業は、現在潤沢な手元資金を抱えています。今後、これらの資金が設備投資やM&Aなど、将来の成長に必要な投資に向かうことで、収益拡大に伴う利益増加とマクロ経済の牽引が期待されます。このようななか、今後は企業間の業績の格差がより鮮明化すると思われ、企業業績の動向がより株価に反映されやすくなると考えられます。そのような局面では、銘柄選択の重要性が一段と増すと考えます。

製造業景況指数の6ヵ月先設備投資の見通し



出所：ブルームバーグ　期間：2012年1月～2014年9月

米国企業M&A取引額の推移



出所：Dealogic、ゴールドマン・サックス・マクロ調査部、
期間：2004年～2014年、2014年は10月7日時点

Goldman Sachs Asset Management

本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨（有価証券の取得の勧誘）を目的とするものではありません。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を保証するものではありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(I)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは(II)再配布することを禁じます。
© 2014 Goldman Sachs. All rights reserved. <142819.OSF.OTU>