

足元の相場調整は魅力的な投資機会か

概要

- 利益確定売りが広がった10月の調整とは異なり、11月の下落は一部の業績懸念銘柄が主導
- 企業ファンダメンタルズは総じて堅調。足元のバリュエーションは“売られ過ぎ”を示唆
- 独自の成長市場が多く存在する米国ITセクターは、総じて相対的優位な展開に回帰すると想定



ITセクター中心に調整が続く米国株式市場

利益確定売りが広がった10月の調整とは異なり、11月の下落は一部の業績懸念銘柄が主導

11月も米国ITセクターは続落

11月以降も、米国ITセクターは神経質な展開が続いています。

11月12日、アップルの主力製品iPhoneの部品供給会社が大幅な業績下方修正を発表すると、iPhone新製品の販売不振懸念が高まり、半導体や電子部品メーカーなど幅広い関連銘柄が売られました。

続く15日、半導体大手エヌビディアの決算で、仮想通貨向けの一部半導体製品の過剰在庫が明らかになると、同社株価は約3割も急落しました。

その結果、ITセクターの11月初来リターンは-7.8%と続落し、10月からの累計下落率は-15.2%まで達しました(2018年11月23日時点)。

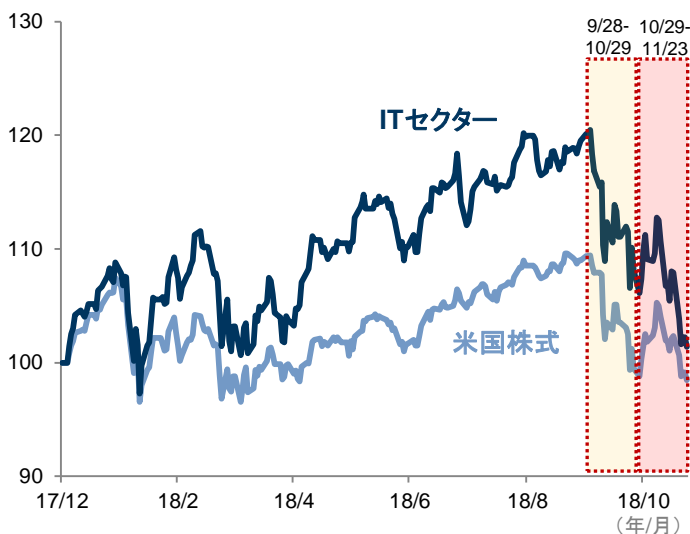
10月の調整とは異なる11月の下落相場

10月のボトムとなった10月29日までの調整を第1波、それ以降足元までの調整を第2波に分け、産業グループ別のリターンを見ると、それぞれ調整局面の展開が異なることが分かります。

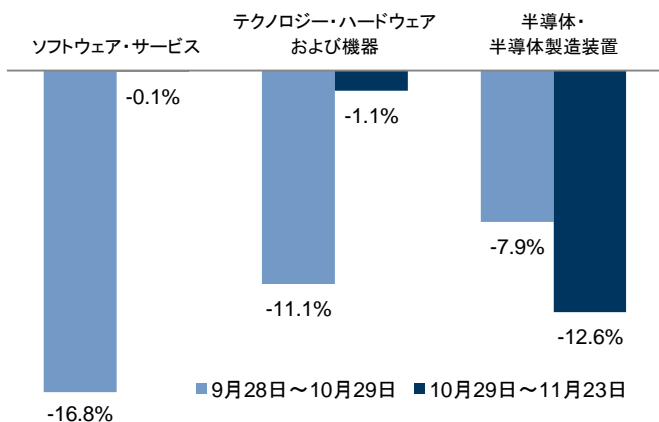
10月の調整局面はソフトウェア中心に幅広い銘柄が売られました。長期金利の急上昇などをきっかけに、それまで大きく上昇した銘柄を中心として、幅広い銘柄に利益確定の売りが広がったためです。

一方、11月の調整は半導体やハードウェアが主導しました。その原因は上述のiPhoneと仮想通貨の減速(懸念)でほぼ説明可能です。その他の多くの銘柄には、下げ止まり感が出てきていることも事実です。

米国株式とITセクターの推移



ITセクター 産業グループ別リターン





企業ファンダメンタルズは堅調。株価以上に調整したバリュエーション

結果として、足元のバリュエーションは売られ過ぎを示唆

ITセクターのファンダメンタルズは堅調

ほぼ発表を終えたITセクターの7-9月期決算は、前年同期比+28.7%と高水準の増益となり、事前の市場予想+20.2%を大きく上回り着地しそうです。

しかし、今回の決算シーズンは、半導体など一部製造業を中心に、市場予想を下回る10-12月期ガイダンスを示す企業が散見され、その都度、株式市場が動揺する展開となりました。

弊社では、前述のiPhoneと仮想通貨を除けば、中国景気(特に設備投資関連)に対する懸念の高まりが、今回の調整の背景にあると見ています。

2018年以降、(貿易摩擦とは別に)中国が景気減速トレンドに入ったところに、一部の企業経営者が貿易摩擦による影響の顕在化を懸念し始め、それが慎重なガイダンスにつながった格好です。

バリュエーション調整が主導した下落

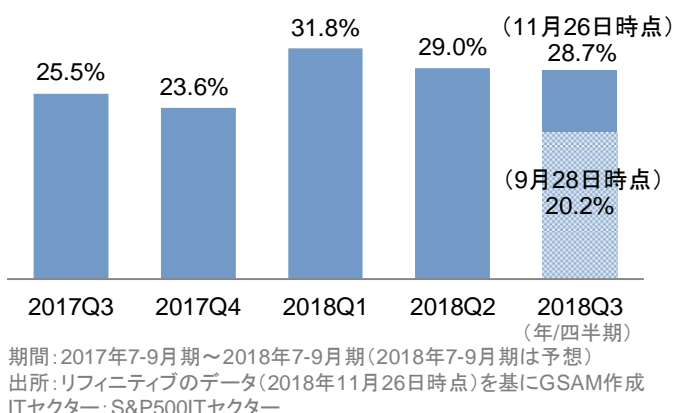
10月以降の株価リターンを、PERとEPS(1株当たり利益)の変化率に分解してみると、今回の調整局面はバリュエーション調整が主導したことがわかります。ITセクターのPERの調整率は-18.2%に達し、株価の下落率-15.2%さえ凌駕しました。

これは、投資家が、前述の中国など“顕在化していない”リスクに対して懸念を高めた結果といえます。業績予想に織り込めないリスクのため、予想EPSはむしろ上方修正された格好です。

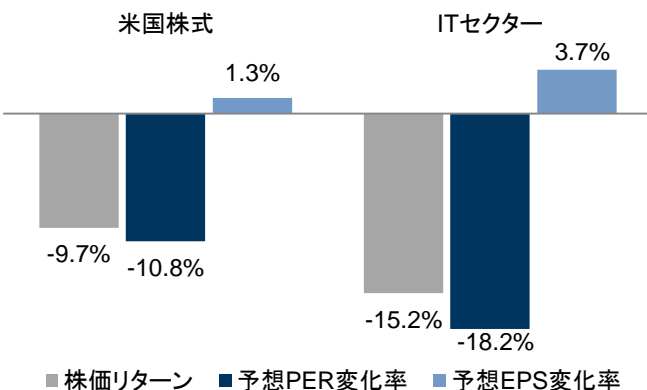
バリュエーションは売られ過ぎを示唆

11月23日現在、ITセクターのバリュエーション(予想PER)は15.9倍まで下落し、米国株式全体の16.1倍を下回る水準まで調整しました。ITセクターの長期平均20.1倍に対し、26%下回る水準でもあります。ここから大きく業績下方修正されるような悲観シナリオにならない限り、バリュエーションは“売られ過ぎ”を示唆しており、ここからの下値は限定的であると考えられます。

ITセクター EPS成長率(前年同期比)の推移

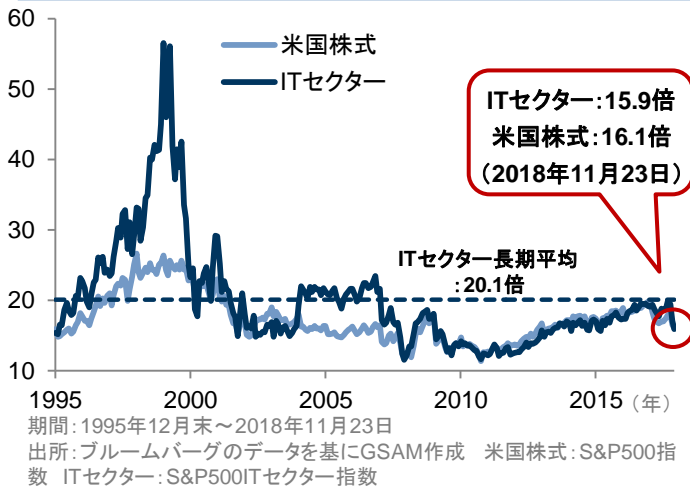


株価リターンの分解(PER変化率×EPS変化率)



2018年9月29日および2018年11月23日時点の株価と予想PERより算出
出所: ブルームバーグのデータを基にGSAM作成 米国株式: S&P500指数
ITセクター: S&P500ITセクター指数 米ドルベース

予想PERの長期推移



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。弊社及びゴールドマン・サックス・グループで投資運用業務を行う関係法人を総称して「ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント」と呼ぶことがあります。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(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。© 2018 Goldman Sachs. All rights reserved. <150923-OTU-876277>



独自の成長市場が多く存在する米国ITセクターの成長力は健在

銘柄間格差は拡大するも、米国ITセクターは総じて相対的優位な展開に回帰すると想定

クラウドやAIなど独自の成長市場は健在

現在の米国ITセクターの成長は、クラウド・コンピューティングやAI(人工知能)、IoTなど構造的な成長分野がけん引しています。

企業のITシステムは「所有」から「利用」へ移行する動きが広がっており、クラウドの導入が加速しています。7-9月期決算においても、クラウド関連の事業は業績上方修正した企業が多く、好調な事業環境が確認できています。

クラウド市場の潜在市場規模は非常に大きく、普及率は未だ9%に過ぎません。今後10年以上に及ぶ息の長い成長市場とみられます。

AIもまた、あらゆる産業で導入が進み始めています。“AIの活用が企業の盛衰を決める”と言われるなか、AI市場を支えるインフラ関連企業などの業績は急拡大しています。

銘柄間格差は拡大する局面へ

一方で、iPhoneなどのスマートフォン市場は成熟化を迎え、ハードウェアの数量成長からサービスやソフトウェア市場が拡大するステージに移ります。その変化からプラスあるいはマイナスの影響を受ける企業がそれぞれ存在し、業界勢力図に影響を与えるとみられます。

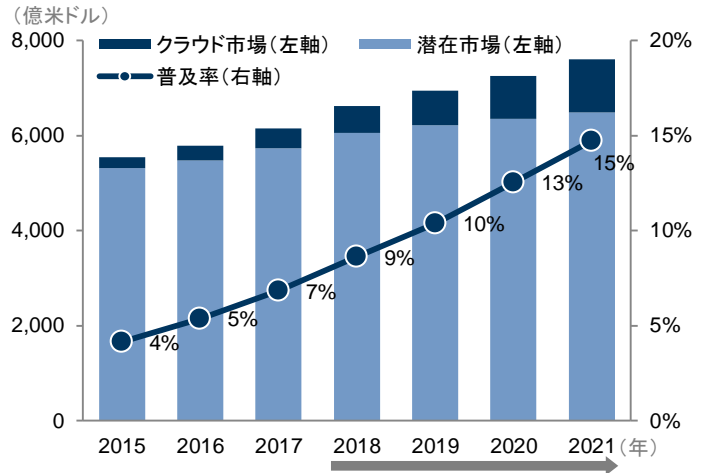
中国の景気減速懸念に関しては、注視する必要はあるものの、ソフトウェア・サービスなど米中間の貿易問題の影響から殆ど隔離された成長産業があることも事実です。一部の半導体やハードウェア企業では影響が出てくる可能性は否めず、結果として銘柄の二極化を促す要因になるとみられます。

いずれファンダメンタルズに沿った展開へ回帰すると予想

足元の米国株式市場は投資家センチメントが弱く、悪材料に反応しやすい地合いが続いていることから、当面の間は神経質な展開が続く可能性があります。

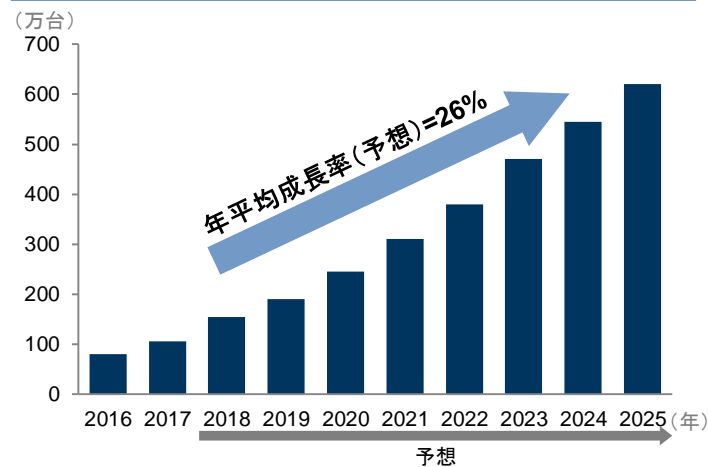
しかしながら、市場が落ち着きを取り戻せば企業ファンダメンタルズに沿った展開に回帰するとみられ、構造的な成長要因が多く存在する米国ITセクターは、総じて相対的優位な展開になると考えられます。

クラウド(インフラ)市場規模と潜在市場の推移(予想)



期間: 2015年~2021年(2018年以降は2018年9月20日時点の予想)
出所: ゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部

AIサーバー出荷台数の推移(予想)



期間: 2016年~2025年(2018年以降は2018年3月11日時点の予想)
出所: ゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部

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。弊社及びゴールドマン・サックス・グループで投資運用業務を行う関係法人を総称して「ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント」あるいは「GSAM」と呼ぶことがあります。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もなく、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。© 2018 Goldman Sachs. All rights reserved. <150923-OTU-876277>