

グローバル株式市場見通し 加速する経済成長が追い風に (1/2)

概要

- 米新政権の成長志向の政策は、経済成長が加速するとの見方を広げ、米国消費者や企業センチメントを大きく改善させました。こうした“アニマル・スピリット”は、持続的な経済成長に寄与すると考えられます。
- 売上の伸びが利益をけん引する米国株式だけでなく、米国経済の加速は、多国籍企業が多く占める欧州株式や円安・デフレ圧力後退が続く日本株式にとっても、追い風になると予想されます。
- 欧米ともに政治リスクは燻るものの、グローバル株式市場のバリュエーションには割高感が乏しく、少なくとも今後1-2年程度は企業の利益成長に沿った展開が予想されます。

加速する世界の経済成長

2016年11月の米大統領選挙におけるトランプ氏の勝利後、それまで成長率の頭打ちが続いていた世界経済に、劇的な変化が生じ始めました。2017年以降、米新政権は極めて大きい変化を誘発し、グローバル株式市場に大きな影響を与える可能性があると考えられます。

実際に、2017年初来のグローバル株式市場は、米大統領選挙後の強い地合いを概ね維持しており、前年末比+3.2%の上昇で推移しています(MSCIワールド指数/ドルベース/2017年2月3日時点)。

成長志向の政策が活性化させる“アニマル・スピリット”

米大統領選挙後、経済成長が加速するとの見方が広がり、大きくセンチメントが改善しています。消費者信頼感指数や中小企業楽観指数は急伸しました。実際の政策変更には時間を要し、一部では期待外れとなる可能性もあります。しかし、当社では、このセンチメントの改善は注目に値すると考えます。こうした“アニマル・スピリット”の活性化は、企業の投資活動を活発化させ、持続的な経済成長に大きく寄与すると考えられるためです。

新政権下では、多くの業界で規制緩和が実行される可能性があるかとみていますが、特に金融サービスのインパクトは相対的に大きいと考えています。過去数年続いた金融緩和策により、世界の金融システムには巨額の流動性が生まれましたが、規制強化によりその流動性は滞留していました。規制緩和はその水門を開く可能性があり、巨額の滞留資金は融資等を通じて企業の投資等に向かうことになると考えられます。

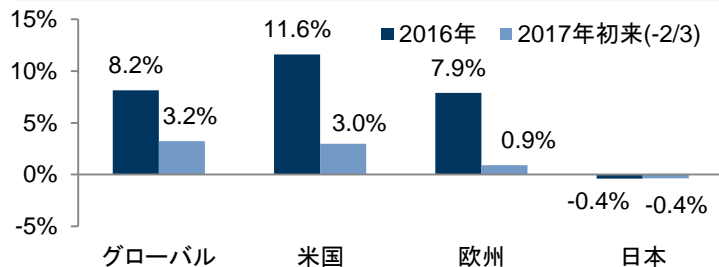
また、法人税率の引下げを含む抜本的な法人税改革も、実施される公算が高いとみています。米国の法人税率は相対的に高く、実効税率の高い内需企業がその恩恵を多く享受できると考えられます。

GDP成長率(予想)

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
世界	3.3%	3.1%	3.6%	3.7%	3.7%
先進国	2.2%	1.6%	1.9%	1.9%	1.8%
米国	2.6%	1.6%	2.2%	2.2%	1.7%
ユーロ圏	1.9%	1.6%	1.4%	1.4%	1.5%
日本	1.2%	1.0%	1.3%	1.1%	1.3%
新興国	4.4%	4.4%	5.2%	5.3%	5.5%

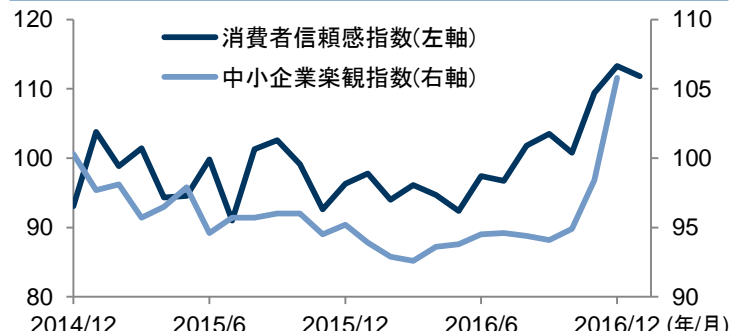
出所:ゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部(2017年2月10日時点)
期間:2016年~2019年(2016年以降は予想)

地域別リターン



出所:MSCI、GSAM グローバル:MSCIワールド指数(ドルベース)、米国:MSCI米国指数、欧州:MSCI欧州指数、日本:MSCI日本指数(全て現地通貨ベース) 期間:2015年12月31日~2017年2月3日

米国 センチメント指数の推移



出所:ブルームバーグ、GSAM 期間:2014年12月~2017年1月(中小企業楽観指数は2016年12月まで)

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。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。予測値の達成を保障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(1)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(2)再配布することを禁じます。© 2016 Goldman Sachs. All rights reserved. <83121-OTU-468316>

グローバル株式市場見通し 加速する経済成長が追い風に(2/2)

米国—売上拡大がけん引し利益は伸長

米国の経済成長加速は、売上高の拡大を通して業績の改善に寄与します。完全雇用に近い状態での景気刺激策はインフレや金利上昇を喚起しますが、過度なインフレに至らない限り、株式市場はこれを好感すると考えられます。

米国企業は今来期にかけて2桁%前後の利益成長が続くと予想されています。予想PERは17.6倍(2017年1月末時点)と割安感には乏しいものの、利益成長に沿った形で株価は上値を試す展開が想定されます。

欧州—政治リスク煽るものの業績上方修正余地は大

2017年における欧州株式の最大のリスクは政治で、3月15日のオランダ第二院選挙を皮切りに、フランス大統領選挙やドイツ連邦議会選挙が続きます。ポピュリズム政党が予想以上に躍進すれば株式市場のボラティリティが高まる可能性はあるものの、欧州企業の利益上振れ余地は大きく、株式市場を下支えすると考えられます。米国企業の利益は2008年ピーク時を約3割上回りましたが、欧州企業は2008年ピーク時の半分程度に過ぎず、利益の改善余地は大きいこと、また欧州企業の売上の約5割は欧州域外から構成されており、米国を牽引役とする世界経済の成長加速の恩恵を受ける立場にあること、そしてユーロ安などが追い風となる形で、足元の景況感が大きく改善していること、などがその理由です。

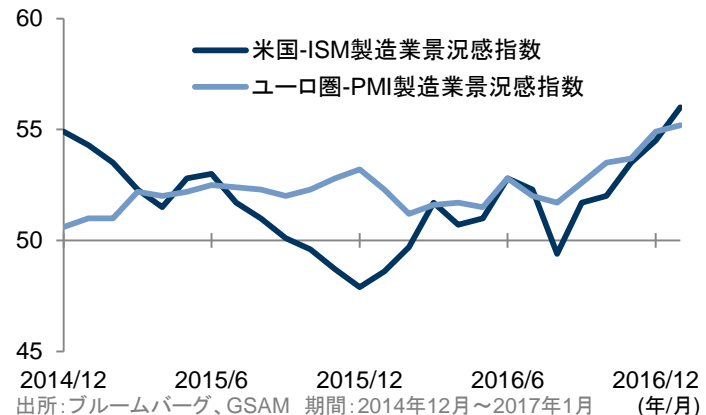
日本—円安とデフレ圧力後退で株価は強気見通し

主に円安とデフレ圧力後退が、日本株式を後押しすると考えています。円安による利益上方修正に加え、労働市場の逼迫を受けて足元の実質賃金は一貫して増加傾向にあり、個人消費を下支える可能性があります。企業のバランスシートも良好で、コーポレート・ガバナンスの改善が株主利益を向上させる可能性にも期待できます。

利益成長に沿った展開が予想されるグローバル株式

トランプ新政権による税制案や通商政策などは、3月頃までに徐々に詳細が明らかになると予想しています。トランプ大統領の慣習にとられない言動により一時的に株式市場のボラティリティが高まる局面も予想されるものの、米国の成長志向の政策は、世界経済にとって総じてプラスの影響が予想されます。先進国株式市場のバリュエーションは、予想PER16.7倍(2017年1月末)と割高感がなく、少なくとも今後1-2年程度のグローバル株式市場は、企業の利益成長に沿った展開が予想されます。

欧米 景況感指数の推移



米国/欧州/日本 セクター別 予想EPS成長率

	米国		欧州		日本	
	今期	来期	今期	来期	今期	来期
エネルギー	7.0%	15.9%	9.2%	24.6%	15.2%	7.6%
一般消費財・サービス	10.9%	12.9%	8.3%	10.8%	-2.9%	15.1%
情報技術	8.2%	12.9%	8.1%	11.3%	8.1%	14.4%
金融	6.4%	12.5%	-1.8%	6.6%	5.3%	4.4%
不動産	10.3%	11.7%	4.0%	5.6%	20.0%	5.1%
資本財・サービス	5.6%	11.4%	6.7%	9.5%	10.7%	10.0%
ヘルスケア	7.1%	9.7%	7.9%	9.6%	15.0%	4.8%
素材	7.9%	9.2%	9.2%	12.4%	15.2%	16.3%
生活必需品	8.8%	7.5%	4.2%	9.0%	3.4%	10.2%
公益事業	3.5%	5.5%	-7.3%	4.0%	-26.8%	6.4%
電気通信サービス	2.3%	4.1%	-0.5%	9.4%	37.9%	7.2%
全体	8.1%	10.8%	4.3%	9.5%	10.0%	8.9%

出所:ファクトセット、GSAM 米国:MSCI米国指数、欧州:MSCI欧州指数、日本:MSCI日本指数 2017年1月31日時点

グローバル株式 バリュエーション



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。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(1)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(2)再配布することを禁じます。© 2016 Goldman Sachs. All rights reserved. <83121-OTU-468316>