

米高配当株、インフレが耐性バッファーに 金利上昇打撃を減殺、公益株は値上げ余力

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/10/10

米国の高配当株は金利上昇が打撃となってきたが、緩やかなインフレ上昇が耐性バッファーとなる。適度なインフレは株価にプラスであるほか、高配当株の代表である公益株は物価上昇に連動した値上げ余力を有している。貿易戦争の直接打撃に限られるうえ、米政権による米国内外の企業に対する米国内生産の拡大圧力によって、電力・エネルギーやインフラ関連は安定需要が見込まれる。現在の米債金利上昇（米債価格は下落）は「米国債から設備投資へのシフト」というプラス面もあり、インフラ関連株は恩恵を受ける部分がある。

米公益株、今回は金利上昇でも安定維持

「11月の米中間選挙後は下院が民主党、上院は共和党が過半数という『ネジレ状態』に陥る可能性があるが、いずれにしてもインフラとヘルスケアは公的支出の増加が見込まれ、関連株はなお恩恵を受ける可能性がある」と――。

米金融専門誌バロonzは1日、このようなストラテジスト分析を紹介している。

インフラ投資に関しては、もともと大きな政府や歳出拡大に慎重な共和党内で抵抗が強く、民主党のほうが前向き姿勢を示してきた。今年2月には米下院の民主党議員が今後10年間の新たなインフラ投資について、1兆ドルの政府支出を提案した。トランプ政権が求める政府支出額の5倍に当たるものだ。内訳としては、学校向けのみで1000億ドルのほか、インターネットサービスの地方拡大、空港・公共交通機関・道路・港湾などの改修、エネルギー効率の引き上げ、老朽化した水道システムの改善などに数十億ドルを充てるとしている。

一方でインフラやヘルスケアの関連株は高配当株が多く、現在は米債金利の上昇が打撃となってきた。金利上昇の場合、米国の高配当株は1) 国債金利見合いで配当の魅力が減退する、2) 長期債金利の低さを嫌気して逃避してきた長期運用マネーが、流出や流入減へと転じる、3) 金利上昇の背景にある物価上昇圧力に対し、食品や生活必需品などの高配当企業は値上げ転嫁に時間がかかる――といった要因がマイナス材料となる。

しかし、現在は9月後半からの米金利急上昇に対して、高配当株の代表格であるNYダウ公共株（公益株）指数は、4日までの直近5日間で+1.73%とプラス成績を保ったままだ。NYダウの主軸であるダウ工業株30種の+0.71%やナスダック総合の-2.02%などに対し、アウトパフォームとなっている。

同じディフェンシブの高配当株では、食品や生活

必需品などは打撃を受けているが、公益株については、1) 適度なインフレは、米国債価格などとの相对比较で株価にはプラス、2) 先行き物価上昇に連動して、機械的な価格転嫁と値上げが可能、3) インフレは公益企業が保有する土地・建物・施設の資産価値を向上させる――といったプラス面がある。

スイス・ジュネーブに拠点を置く海外運用機関大手・ピクテ投信の分析によれば、「高配当企業の増配率は、インフレ率を上回る傾向にある」という。背景としては、「公益企業は電力・ガス・水道などの日常に不可欠なサービスを提供し、参入障壁が高く寡占化が進んでおり、値上げ力と収益の安定性がある」、「公益企業を統制する各国・各地域の規制当局では、インフレ率を公共料金設定の目安としているケースが多い」、「公益企業の中には、インフレ率を上回る配当支払いを配当政策で明言している企業が多くある」といった点を指摘。そのうえで米国企業の増配率とインフレ率の推移を過去140年余りの長期でみると、「増配率はインフレ率を上回って推移している」（同）とされる。

米金利上昇、米債から設備投資へのシフト影響も

現在の米国におけるインフレ動向でいえば、インフレ・ヘッジ資産であるNY金先物が8月16日にかけての急落のあとは、下げ止まりと底固めを堅持させている。最近の米金利上昇局面で金相場は、ドル高や新興国の金需要減退懸念のほか、リスク回避が金相場の下落を促すパターンが目立ってきた。しかし、9月後半以降は米債金利の上昇やドル高、リスク回避でも金相場には底堅さが見られており、「インフレ敏感資産」としての機能復活と、先行きのインフレ上昇サインとして無視できない。

NYダウ公共株については昨年後半からの金利急上昇の中で、昨年11月から今年2月にかけて約-17%もの急落に見舞われた。先行き下落波及リスクは残されている。

しかし、昨年後半以降のみならず、2008年のリーマン・ショック以降における米金利上昇局面と比較すると、現在は1) 緩やかながらも賃金の改善を伴った「良いインフレ上昇」の兆候がある、2) 米トランプ政権による米国内外の企業に対する米国内生産の拡大圧力などもあり、米国内で設備投資が増加し始めた、3) その中で米債金利上昇（米債価格下落）は、米国債などへの退蔵資金が設備投資などに有効活用され始めたプラス面もある――といった環境変化も見逃せない。

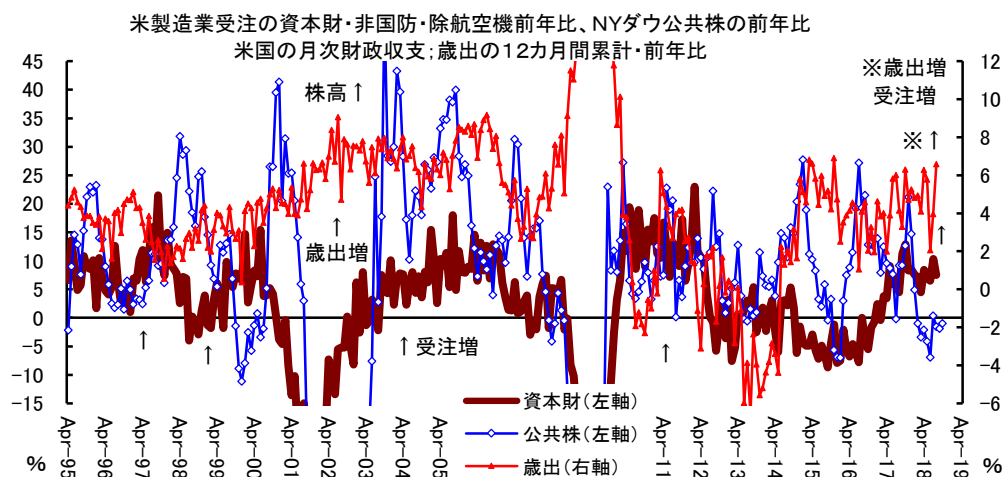
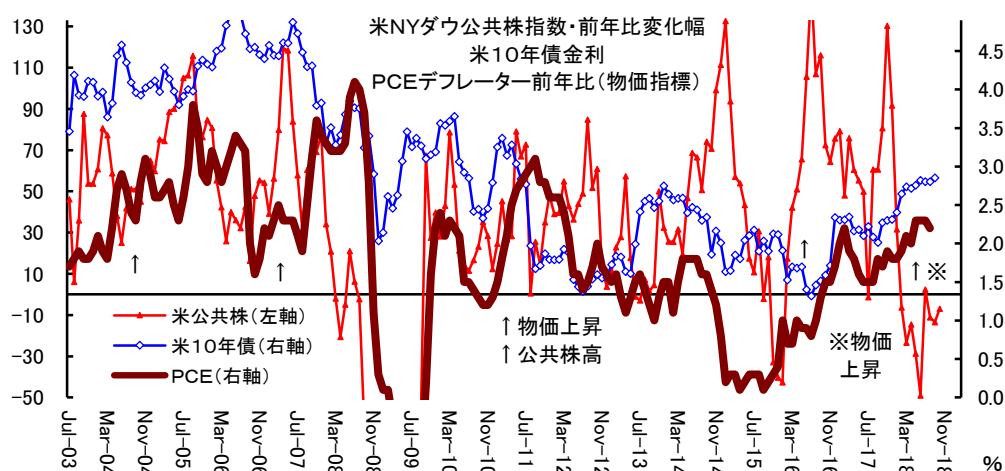
このうち米国の平均賃金は8月に前年比+2.9%

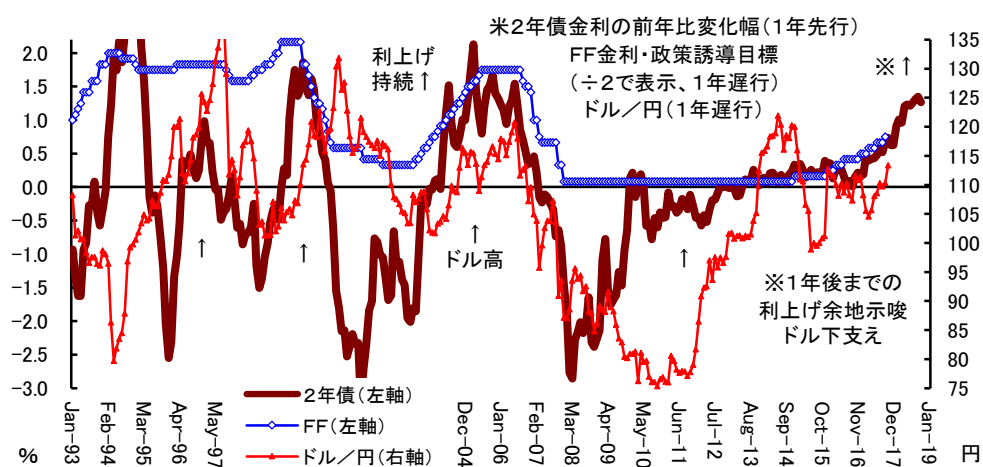
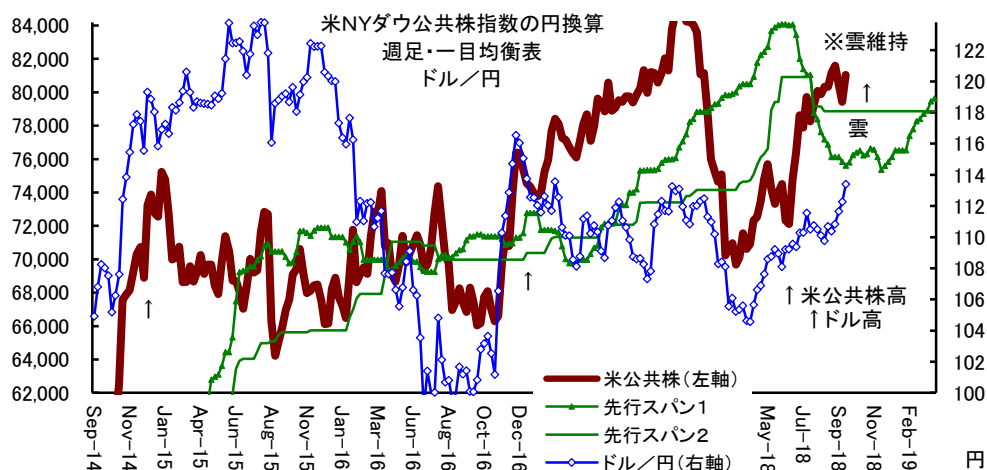
となり、2009年6月以来9年ぶりの高い伸び率となった。設備投資の先行指標となる製造業受注の資本財（非国防、除く航空機）は、8月に前年比+7.5%とプラス傾向が持続。7月の+10.3%からは鈍化したものの、3月の+4.5%をボトムに増加傾向を維持している。米国内での設備投資増加や中間選挙を受けたインフラ投資の拡大は、電力・エネルギーなどの需要増加やインフラ整備の進捗につながり、関連した高配当企業にはプラスとなっていく。同時に貿易戦争や中国を始めとした米国外の景気減速リスクに対しても、直接打撃が回避される分野だ。

過去実績として米国のNYダウ公共株といった高配当株指数は、円換算ベースでドル/円と明確な相関性を有してきた。その意味で米債金利上昇の中での米高配当株の安定化は、過度なリスク回避による円高圧力の制御につながる。

その中で現在は米国の政策金利FFに先行する米2年債金利が、前年比でプラス化を維持させている。3日以降にはパウエル米FRB議長による「中立金利水準を超えた利上げ継続の可能性」示唆が米金利の急上昇と株安を促しており、先行き米国株や新興国を中心とした株安激化のリスクは消えていない。

それでも1980年代以降の過去実績として、2年債金利が前年比でプラス化を保っている限り、1年後にかけてFF金利の利上げが継続されてきた。同時進行として、ドル/円でも前年比ドル高が維持されるパターンが繰り返されている。当面は米金利上昇でも円換算の米高配当株が安定化を維持し、米2年債金利が前年比プラスを保っている限り、緩やかなドル高・円安と日経平均株価の打たれ強さが担保される可能性を秘めている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。