

リスク回避制御する米「公益株」の屈強さ

カネ余りや低金利で需要、貿易摩擦や物価下落に耐性

2019/8/5

米国株は米中対立再燃やFRBの利下げ不透明感などが重石となってきたが、高配当株の代表である「公益株の屈強さ」が過度なリスク回避を制御しよう。グローバルな緩和相場再開でも地雷リスクが散在する中で、カネ余りの受け皿となるほか、先進国での金利再低下に対しての低金利対策資産にもなる。公益は国内での参入障壁の高い寡占分野であるうえ、内需連動性が高く、貿易摩擦や政治リスク、世界減速などへの耐性が強い。公共料金連動の供給価格も、構造的な物価下落圧力に対しての抵抗力となる。

VIX 上昇激化時は公益株も急落、現在は逆行高

「グローバルな公益業界の長期的な収益拡大の基礎となるのが、電力・ガス・水道、通信などの需要の拡大と価格の上昇だ。電気自動車（EV）の普及などによる電力使用量の拡大は、約 50 兆円市場とも試算されている。また、通信セクターでは通信価格こそ低下しているものの、次世代通信の技術革新や通信がつながる装置（IoT、5G など）の増加を含めて、技術革新に伴い飛躍的な通信量の増加が見込まれている」――。

スイス・ジュネーブに拠点を置く海外運用機関大手・ピクテ投信では、このように昨年から公益関連のファンドを推奨してきた。その他、公益セクターの将来性としては、1) 新興国を中心とした人口増加とインフラの整備余地、2) 米国でのトランプ大統領による 10 年間の約 160 兆円のインフラ投資計画、3) 新興国を中心とした環境規制の強化と再生可能エネルギーの開発余地――などを挙げている。

このうち米国でのインフラ投資との関連では、米当局による認可規制との関係で、「公益企業は設備投資を増やすと電力などの料金値上げが可能になり、利益を増やすことができる」（同）。それ以外でも規制面でコスト転嫁の柔軟な仕組みがあり、「公益企業は利益見通しが立てやすい」（同）といったメリットがあるという。

こうした潜在的な将来性やコスト転嫁面での強みもあり、米国株市場では改めて公益株の打たれ強さが目立ち始めた。1 日の米国株市場では NY ダウが -1.05% もの急落となったが、「NY ダウ公共株（公益株）指数」は +0.94% という大幅な逆行高となっている。円換算でもドル安・円高進展のなか、1 日時点では直近 3 カ月間で +0.61% というプラス成績を保った。円換算の週足テクニカルでは、リスク回避による米株安・円高が持続加速されやすい節目ライン・一目均衡表の転換線や 26 週移動平均線などを現状は維持している。

米国株の過去実績として、公益株のような高配当株が崩れない限りは、価格面、日柄面での株安ショックの度合いは抑制されてきた。公益株が同時急落となる局面は、利上げ警戒や金利急上昇、信用不安などによるキャッシュ化が影響するケースが多く、その分だけ米株安と日本での株安・円高の打撃震度は大きくなっている。その点、現状はまだ公益株の底堅さといった「ヘッジ資産残存」が、狼狽混乱を制御させていく。

米株投資家の不安心理を示すシカゴ・オプション取引所（CBOE）の VIX 指数（ボラティリティ・インデックス）で、平時の 20 以下から 30-40 以上に急上昇したリスク回避激化では、昨年の 12 月や 2 月、2016 年 6 月、2015 年 8 月、2012 年 6 月などで、米公益株も同時急落となっている。一方で今年 5 月などでは VIX 上昇でも公益株は底堅さを保ち、結果、リスク回避の度合いは限定的かつ短期の 1 カ月で一巡となっている。

公益、価格底堅さ維持のなか金利低下恩恵

足元の米公益株の逆行高材料としては、米長期債金利の急低下を受けた低金利対策のほか、安定した高配当への期待感が公益株を下支えしている。現在はグローバルで緩和相場が再開されてきたが、各国の市場で通商摩擦や地政学リスク、政治リスクなどの地雷が散在しており、その中での「消去法的なカネ余りの受け皿」として米国の公益株が着目されている。

現在の短期要因だけでなく、米国株は過去 1 年にわたって通商摩擦や世界減速、米 FRB の利上げと利下げを巡る混迷、トランプ米大統領の「予測不能性」政治リスクなどに翻弄されてきた。その中でも公益株を中心として、高配当株、安定配当株は相対的な打たれ強さを長期堅持させている。

ブルームバーグ算出の米株 S&P500 業種別リターンによると、「8 月 1 日までの直近 1 年間成績」での上昇率上位の中には、水道の +33.68%、家庭用品の +30.77%、取引所関連の +24.76%、工業用ガスの +22.52%、インターネット・サービス&インフラの +21.28%、独立系発電・エネルギーの +18.41%、環境・ファシリティサービスの +17.47%、総合公益事業の +15.10%――などが健闘観測されている。いずれも S&P500 全体の過去 1 年間成績である +4.47% を大きくアウトパフォームするものだ。

こうした公益・インフラ関係のセクターに関しては、1) もともと米国内での参入障壁の高い寡占分野であり、貿易戦争や政治リスクの影響が限られる、2)

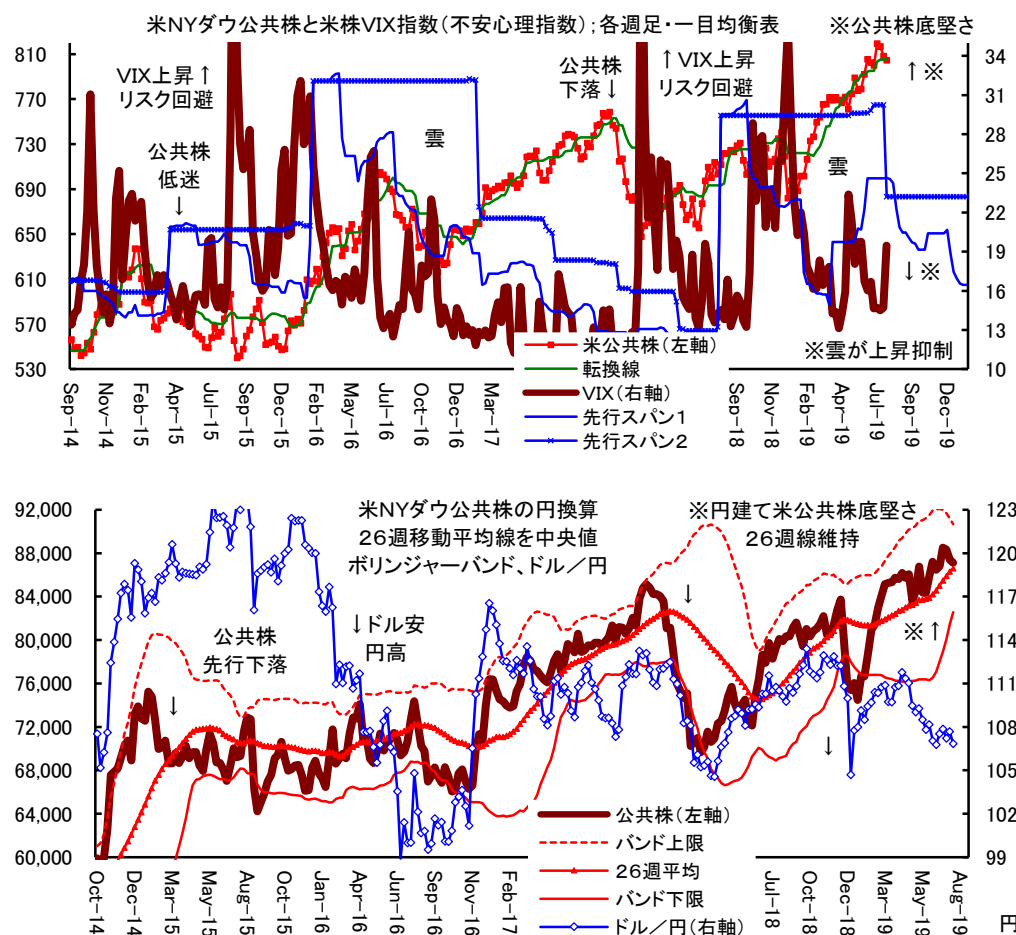
内需連動性が高く、世界減速の打撃が抑制される、3) 米国での構造的な金利低下圧力が米国の内需を下支えしており、公益株は「低金利の受け皿」と「米国の内需の底堅さ」の二重恩恵を受けている、4) 公益企業の供給価格は公共料金との連動性が高く、米国内での物価下落圧力と採算悪化リスクへの耐性が強い——といった逆風抵抗がある。

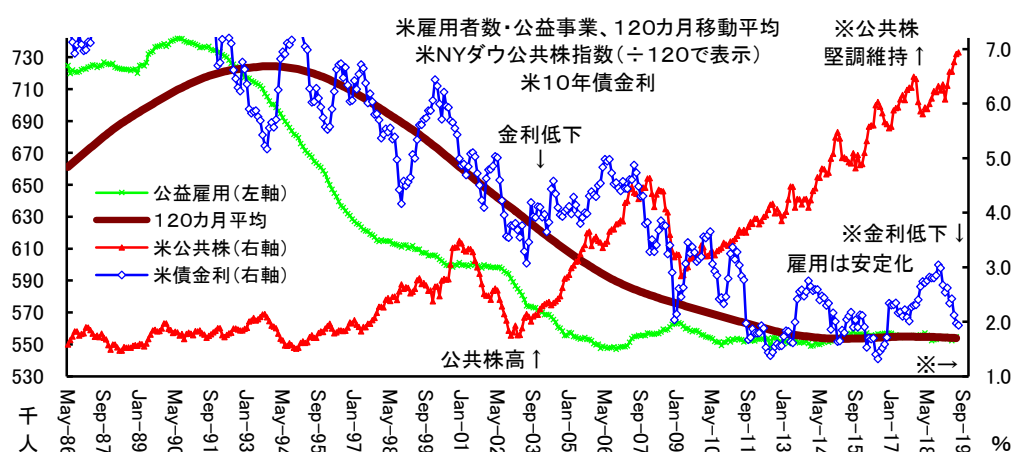
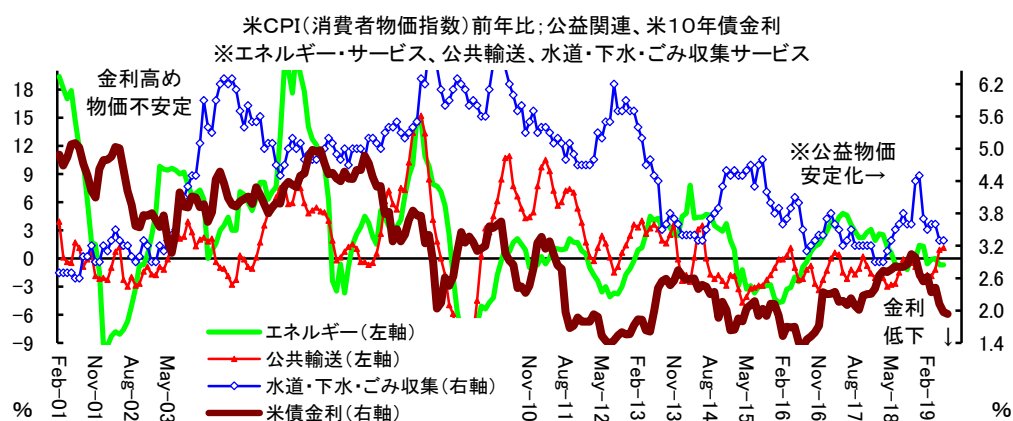
このうち価格面でいえば最新6月の米CPI（消費者物価指数）は、総合で前年比+1.6%と伸び悩んだ。それに対して内訳の「水道・下水・ごみ収集サービス」は、+3.3%と15カ月連続で+3%超えを維持している。「公共輸送」は+1.1%と低迷ながら、2014年8月から長期に及んできたマイナス圏から脱却する逆行上昇となってきた（直近最低は1月の+2.0%）。

公益企業からすると、現在は供給価格が底堅さを保ちながら金利が急低下しており、財務面ではプラスの環境が付与されている。その他、米6月CPIの前月比では「家庭用品・家庭向けサービス」が+0.8%の上昇となり、1991年以来の大幅な値上がり記録した。

米国の公益企業の長期スパンでの安定性を示唆するのが、関連雇用の安定化だ。米雇用統計での「公益事業・雇用者数」は1990年の74万人が過去ピークとなったあと、行財政改革や規制緩和、民営化、効率化などもあって長期減少へと移行してきた。しかし、2014年の55万人をボトムに急減傾向が一服。その後は55万人前後での横這い安定化が長期化している。

なお、前出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年余りの長期でみてみると、「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。





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。