

## 足元の下落は魅力的な投資機会か

## 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19.8%に達する
- 足元では、世界経済の減速懸念、米政治に対する不透明感が下落に拍車をかける展開に
- 健全な米国経済や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



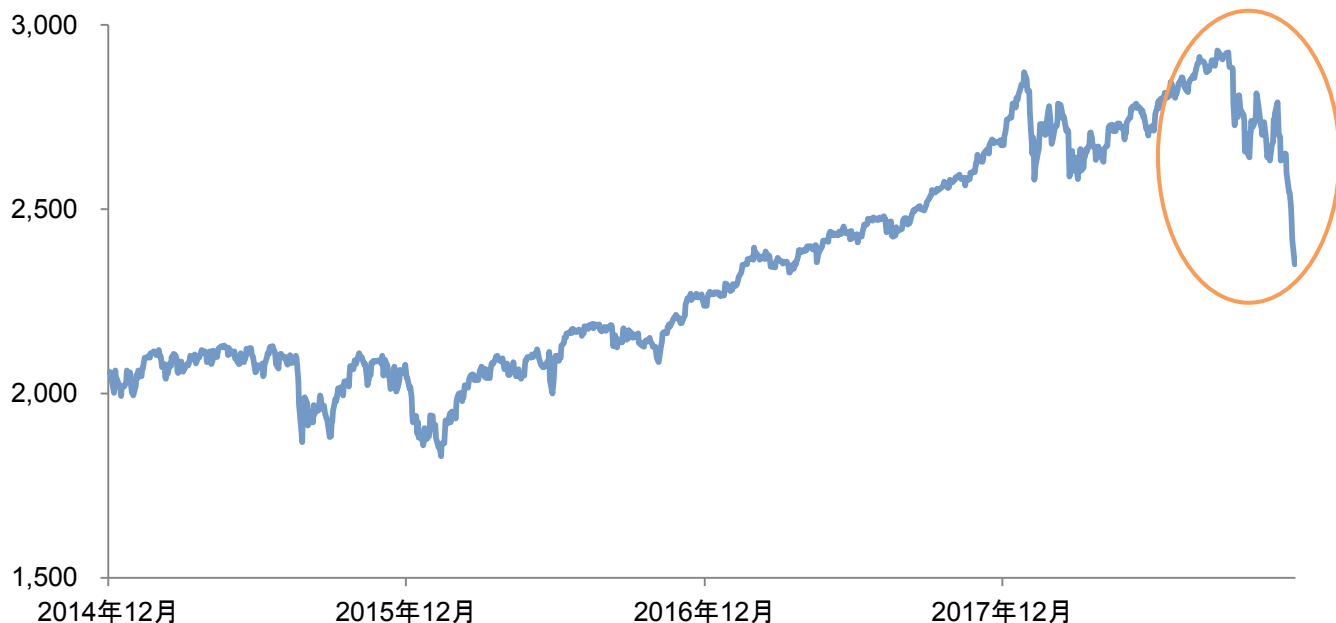
## 足元の米国株式市場の動向

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19.8%に達する

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。特に足元では、世界経済の減速懸念に加えて米政府機関の一部閉鎖やトランプ米政権の閣僚の発言などを受けて、米政治の不透明感が強まるなど悪材料が相次いでおり、リスク回避的な動きが優勢となっています。

2018年12月24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19.8%下落し、下落率は弱気相場入りの節目とされる20%に近づいています(米ドル・ベース)。

## 米国株式(S&amp;P500指数)の推移



期間: 2014年12月末~2018年12月24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

米国の景気拡大および企業業績の成長が継続するとの前提に立つと、魅力的な投資機会か

弊社では、年末年始で市場参加者が減少し流動性が細りやすいなか、当面は市場の変動性が高止まりする状況が続く可能性はあるものの、健全な米国の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みています。

まず、S&P500指数の予想PER(株価収益率)は、2018年12月24日時点で14.4倍と2013年6月以来の割安な水準となっています。また、前回大きな下落を経験した2016年2月と足元の状況を比較すると、企業利益の成長率や米国経済のファンダメンタルズは当時と比べて良好であることが確認できます。

弊社では、2019年に米国の経済成長率は鈍化するものの景気拡大は継続し、企業業績の成長も続くと想定しています。このような前提に立てば、現在の市場の下落は良好な投資機会を提供していると考えられます。

### 米国株式(S&P500指数)の予想PERの推移



### 足元と前回大きな下落を経験した2016年2月の比較

	2016年2月11日	2018年12月24日
直近の高値からの最大累積下落率	14.2%	19.8%
予想PER	15.2倍	14.4倍 <b>相対的に割安</b>
予想EPS(1株当たり利益)成長率	2.9% (2016年予想)	8.1% <b>良好</b> (2019年予想)
ISM(米供給管理協会)製造業景況指数	47.8 (2016年1月)	59.3 <b>良好</b> (2018年11月)
GS米国経済活動指数*	0.52	2.28 <b>良好</b>

\*GS米国経済活動指数: 現在の米国の経済活動を示す指標。米国で高頻度に公表される主要指標からゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部が算出しており、数値が大きいほど経済活動が良好であることを示す。

直近の日付である2018年12月24日と、それ以前の過去5年間で最も最大累積下落率が大きかった2016年2月(2月11日が底値)を比較しています。

最大累積下落率、予想PER、予想EPS成長率はS&P500指数を使用

出所: ブルームバーグ、リフィニティブ、ゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント

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. <153376-OTU-890783>

## このページは、販売会社である新生銀行によるご留意事項となります。

### 投資信託一般について

- 投資信託は、預金ではなく、元本保証および利回り保証のいずれもありません。
- 投資信託は預金保険制度の対象ではありません。また、新生銀行が取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- 投資信託は主に国内外の有価証券に投資しますので、以下に列挙するリスクや国内外の政治経済状況等の変化等により、基準価額（外国籍投資信託の場合、純資産価格）が変動し、投資元本を割り込むことがあります。過去の運用実績は、将来の運用成果を約束するものではなく、運用の利益および損失はすべて投資信託をご購入いただいたお客さまに帰属します。
  - 価格変動リスク：株式、公社債など値動きのある有価証券を組入れて投資することによる基準価額の変動リスク。
  - 為替変動リスク：外国の株式や公社債などの有価証券などを組入れて投資を行う場合の、為替相場の変動の影響による基準価額の変動リスク。外貨建て投資信託の場合、外貨建てでは投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により円換算ベースでは投資元本を割り込むことがあります。
  - 発行者（または保証会社）の信用リスク：組入れ有価証券の発行者（または保証会社）の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部機関の評価の変化やその他の信用状況の変化等の影響に基づく基準価額の変動リスク。
- 投資信託には以下の通りお客さまに直接、または間接的にご負担いただく手数料や費用があります。
  - お申し込み時…申込手数料（国内籍投資信託は約定金額に対して、外国籍投資信託は申込金額に対して税込最大 3.24%）がかかります。
  - 運用期間中…信託報酬・管理報酬（純資産総額に対して年率・税込最大 3.0%）がかかるほか、その他信託期間中に発生する費用（組入れ有価証券の売買委託手数料、監査費用、成功報酬、投資先ファンドにかかる費用等があり、運用状況等により変動するため、事前に料率および上限額を示すことはできません）がかかります。
  - 換金時…信託財産留保額（基準価額に対して最大 2.0%または一万口あたり最大 300 円）や買戻し手数料（当初募集価額に対して最大 5.0%）がかかります。

これらの手数料等の合計額については、ご購入ファンド、ご購入金額、その運用状況、お客さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。ファンドごとに手数料や費用は異なります。各ファンドの手数料・費用等の詳細は契約締結前交付書面（目論見書および目論見書補完書面）でご確認ください。

- 投資信託のご購入・換金にあたって円貨から外貨または外貨から円貨へ交換する場合には、上記手数料・費用のほか、当行の定める為替手数料がかかります。
- 投資信託の換金（解約・買取）については、ファンドによってクローズド期間（換金することができない期間）が設定されているものや特定日にしか換金の申し込みができないものがあるほか、換金までに相当の期間がかかることがあります。
- 投資信託をお申し込みの際には、あらかじめ最新の契約締結前交付書面（目論見書および目論見書補完書面）の内容を必ずご確認ください。お客さまご自身でご判断ください。
- 目論見書および目論見書補完書面は、店頭や郵送で入手いただけるほか、新生パワーダイレクトでもご確認いただけます（店頭で取り扱いのないファンドの目論見書および目論見書補完書面は新生パワーダイレクトでご確認ください）。なお、投資信託の取り扱いのない店舗ではご用意しておりません。
- 交付目論見書と請求目論見書が分冊となっている場合、請求目論見書はご請求いただいたお客さまにお送りしております。新生パワーコールまでご連絡ください。
- 投資信託のお申し込み・換金等のお取り扱いは新生銀行、設定・運用は投資信託委託会社、信託財産の管理等は信託銀行が行います。

[2016年7月1日現在]

販売会社：株式会社新生銀行  
登録金融機関：関東財務局長（登金）第 10 号  
加入協会：日本証券業協会・一般社団法人 金融先物取引業協会