

米公益株、インフレ・利上げ・景気悪化に耐性 物価連動値上げや米債比での優位、資源反落もプラス

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2022/9/26 (月)

米国株は悲観論が一段と高まっているが、公益株（電力、ガスなどのエネルギー、水道等）は「数少ない避難先」として注目される。公益企業は物価上昇に対し、インフレ連動型の値上げ余力があるほか、政治的に料金引き下げの圧力があっても、脱ロシアと脱化石燃料に向けた再生エネルギーの開発支援などがプラスになる。安定的な配当利回りと株価推移は、金利上昇でも債券価格が揺らぐ米国債との比較で優位性が拡大。足元の資源反落は採算を改善させるほか、景気悪化リスクにもディフェンシブ株として耐性がある。

全部売りの嵐、公益株は数少ない避難先に

「金利上昇局面では、物価が上昇していることが多い。しかし規制下の公益事業では、こうしたコストの上昇はタイムラグを置いて電力、ガス、水道などの公共料金に価格転嫁することになる」、「スタグフレーション期（インフレを伴った低成長期）には株式市場全体のパフォーマンスが低迷するが、公益企業の業績は景気に左右されにくいため相対的に安定しており、株価も相対的に底堅く推移する傾向がある」――。

スイス・ジュネーブに拠点を置く海外運用機関大手・ピクテ投信は9月以降、改めて世界の公益株に前向きな見通しを示している。

料金については規制以外でも「公共サービスは日常に不可欠なことから、他の業種と比べて価格転嫁が容易」（同）という特性がある。また、金利上昇による打撃は、「米国での電力料金は長期金利の水準が料金決定基準の収益率のベースとなっており、金利上昇はタイムラグを経て公益企業の収益にプラス要因となる」（同）という側面もあるようだ。

その中で米国株市場では全体的な低迷が続くなか、公益株であるNYダウ公共株指数は9月21日時点で年初来+1.46%と数少ないプラス成績を保っている。S&P500の-20.5%、ナスダック総合の-28.3%などを大きくアウトパフォームした状態だ。現在は米国株や米国の国債・社債などで「全部売り」の嵐が続いているが、公益株は数少ない避難先となっている。

足元でのダウ公共株は12日以降、全体株の急落やFRB量的引き締め本格化の余波などで反落となってきた。それでも週足テクニカルでは2020年10月以降の長期下限ラインである一目均衡表の基準線や40週、52週の移動平均線を上抜け維持するなど、複合逆風下にあっても長期上昇トレンドを保っている。

過去の米国のインフレ上昇とFRBの利上げ局面で

いえば、2015年12月から2018年12月までの利上げ時に、公共株指数は前年同月比騰落率（月末値）で、2016年3月から2017年11月まで前年比+10%から+30%のプラス化が維持されていた。2004-2005年の利上げ時には、+10%から+40%の上昇が保たれている。今回も9月に反落となりながら、前年同月比+13%は維持しており、前年比2桁前後のプラス持続が注目されやすい。

ピクテでは当座の公益株の打たれ強さを支援する要因として、その他に1) 政治的な公共料金の引き下げ圧力に対しての再生エネルギー開発支援（グリーン・シフトに取り組む公益企業にはプラス）、2) 景気悪化に対するディフェンシブ株としての抵抗力（景気悪化でも電力・ガス・水道などの利用は不可欠）、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――といったポイントを挙げている。

米公益株は米債指数比で優位、20年平均基調転換

このうち再生エネ支援に関しては8月、米バイデン政権が成立させたインフレ抑制法案で盛り込まれたばかりだ。具体的にはソーラーパネルや風力タービンなどの国内製造投資に対し、税額控除に300億ドルを充てることなどが柱となっている。

米ボストン・コンサルティングは8月、こうした税額控除などにより、「太陽光と風力の発電プロジェクトを共有する開発事業者と長期契約者、投資家の内部利益率は、少なくともほぼ2倍に跳ね上がる」という分析を取りまとめていた。

もちろん、FRBの利上げ強化や長期金利の上昇は、短期的に公益株のマイナスとなる部分もある。米国債金利の上昇に伴う配当利回りの相対的な魅力低下のほか、金利上昇により、企業の将来利益や配当について割引現在価値が低下することなどだ。さらには「公益企業は他の業種に比べて設備投資が多く、負債比率が高いことから、将来の利払いや資金調達への悪影響が想定される」（ピクテ）。

その反面、現在の米国債はインフレやFRBの利上げ加速警戒などにより、金利上昇と裏表で債券価格には下落の圧力が掛かっている。その点での相対比較では、公益株の配当利回りの安定性と株価の底堅さは優位性を高めている。

実際、「米フィラデルフィア公益株指数÷米国債先物リターン指数」の相対倍率では、足元で公益株が相対優位を拡大させている（米債指数はS&P 30 Year US Treasury Bond Futures Total Return Index）。21日時点では2.51倍となり、月末比較では昨年6

月の1.82倍を直近最低として、公益株優位の方向となってきた。最近では2007年12月以来、約15年ぶりの上振れ幅となっている。

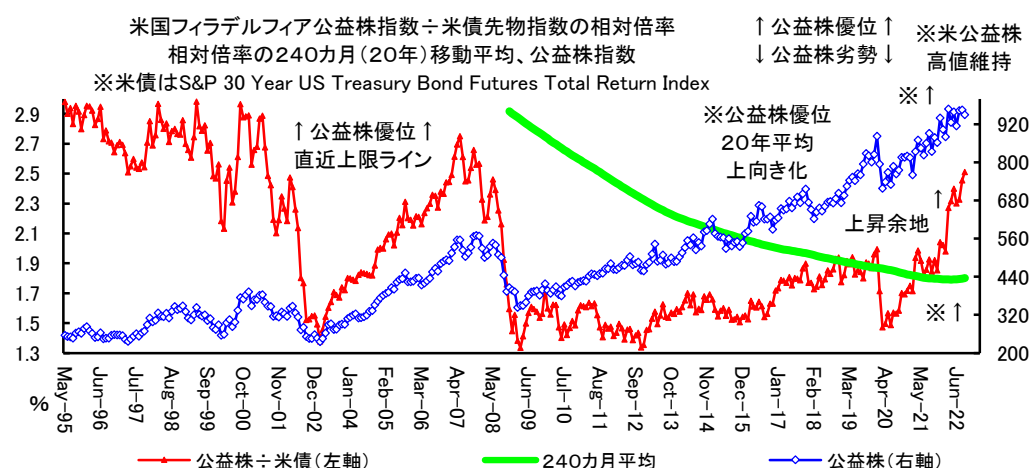
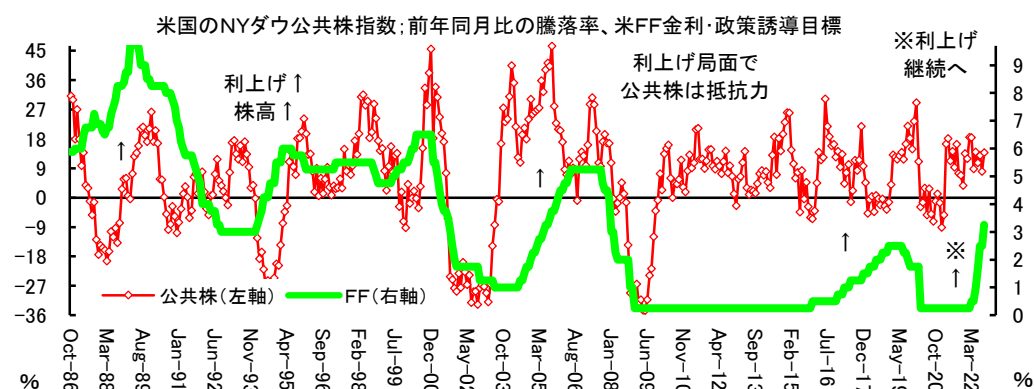
1995年以降、公益株優位時の上限レベルは2.7倍から2.9倍となってきた。その点で現状の2.51倍からは、一段の公共株の上昇余地と米長期債の価格下落余地（金利は上昇）が注目されやすい。しかも米長期債金利は現在、30年来の金利低下と債券価格上昇のトレンド終焉が焦点になっているが、「米公益株÷米債指数」の相対倍率は、240カ月（20年）移動平均線の方角角度が上向き化へと転換してきた（公益株優位・米債指数劣勢の方向）。やはり長期スパンでの基調変化が示唆されている。

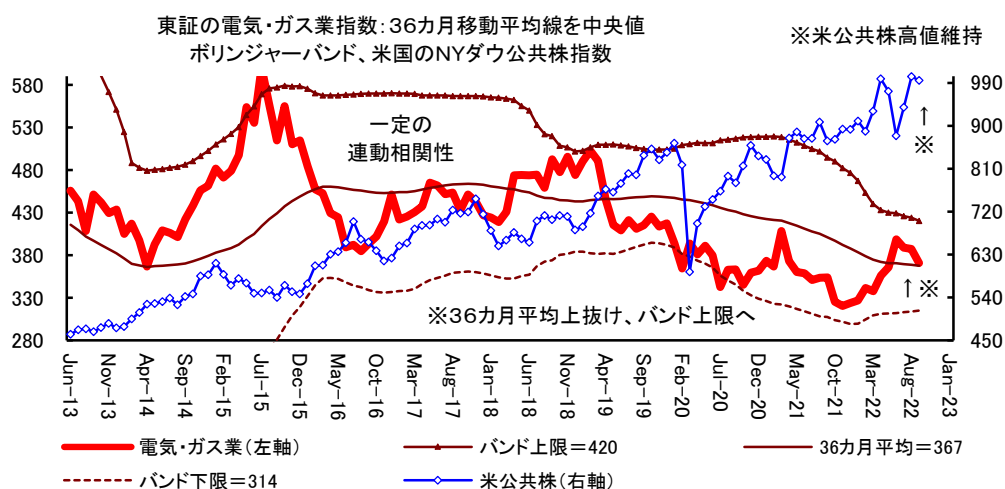
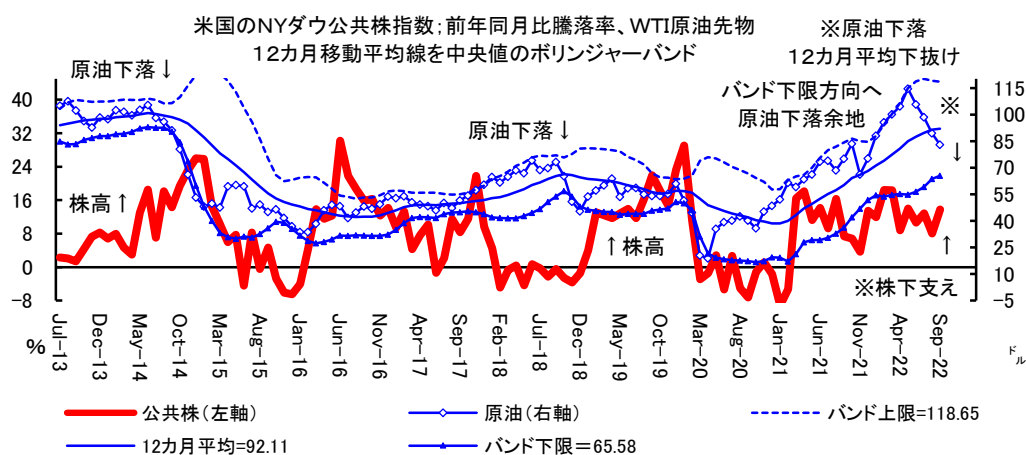
その他、現在は原油などの資源相場が反落しており、公益株には調達コスト低下や採算改善などがプラス材料になる。資源相場は世界景気の悪化懸念や米国など各国中銀による金融引き締め強化、ロシア

制裁影響の織り込み・対応策の各進捗などで上値が切り下がっている。過去には2014年や2018年などの原油反落場面で、米国の公益株は逆行反発となる連動性が見られてきた。

なお、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。