

公益株、資源・物価の上昇に抵抗力

物価連動の値上げ、収益安定性、再生エネ成長

2022/3/14 (月)

米国株など先進国株は複合リスクが残存しているが、公益株（電力、ガスなどのエネルギー、水道等）は資源・物価の上昇に対する抵抗力が注目されやすい。米国などで公益株は資源高と物価上昇に対し、インフレ連動型の値上げ余力があるほか、政治的に公共料金の引き下げ圧力があっても、同時進行で脱ロシアと脱化石燃料の対応強化に向けた再生エネルギー・シフトなどの政策支援、資源高による公益企業の経営不安化リスクへの公的サポートなどが見込まれる。

脱ロシアと脱化石燃料、公益企業には政策支援も

「(世界の株式市場はウクライナ問題や資源高騰などの暗雲に見舞われているが) 発電源の主力となっている天然ガス価格の上昇に伴い、欧州の電力料金は上昇している。電力価格の上昇は電力会社の利益につながる」、「一部の国では、政治家がこうした価格上昇の電力価格への転嫁を制限しようと動いており、影響を受ける電力会社にとっては逆風になる可能性がある」、「一方でウクライナ情勢、ガス価格の上昇、そして将来的にロシアのガスに依存したくないという欧州諸国の意向は、欧州での風力、太陽光、水力などの再生可能エネルギーの拡大をさらに加速させる」――。

スイス・ジュネーブに拠点を置く海外運用機関大手・ピクテ投信は、このように指摘しながら「不透明な環境下、世界公益株式は底堅く推移」という分析レポートを取りまとめている。

それでも10日にはECBがウクライナ発の経済打撃よりも資源高などのインフレを警戒し、債券買い入れ(量的緩和)縮小を加速させるなど、世界株には不透明要因が山積したままだ。今後、米FRBを含めて「ウクライナ配慮の利上げペース鈍化」は可能性があっても、「資源高の一因である過剰流動性の巻き戻し(＝量的緩和の縮小・減額)」は各国中銀で加速が意識されやすい。

さらに現在は資源高対策のため、米国などで脱炭素の修正や延期論が浮上し始めた。公益株を含めた「再生エネ銘柄」は、短期的な下落リスクも秘めている。一方、長期スパンで脱炭素と温暖化対策の目標は、世界各国で放棄されることはない。同時に現在はロシア制裁とロシア脅威により、各国で脱ロシアと脱化石燃料のエネルギー安保政策が急務になってきた。

そうした要因もあって、ピクテでは「世界の電力会社の多くは規制されており、グリーンシフト(化石燃料からクリーンエネルギーによる発電への移行)

によって長期的な構造的な成長が見込まれる」、「公益企業の収益やキャッシュ・フローの成長見通しに大きなリスクはない」と指摘。世界景気の悪化やFRBなどの金融引き締めは、ハイテクなどの高成長株や景気敏感株などに逆風となっても、「公益セクターの収益の可視性と予測可能性は非常に魅力的」(同)という投資判断を示している。

実際、10日時点における米主要株価指数の直近1カ月成績では、公益株指数であるNYダウ公共株が+6.1%と、石油関連株や金関連株に続く大幅プラスを示している。米国株を代表する指数・NYダウ工業株30種の-4.5%や、高成長株・ナスダック総合の-4.8%などを大きくアウトパフォームしている状況だ。

過去にはWTI原油先物が1バレル＝70ドル台から110ドル超えへ急騰した2011-2012年にかけても、公共株の優位とナスダックの劣勢が示されていた。前年同月比の騰落率(月間安値÷前年同月の月間高値)では、公共株が+3%から+8%の上昇になったのに対し、ナスダックは-5%から-9%の下落になっている。

もっとも米国株全体に下落圧力が掛かりながらも、公益株は底堅さを保っている環境は、過去実績としてパニック的な投げ売りやキャッシュ化、さらには米国債の処分売りを含めた米国市場全体の混乱自体は回避されてきた。現在も株式市場全体から資金が大量流出しているわけではなく、公益株などのディフェンシブ株に一時逃避している側面がある。

米株「全部売り」は抑制、主力株に復調余地

こうした「全部売り環境の抑制」局面では、一定の価格調整と日柄調整を経て、NYダウ工業株30種といった主力株に資金が回帰するパターンが繰り返されてきた。今回もまだ米国株の市場全体や投資家心理は完全に壊れておらず、ウクライナ戦争や資源・食糧高騰などの最悪期通過前後から、正常化への資金回帰が注目されそうだ。

過去に月間高値の6カ月前比騰落率では、2016年1-6月にかけてNYダウの工業株が-5%の下落、公共株が+22%方向の上昇という逆行乖離があった。しかし、混乱一服とともにマネーフローが逆流で反転。同年の8月や12月にかけては、工業株が+11%の反発修復となっている。

同時に現在はリスク回避と安全逃避により、一般的な米国株の下落と金相場の上昇という資金シフトが見られている。その中で同じ安全資産であるNYダウ公共株とNY金先物の相対倍率(公共株÷金)は、

10日時点で0.491となってきた。月末ベースでは昨年12月の0.536という公共株の優位をピークに、劣勢へと転じている。

それでも過去のリスク回避相場では、コロナ危機後の2020年8月に0.408、2011年11月に0.257、リーマン・ショック直後の2009年2月に0.344といった大幅な公共株の下振れ局面があった。こうした金に対する公共株の下振れ時は、米国株市場全体での不安感と不信の深刻さが示され、ナスダック総合などの高成長株は株安のオーバーシュートと長期化につながってきた。

その点、現状段階では公共株の「対金比」打たれ強さもあって、調整株安の度合いは過去の平均的な下限を大きく下抜けない可能性もある。あくまで現状段階ながら、ナスダック総合の6カ月前比騰落率（月間安値÷6カ月前の月間高値）は、2月が-17.7%、3月も10日時点で-17.7%と下げ渋りになってきた。最近の調整株安時における下落率のピークは2020年3月の-19.6%、2018年12月の-20.7%、2016年2月の-18.7%、2011年10月の-20.1%と、-18%から-20%前後が調整一巡のメドとなっている。

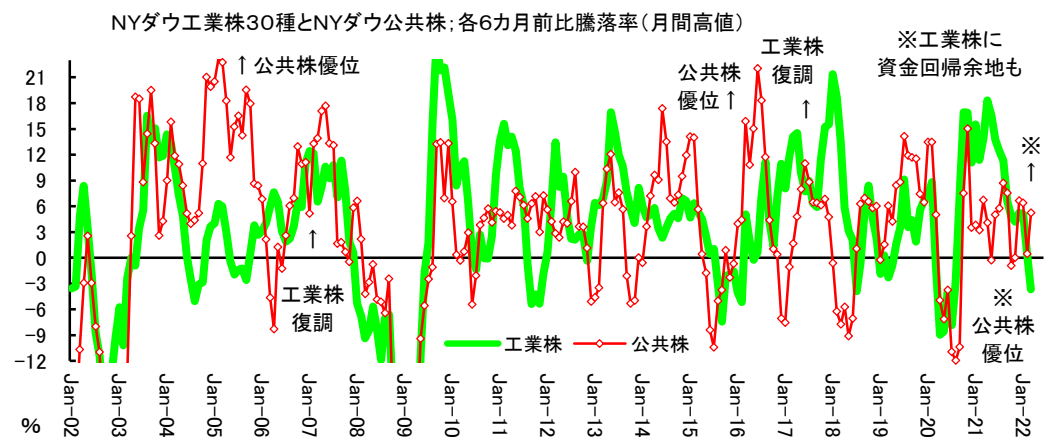
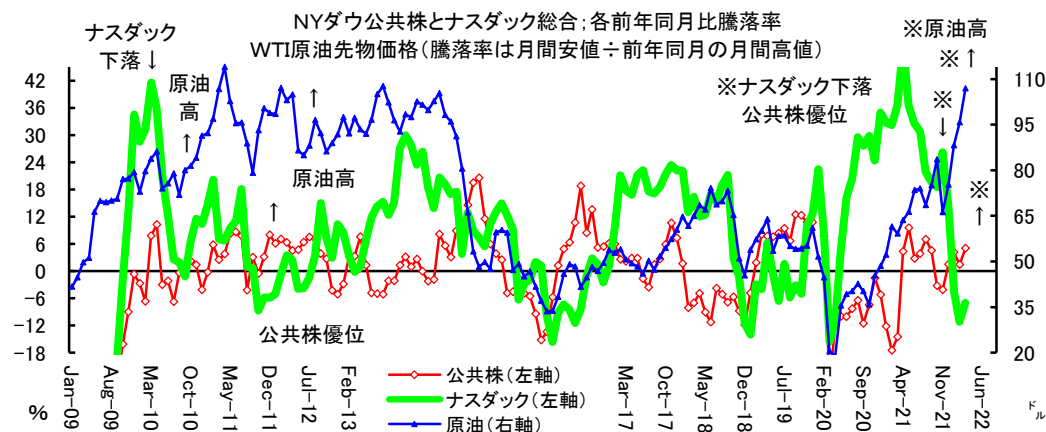
このまま公共株の打たれ強さのように信用不安が激化しなければ、過去の下落率下限への調整進捗も

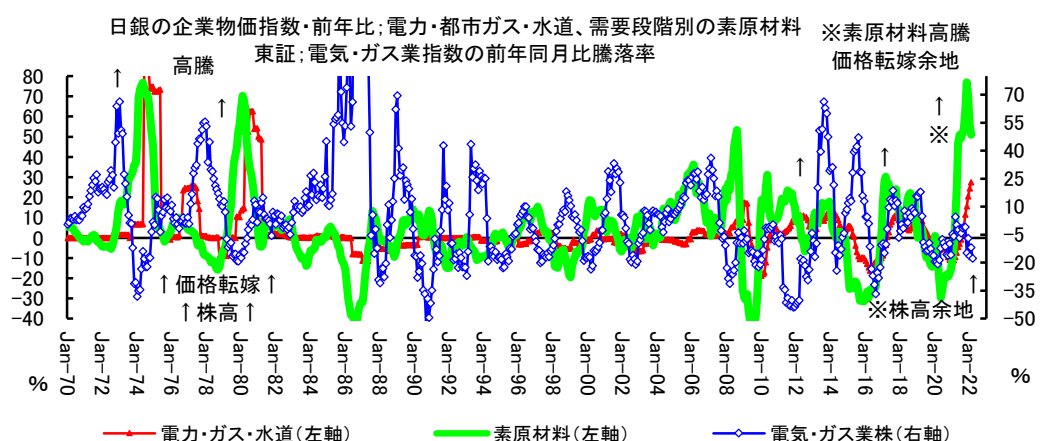
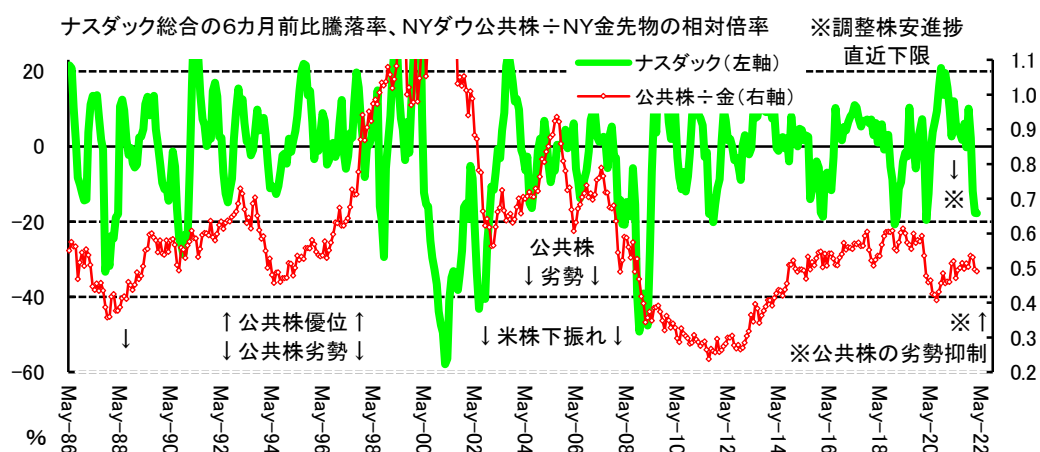
あって、上下動を経ながらも下値固めに移行していく可能性もある。

なお、もともと公益株については、1) 一定のインフレは、米国債価格などの相対比較で株価にはプラス、2) 先行き物価上昇でも、インフレ連動型の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、4) 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ある——といったプラス面がある。

ピクテの過去分析によれば、「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。