

実体経済に照らし合わせると「売られ過ぎ感」が強い

概要

- 米国株式市場は10月以降大きく下落、9月に付けた高値からの下落幅は約10%に達する
- 米国の長期金利上昇に加え、米国経済の減速懸念、企業利益に対する警戒感が下落の一因
- しばらく調整が続く可能性もあるが、米国の堅調な実体経済を踏まえると「売られ過ぎ感」が強い



足元の米国株式市場の動向

米国株式市場は下落基調が継続

2018年10月以降、米国株式市場は変動性が高まるなかで下落基調が続いています。2018年10月29日時点、米国株式市場の代表的な指数であるS&P500指数は9月20日に付けた高値から累積で9.9%下落しています。下落の背景にはさまざまな要因がありますが、米国の長期金利上昇に加え、米国経済の減速懸念や将来の企業利益に対する警戒感が、足元の下落基調に拍車をかける一因になっていると考えています。

弊社では、このような調整がしばらく続く可能性はあるものの、米国の堅調な実体経済や今後の企業利益の拡大を踏まえると、足元の下落は総じて行き過ぎの可能性が高いと考えています。

米国株式と米国10年債利回りの推移



期間: 2016年12月末~2018年10月29日

出所: ブルームバーグ

米国株式: S&P500指数(米ドル・ベース)



ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの見解

米国の実体経済や今後の企業利益の拡大を踏まえると「売られ過ぎ感」が強い

米国経済の減速懸念 ▶ 米国の実体経済は引き続き堅調

10月に発表された経済指標で中国および欧州の景況感の悪化が示されたことに加えて、米国内で住宅市場の落ち込みを示唆する指標が発表されたことなどから、米国経済の減速に対する懸念が台頭してきています。確かに、弊社でも米国経済は今後緩やかな減速に向かうと考えています。IMF(国際通貨基金)では、米国の経済成長率は、2018年の+2.9%から2020年には+1.8%まで減速すると予想しています。それでもなお、潜在成長率(中長期的なトレンド)を上回る、十分に力強い経済成長が続くことが重要なポイントだと考えています。また、足元の米国経済の状況と照らし合わせると、株式市場は「売られ過ぎ感」が強いといえます。下図は米国株式の1年間リターンと、企業の景況感を示す代表的な経済指標である米国ISM(米供給管理協会)製造業景況指数の推移を示しています。中長期的に両者は概ね連動して推移する傾向があるものの、足元は、堅調な景況感に対し株式市場の下落幅が大きくなり、両者のかい離が大きくなって広がっていることがわかります。実体経済の弱含みに先行して株式市場が下落している可能性もありますが、これを判断するに当たっては、11月1日に発表される10月の同指数が注目されます。

米国株式の1年間リターンと米国ISM製造業景況指数の推移



期間: 2000年1月末~2018年10月29日(米国ISM製造業景況指数は2018年9月まで)

出所: ブルームバーグ、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント

米国株式: S&P500指数(米ドル・ベース、配当込み)

米国ISM製造業景況指数: 主要経済指標の中で最も早く発表されること、企業の景況感を反映し景気転換の先行指標とされることから、市場の注目度が高い経済指標。50を上回ると景況感の改善、50を割り込むと景況感の悪化を示唆していると考えられている。

企業利益に対する警戒感 → 米国の企業利益は引き続き拡大

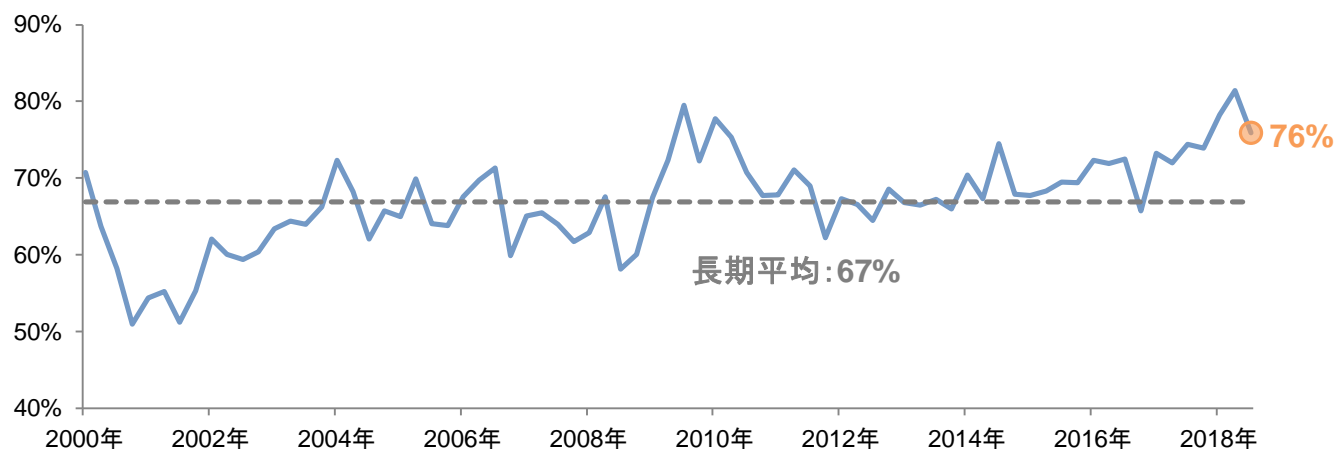
10月に入って以降、2018年7-9月期の決算発表に市場の注目が集まっています。

資本財や素材企業の決算発表では、一部で関税の影響や輸送費の上昇による粗利率の低下が明らかとなり、投資家心理を悪化させる要因となりました。また、半導体企業については、先行き需要への不透明感が広がるなど、銘柄・業種間で明暗が分かれる展開となっています。

一方、全体で見れば今回の決算内容は総じて堅調です。10月29日時点でS&P500指数構成企業の249社が決算発表を終えており、市場予想を上回るEPS(1株当たり利益)を発表した企業は全体の76%にのぼっています。これは、長期平均である67%を優に上回る良好な結果といえます。また、2018年および2019年通期の利益成長率見通しについても、足元で大きな下方修正は見られません。

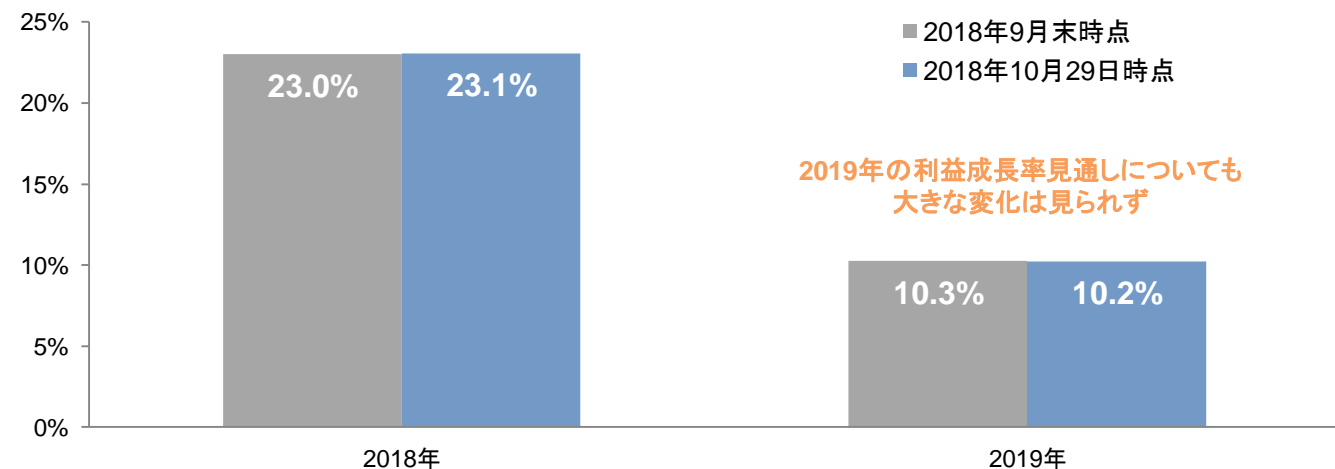
関税や金利上昇等によるコスト上昇に対する懸念が投資家心理を悪化させた結果、現在の市場は好材料ではなく、悪材料に過剰に反応しやすくなっているといえます。

市場予想を上回るEPSを発表した米国企業割合の推移



期間: 2000年1-3月期~2018年7-9月期(2018年7-9月期については2018年10月29日時点の実績値)、出所:ブルームバーグ
S&P500指数構成企業を対象に集計

米国株式のEPS成長率予想



2018年9月末時点、2018年10月29日時点、出所:リフィニティブ、米国株式:S&P500指数



今後の見通し

足元の調整は魅力的な投資機会を創出。今後は銘柄選択がより重要な局面へ

足元の調整は魅力的な投資機会を創出

2018年10月29日時点、米国株式の割安・割高感を示す予想PER(株価収益率)は16.2倍となり、2016年1月末以来の水準まで低下しています。米国経済が想定以上に減速しない限り、足元の調整は魅力的な投資機会を提供していると考えられます。

米国株式の予想PERの推移



期間: 2000年1月末~2018年10月29日、出所: ブルームバーグ、米国株式: S&P500指数

銘柄選択がより重要な局面へ

関税、インフレ、金利上昇が緩やかに進行するなかで、米国株式においては銘柄選定の重要性がより一層増してくる考えられます。弊社では、このような市場に不透明感が増す環境下においては、より磐石な事業基盤や価格決定力を有し、より確実に高い成長が期待される業種や企業に資金が集中する考えます。