

米公益株、インフレでも金利再低下でも妙味 物価連動で価格転嫁、金利低下時は配当脚光、コロナ耐性

2021/12/6 (月)

米国株は不安定化してきたが、個別では公益関連株（電力、ガスなどのエネルギー、水道等）の安定性が着目される。公益株はインフレ上昇に対して物価連動型の価格転嫁余力、現在のような金利再低下局面では高配当、米財政支出拡大と米国債の価値毀損リスク（悪い金利上昇）に対しては安定した企業価値と高配当が強みになる。新変異株など根強いコロナ打撃にはデフォルト（債務不履行）率の低さと経営安定性といった耐性があり、日本勢から見た円換算でも米公益株は長期上昇トレンドを堅持させている。

米公益企業、規制で燃料高分の値上げ可能

「コロナ・ショックで企業債務が増大しており、世界的にデフォルト（債務不履行）率が上昇してきた。こうした環境下でも、公益企業は日常生活に必要な不可欠なサービスを提供しているため、コロナ影響を受けにくく、デフォルト率の大きな上昇はなく、多くの公益企業が配当を継続している」――。

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11月末、「コロナショックを経て見直される公益株式の安定性」として、このような分析を行っている。

最近では5月にも「国際商品価格と物価の上昇の中での公益株の相対優位」に着目。米国でいえば電力会社の電力料金は、「その企業の持つ設備の金額に金利に連動するレートを掛け、それに燃料費などのコストを加えて決定される」規制があるため、「物価上昇時に公益企業の増収増益要因となる仕組みになっている」（同）。米国では来年にかけてもインフレと物価の上昇懸念が強いが、公益関連企業は「機械的な物価連動型の価格転嫁と値上げの余力」が収益や株価の下支え要因となりやすい。

しかも一定程度のインフレは、米国の公益企業が全米各地に保有する土地・建物・施設の資産価値を向上させる、といったプラス面もある。

一方で米国市場では11月後半以降、原油高・一服やコロナ変異株の懸念などで米国債金利が再低下となってきた（債券価格は上昇）。こうした環境下でも、米公益株は底堅さを維持。コロナ打撃に対する経営面の耐性のほか、安定した高配当の実績が金利低下に対しての相対妙味になっている。米国の公益企業については、政府・当局による経営安定化への規制などにより、景気・金利の変動でもキャッシュ・フローの常時保持に安心感が根強い。

現状の「安全逃避による米国株から米国債へのシフト」や、「金利低下による利ざや悪化と金融株など

の打撃」に対して、相対的な抵抗力が示されている。

同時に米バイデン政権は11月に1.2兆ドル（約135兆円）規模のインフラ投資法案と、子育て支援を始めとした2兆ドル（約226兆円）規模の社会福祉投資法案を前進させた。先行き来秋の中間選挙に向けては、一段の財政支出拡大も排除できない。こうした米国の財政赤字膨張と米国債の価値毀損リスク（悪い金利上昇）に対しても、公益株は安定した企業価値と高配当が強みになる。何よりインフラ整備への公的支援自体が、公益セクターに部分恩恵をもたらしていく。

結果、米国株市場の12月・月初来成績では、まだ1-2日時点ながら、フィラデルフィア公益株指数が+1.37%、NYダウ公共株指数が+1.18%と打たれ強さを保っている。S&P500の+0.22%やナスダック総合の-1.01%を上回る健闘ぶりだ。

NYダウ公共株15種と米国の代表的な株価指数・NYダウ工業株30種の前年同月比・騰落率格差（公共株－工業株）とインフレとの関係でいえば、コロナ危機前の米CPI（消費者物価指数の総合）上昇ピークであった2020年1月の前年比+2.5%の際、同格差は+16.0%という公共株の上振れ優位となっていた。現在と同じように資源高などでCPIが+5.0%に上昇した2008年6月も、+19.9%の公共株優位となっている。

米CPI上昇局面、NYダウは工業株より公共株優位

その点、現在の米CPIは10月時点で前年比+6.2%になっている。1990年以来、約30年ぶりの大幅上昇となってきた。過去にCPIが+6%から+7%で定着した1982年当時、「公共株－工業株」の前年同月比・騰落率格差は+16%から+22%という公共株の大幅な優位となっている。現在の米国株には新変異株やインフレ高止まりの懸念、FRB緩和見直しといった不安定材料が覆っているが、インフレ上昇に対しては公共株の打たれ強さが注目されやすい。

しかも米CPIの内訳では、公益企業の収益に関係する公益関連の価格が「資源連動」で大きく上昇してきた。具体的には前年比でガス・サービスが+28.1%、家庭用エネルギーが+12.8%、電力が+6.5%といった大幅プラスになっている。家計や企業には打撃になっているほか、公益企業も資源高が採算を悪化させている部分があるとはいえ、過去実績に沿えば公益企業の収益や株価のサポート要因となっていく。

先行き米国ではインフレ高止まり懸念が根強いが、ピクテの過去分析によれば、「米国の公益関連を始め

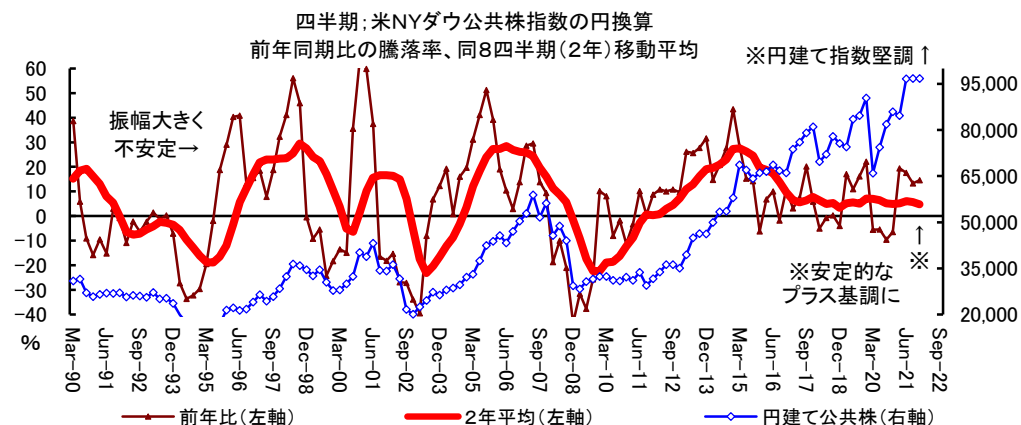
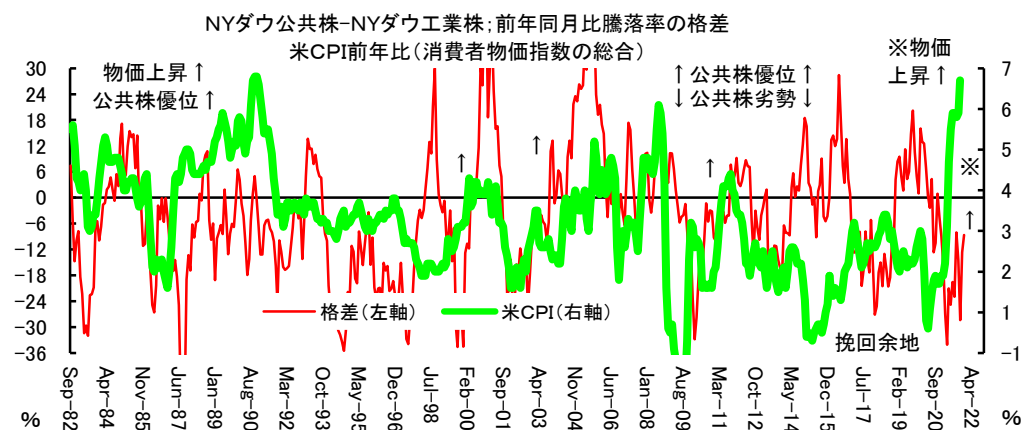
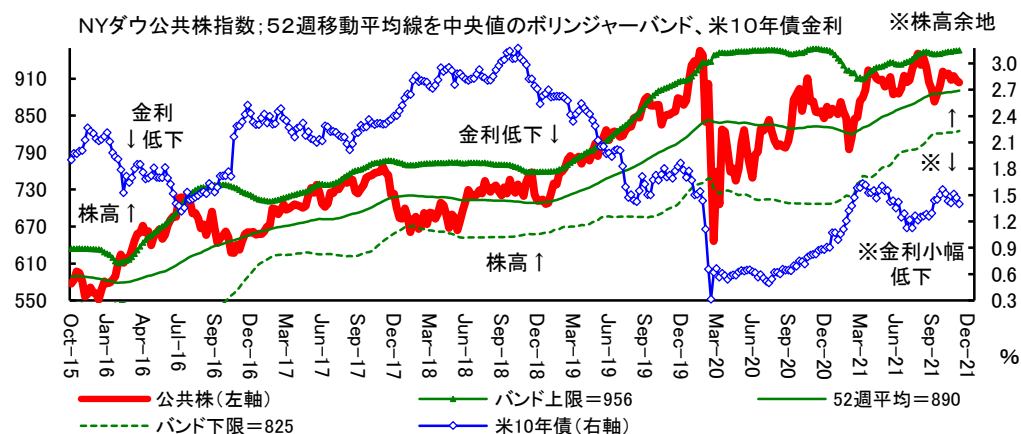
とした高配当企業の増配率は、インフレ率を上回る傾向にある」という。

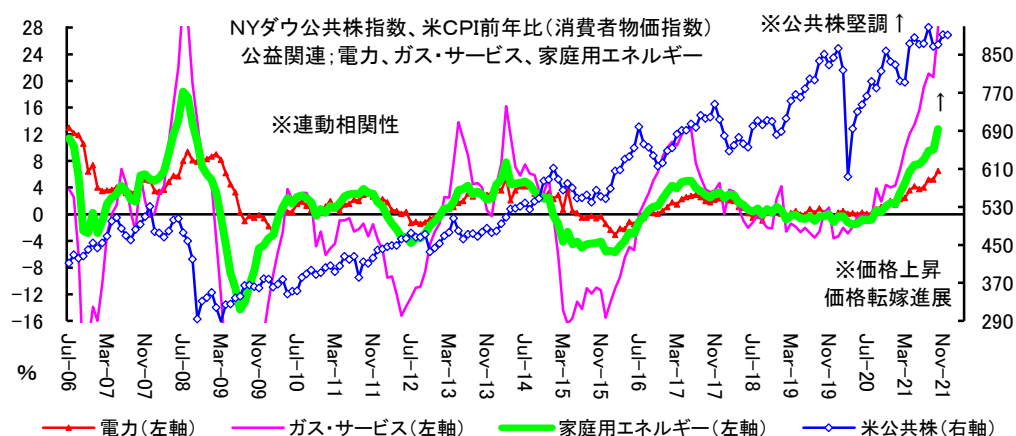
背景としては、「公益企業は電力・ガス・水道などの日常に不可欠なサービスを提供し、参入障壁が高く寡占化が進んでおり、値上げ力と収益の安定性がある」、「公益企業を統制する各国・各地域の規制当局では、インフレ率を公共料金設定の目安としているケースが多い」、「公益企業の中には、インフレ率を上回る配当支払いを配当政策で明言している企業が多くある」といった点がある。こうした特性もあり、米国企業の増配率とインフレ率の推移を過去140年余りの長期でみると、「増配率はインフレ率を上回って推移している」（同）という。

米国の公益株については、日本勢から見た円換算

でも長期上昇トレンドが堅持されたままだ。これまでの世界的な超低金利の中での配当面での魅力のほか、世界的なカネ余りの中での安定資産としての受け皿、為替相場でのドル/円の安定化などが寄与している。

NYダウ公共株の円換算は、12月2日時点で前年末比（年初来）+14.6%の2桁プラスになってきた。2011年から今年12月時点での11年間では、実に8回が前年末比プラスの成績となっている。米国株は昨年のコロナ危機のように年初の1-3月に混乱する季節要因があり、「3月末から12月末」の成績でいえば、2011年から今年までの11年間で、2015年を除いて10回がプラス成績という高確率での安定基調が定着してきた。





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。