

米国株式の投資環境

2015年後半の米国株式市場の見通し（1/2）

2015年後半の米国株式市場

政策金利引き上げ

- FRB(米連邦準備理事会)による利上げが2015年後半に想定されている点に注目

米ドル高

- 米ドル高が米国株式市場に与える影響に注目

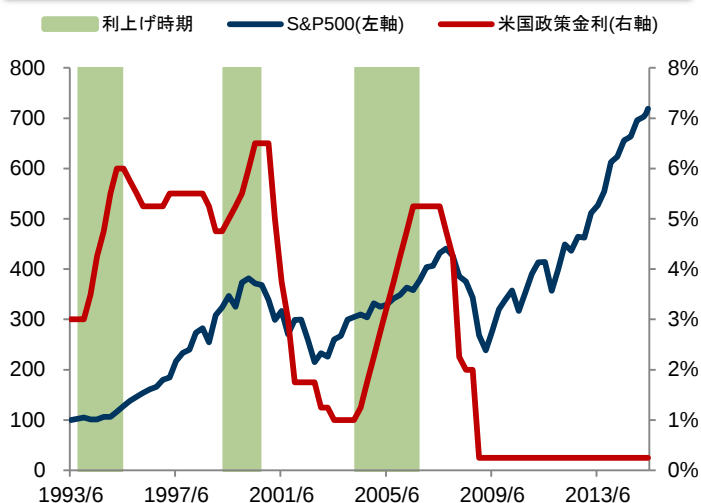
原油相場

- 2014年後半に大きく下落した原油相場が米国株式市場に与える影響に注目

年内にも想定されている政策金利の引き上げ

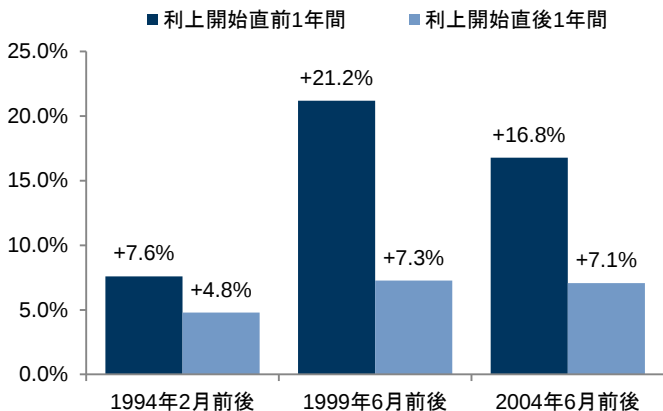
- 米国経済はリーマンショックをきっかけとする景気後退から回復期に入り、約6年が経過しようとしています。足元、雇用の堅調な拡大や、企業業績の伸びなど、米国経済は着実に回復から拡大の局面へ移行しつつあり、一段階進んだ経済拡大局面として、政策金利の引き上げの時期を検討する段階に至っています。
- 米国株式市場は、金利引き上げの背景にある景気拡大を受けた企業の業績拡大に沿う形で、上昇すると考えています。実際に、過去の利上げ局面において、米国株式市場は堅調に推移しました(図①、②)。
- バリュエーション面でも、リーマンショック前の水準まで回復してきています。今後、バリュエーションの一段の切り上げは予想していないため、利益成長が株価の最大の決定要因になると考えられます。つまり、金融相場から業績相場への移行が鮮明化するにつれ、銘柄の選択が重要となってきます(図③)。

図① 過去の政策金利上昇局面における米国株式市場の推移



出所: ブルームバーグ、パフォーマンスは米ドルベース
期間: 1993年7月~2015年5月末(1993年6月末を100として指数化)

図② 利上げ直前・直後1年間における米国株式のリターン



出所: ブルームバーグ、S&P500指数トータル・リターン
時点: 1994年2月4日・1999年6月30日・2004年6月30日
(各利上げ開始の前後52週間のパフォーマンス)

図③ 米国株式市場のバリュエーション推移



出所: ブルームバーグ S&P500指数の予想PER
期間: 1990年1月~2015年5月

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、あるいはその他の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. <7493-OTU-34435>

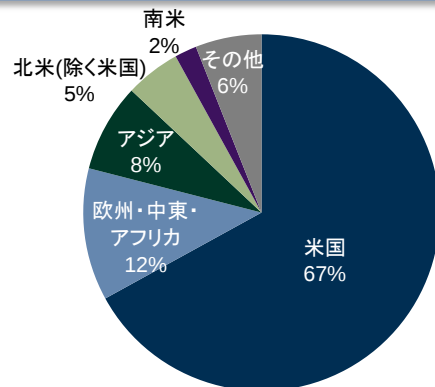
米国株式の投資環境

2015年後半の米国株式市場の見通し（2/2）

米ドル高の影響

- 米ドル高はインフレ低下圧力や購買力向上を促すため、マクロ面では個人消費にポジティブな影響を与えると考えられます。
- 企業業績の面では、米国主要500社の売上高の約1/3は米国外であるため、特に、海外売上比率の高いグローバル企業にとって米ドル高は、短期的に為替換算による業績へのマイナス影響をもたらしますが、為替ヘッジを行っている企業で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（図④）。むしろ、長期的な観点で、企業の競争優位性に影響を与えるかどうか、株価リターンに大きく影響を与えるため、銘柄間の格差が広がる可能性があります。

図④ S&P500指数構成企業の地域別売上比率

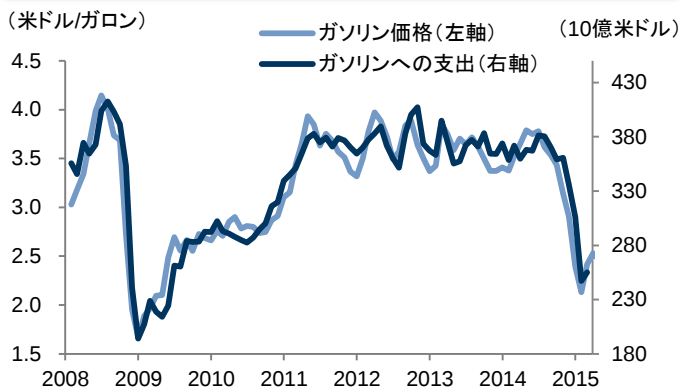


出所:GSグローバル・インベストメント・リサーチに基づきGSAM作成
2013年時点

原油相場の影響

- 2014年後半から大幅な下落局面を迎えた原油相場は、足元、WTI原油先物価格で1バレル当たり60ドル近辺で推移しています。
- 原油相場の下落は、エネルギーの開発事業者にとってはネガティブ材料となりますが、米国経済全体にはプラスに働くと考えます。エネルギー価格の下落がガソリン価格の下落をもたらすことによって、家庭における可処分所得を増やすこととなります。その結果、余剰資金が更なる消費行動へつながると考えます（図⑤）。米国のGDPの7割は個人消費が占めているため、原油安がもたらす個人消費の拡大は米国経済全体にとってプラスであると言えます。

図⑤ ガソリン価格・消費者のガソリンへの支出の推移



出所:ブルームバーグ、キャピタル・エコノミクス
期間:2008年1月～2015年4月13日

！個別企業の選別がより重要に！

- マクロ要因としては、政策金利の引き上げや、米ドル高、原油相場などが注目されます。
- しかしながら、今後はバリュエーションの切り上がりは限定的な環境下では、個別企業の利益成長が株価の主要なドライバーとなります。
- たとえば、米ドル高の影響については、ITセクターといった海外売上比率の高いセクターであっても、個別企業ベースではグローバルでの製品競争力が高ければ、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あります。
- したがって、今後の市場環境においては、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。