

足元の米国株式市場の動向と今後の見通し(1/2)

情報提供資料

概要

- グローバル金融市場全般のリスクオフの流れを受け、米国株式市場(S&P500株価指数)は5日連続の下落となりました。
- 今回の米国株式市場の急落は、一部地域の景気減速懸念を発端とした調整であり、現時点ではグローバル経済全体の景気減速につながるものではないと考えられます。
- 米国企業の売上高に占めるアジアの割合は低く、中国の減速が本格化しても、米国企業のファンダメンタルズに与える影響は軽微にとどまると考えられます。
- 過去の事例を振り返ると、米国ファンダメンタルズに与える影響が限定的であれば、投資家の不安心理が過度に高まっている局面は、中長期的な観点で良好な投資機会であると言えます。

足元の米国株式市場の動向

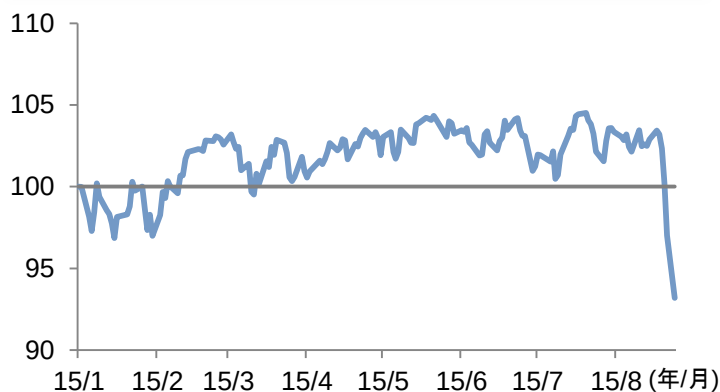
グローバル金融市場全般のリスクオフを受け、
米国株式市場は調整

- 中国マクロ経済に対する減速懸念や他の新興国への負の影響、金融政策および通貨政策を巡る先行き不透明感が強まる中で、足元のグローバル株式市場はリスクオフ基調を強めています。
- 8月24日の米国株式市場では、中国景気減速懸念とアジア/欧州株式市場の弱い地合いを引き継ぎ、S&P500株価指数は3.9%下落し、原油価格(WTIスポット)は40ドルを割り込むなど、リスク資産全般が大きく売り込まれる展開となりました。8月24日時点、S&P500株価指数は5月21日に付けた年初来高値から11.2%下落しています*。
*S&P500株価指数は米ドルベース
- 為替市場では、市場全体のリスク回避需要が高まり円高米ドル安が進行しています。

VIX指数は2011年10月以来の40台を突破

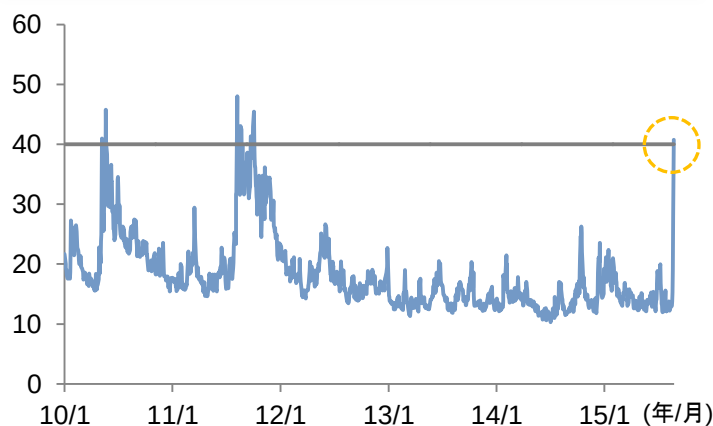
- 投資家の不安心理を示すVIX指数は8月24日時点で40.7となり、ギリシャのデフォルト懸念が台頭した2011年10月以来で初の40台を突破しました。
- VIX指数は「ボラティリティ・インデックス」の略称で、数値が高いほど投資家の不安心理が強いことを示しています。

2015年初来のS&P500指数の推移



出所:ブルームバーグ 期間:2015年1月2日～2015年8月24日、S&P500
株価指数は米ドルベース、配当込み、2014年12月末を100として指数化

VIX指数の推移



出所:ブルームバーグ 期間:2010年1月2日～2015年8月24日

Goldman
SachsAsset
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。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. <11830-OTU-56627>

足元の米国株式市場の動向と今後の見通し(2/2)

今後の見通し

- 今回のグローバル金融市場のリスクオフでは、株式市場の下落幅の大きさは注目に値するものの、一部地域の景気減速懸念を発端とした調整であり、現時点ではグローバル経済全体の景気減速につながるものではないと考えられます。
- 中国の経済指標は過去数ヶ月にわたり鈍化傾向にあることから、当社では7%という成長目標の実現可能性を一段と疑問視してきていました。加えて、中国政府の政策に対する不透明感やさらなる景気減速懸念により、当面は中国の株式市場のボラティリティが高止まる可能性があると考えます。
- 一方で、米国経済に対してはポジティブな見通しを維持しており、今回の中国経済減速懸念を発端に米国が景気減速に陥る可能性は低いと見ています。失業率は金融危機以降の最低水準に低下し、住宅市場は回復が続いています。加えて、原油価格が当面大幅に上昇する可能性は低く、ガソリン価格は低水準にとどまるとみており、個人消費の拡大を下支えすると考えます。
- グローバル金融市場全般のリスクオフを受けて、米国株式市場でもボラティリティの高まる展開が当面続く可能性があります。しかし、株式市場にとってより重要となる米国企業のファンダメンタルズは引き続き堅調に推移すると考えています。企業業績の成長率は昨年以降スローダウンしていますが、足元の米ドル高・一服は米国企業収益の懸念を減退させる効果もあると考えられます。したがって、中長期的な観点から、足元の調整局面は魅力的な投資機会を提供していると考えています。

今回の調整局面で押さえておくべきポイント

Point 1

米国企業の中国に対する
エクスポージャーは限定的

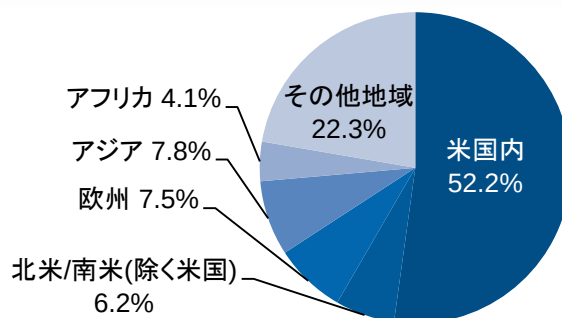
- 米国企業の売上高に占めるアジアの割合は7.8%と限定的であり、中国の減速が本格化しても、米国企業のファンダメンタルズに与える影響は軽微にとどまると考えられます。

Point 2

投資家の不安心理が過度に高まる局面は
中長期的な観点で良好な投資機会となり得る

- 過去の事例を振り返ると、米国ファンダメンタルズに与える影響が限定的であれば、投資家の不安心理が過度に高まっている局面は、中長期的な観点で良好な投資機会といえます。過去、VIX指数が40を超えた局面を見てみると、米国ファンダメンタルズが大きく悪化したリーマン・ショックを除き、その後の米国株式市場は概ね堅調に推移しています。

S&P500株価指数構成企業の2014年地域別 売上比率



出所: S&P、2014年末時点

VIX指数が40を超えたイベントとその後の米国株式の騰落率

日付	VIX指数	イベント	その後の米国株式のリターン		
			3か月後	6か月後	12か月後
1998/8/31	45.7	ロシアデフォルト	+25.0%	+30.3%	+39.8%
2001/9/17	43.7	米同時多発テロ	+8.5%	+13.1%	-14.6%
2002/7/22	45.1	ワールドコム破綻	+8.4%	+11.0%	+22.7%
2008/9/15	80.9	リーマン・ショック	-20.5%	-25.1%	-1.5%
2010/5/7	45.8	フラッシュ・クラッシュ	+1.9%	+8.9%	+23.0%
2011/8/8	48.0	ギリシャ危機・ S&P米国債格下げ	+12.5%	+21.5%	+28.0%
2015/8/24	40.7	中国減速懸念	-	-	-

米国株式のリターンは、各イベント時に初めてVIX指数が40を超えた日付からその後90日、180日、365日後のS&P500株価指数(米ドルベース、配当込み)を基に算出、VIX指数は各イベント時の最大の値を記載。出所: ブルームバーグ 期間: 1996年1月1日～2015年8月24日