米国株式の投資環境
米ドル高が米国企業業績と米国株式市場に与える影響（1/2）

2015年3月30日

情報提供資料

概要

- 米ドル高は、GDPの7割を占める個人消費の拡大を促すため、マクロ面では米国経済全体に恩恵を与える。
- ミクロ(企業業績)の面では、消費関連企業や原材料を輸入している企業は恩恵を受ける一方、海外売上高の目減りにより一部の企業はマイナスの影響を受ける可能性がある。
- 過去の米ドル高局面での米国株式市場では、バリュエーション(PER)の拡大が見られた。
- 海外売上比率の大きいセクターにおいても、価格競争力を有する企業などの株価は堅調な推移が見込まれ、このような環境下ではセクター・個別企業の選別が重要となる。

米ドル高が米国経済と米国企業業績に与える影響

加速する米ドル高

- 堅調な米国経済や、金融政策の二極化(引き締め方向にある米国に対し、緩和的姿勢を継続する欧州・日本)などを背景に、直近大きく米ドル高が進行しています。当社では、今後米国の政策金利引き上げが見込まれる中、欧州や日本との金利差拡大への期待から更なる米ドル高が続くと予想しています。

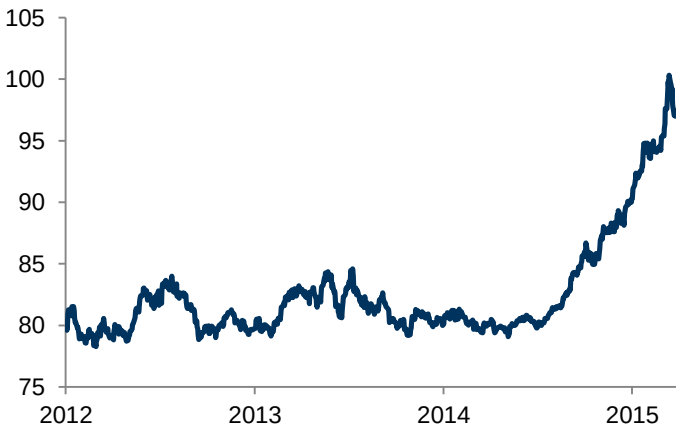
マクロ(米国経済)への影響

- 米ドル高は原油安と相俟って、インフレ低下圧力や購買力向上を促すため、マクロ面では米国経済全体にポジティブな影響を与えると考えられます。

ミクロ(米国企業業績)への影響

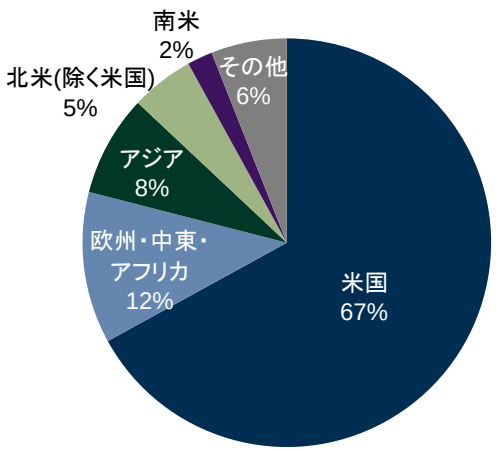
- 企業業績の面では、個人消費拡大と原材料コストの低下により、消費関連企業や原材料を輸入している企業は恩恵を受けると考えられます。
- 一方、米国主要500社の売上高の約1/3は米国外であるため、海外売上高の目減りが悪影響として考えられます。特に、海外売上比率の高い外需系企業においてはインパクトが大きくなる可能性がありますが、為替ヘッジを行っている企業では、換算為替による売上高減少はある程度相殺されるため、企業によってその影響度は異なると考えられます。
- また、多くの特許を有する企業や高いブランド力・技術力を持つ企業は、米ドル高環境下でも高い価格競争力を維持し、高成長を遂げることが可能と考えられます。例えば、アップルは2014年10-12月期決算で明らかになったように、米ドル高の逆風の中、iPhone6の投入で平均販売価格を上昇させることに成功しています。

米ドルインデックスの推移



米ドルインデックスは先進国の主要6通貨に対する米ドルの価値を指数化したもの 出所：ブルームバーグ　期間：2012年1月2日～2015年3月26日

S&P500指数構成企業の地域別売上高比率



出所：GSグローバル・インベストメント・リサーチに基づきGSAM作成
2013年時点

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。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。個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。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。© 2015 Goldman Sachs. All rights reserved.　<3918-OTU-16050>

Goldman Sachs Asset Management

米国株式の投資環境
米ドル高が米国企業業績と米国株式市場に与える影響（2/2）

米ドル高が米国株式市場に与える影響

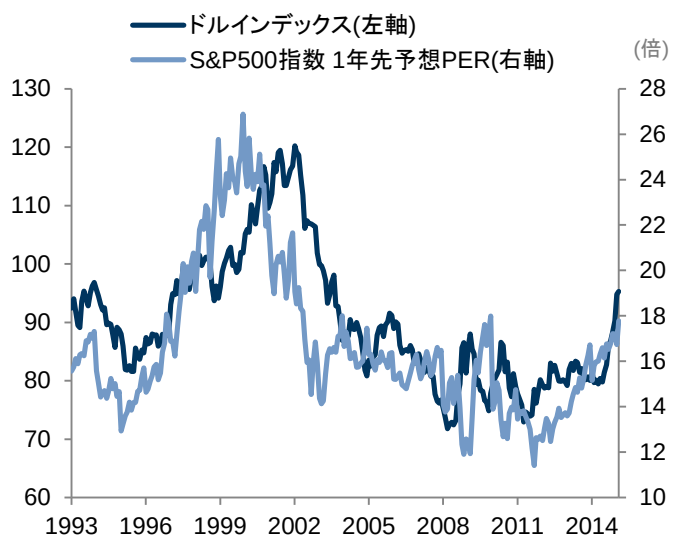
米ドル高局面ではバリュエーションが拡大する傾向

- 米ドル高は金利低下圧力、海外投資家からの資金流入、米国企業による海外企業への買収意欲が高まることが予想されることなどから、米ドル高局面での米国株式市場では、バリュエーション(PER)が拡大する傾向があります。

個別企業・セクターの選別がより重要に

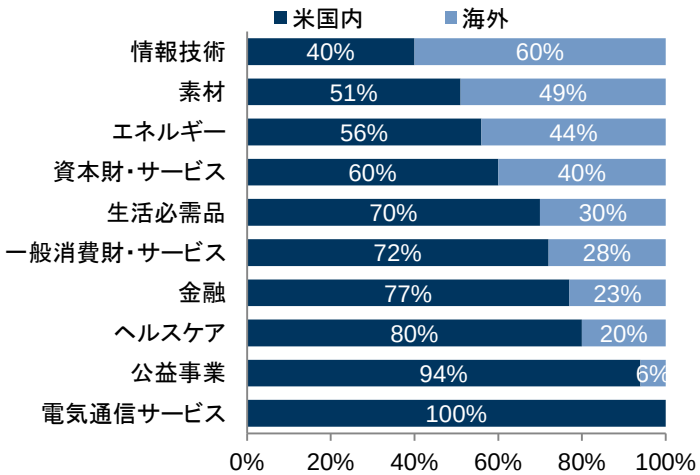
- 米ドル高局面での各セクターのパフォーマンスを見ると、海外売上比率との相関は必ずしも高くありません。
- 例えば、海外売上比率の高いセクターでも、情報技術のようにグローバルでの製品競争力が高ければ、バリュエーションの拡大が米ドル高のマイナス・インパクトを相殺し株価は良好に推移する傾向が見られました。また、消費関連のセクターでは、購買力向上に伴う個人消費の拡大が、パフォーマンスにプラスに寄与してきたと考えられます。
- 一方で、素材やエネルギーなどのセクターでは、米ドル高の悪影響から免れ難く、S&P500指数に劣後する傾向が見られました。
- したがって、現在の市場環境においては、セクター・個別企業の格差が広がるため、銘柄選択がより重要になると考えられます。

米ドルインデックスとS&P500指数 予想PERの推移



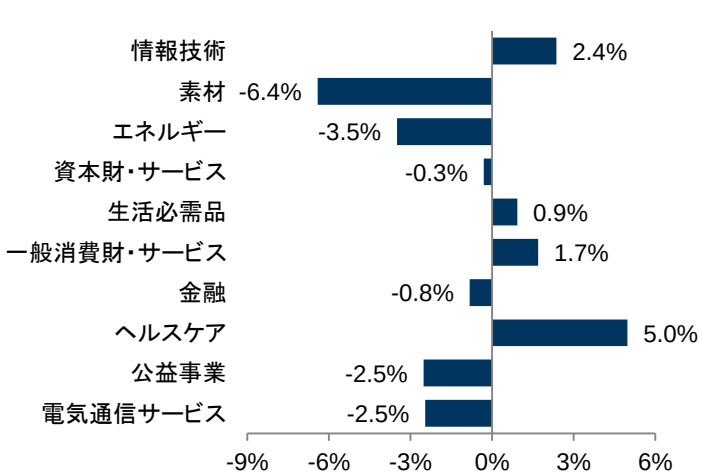
出所：ブルームバーグ　期間：1993年1月～2015年2月

S&P500指数構成企業のセクター別 海外売上比率



出所：ゴールドマンサックスインベストメントリサーチに基づきGSAM作成
2013年時点

米ドル高局面での各セクターのS&P500指数に対する相対パフォーマンス(米ドルベース、年率)



出所：ブルームバーグ、S&P500指数の各セクターの月次パフォーマンスを基にGSAM作成　期間：1981年1月~2015年2月、米ドルインデックスが20%以上上昇した局面を米ドル高局面と定義

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。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。個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券については、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。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。© 2015 Goldman Sachs. All rights reserved.　<3918-OTU-16050>