

米国の公益株、2年ぶり上昇基調入り焦点

軟着陸と景気下振れ耐性、電力需要、金利抑制など

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/5/24 (金)

米国の公益株（電力、ガス、水道等）は、2022年以降の下落一服と約2年ぶりの上昇基調入りが焦点になってきた。米国景気の軟着陸期待や下振れの場合のディフェンシブ株としての耐性、AI（人工知能）やEV（電気自動車）、デジタル金融などでの電力新需要のほか、先行き利下げ余地や過度な金利上昇の抑制などが支援材料となる。日本の関連株は国内金利の上昇余地等が重石となるが、連れ高余地は残されている。一方で内外での電力需要増は日本にとり、関連輸入の増加や調達コストの高止まり、日本企業による国内回帰の躊躇などで円安長期化の要因となる。

AIやデータセンターの電力需要、2026年に倍増

「AI（人工知能）関連投資の意外な勝ち組は電力株」、「公益事業がセクター別上昇率トップ」――。

米ウォールストリート・ジャーナル紙は5月22日、このような解説を行っている。AIやEV、デジタル金融等の普及による先行きの電力需要の増加などを踏まえ、公益株の上昇は「米経済が高金利を切り抜け、AIを巡る熱狂を現実に変えることができる」との確信が強まっていることも反映している（同）としている。

AIについては関連分野でリードする英半導体設計大手アームのトップが今年4月、「AIの普及は電力への飽くなき需要があり、持続は不可能」と指摘した。「情報を収集すればするほど賢くなるが、賢くなるために情報を収集するほど、より多くの電力が必要になる」という見通しを示している。

国際エネルギー機関（IEA）は今年1月、世界でのAIやデジタル関連のデータセンターなどによる電力消費が、2023年から2026年までに倍増すると予測した。こうした先行きの電力需要増加もあり、米国株市場では「AIブームの出遅れと割安物色」テーマもあって、4月中旬以降に電力株を含めた公益株が反発となっている。

米国の代表的な公益株指数であるNYダウ公共株指数は、2022年4月を直近高値として下落基調が続いてきた。背景としてはFRBによる利上げ強化や長期金利の上昇（設備投資や長期借入の大きい公益株には打撃）、米国債金利上昇との見合いでの高配当の強み剥落、資源・原材料の価格高止まりによる採算悪化、政府による公共料金の抑え込み圧力などが悪材料になっている。

しかし足元で公共株指数は4月中旬以降の反発により、昨年7月以来の高値を回復してきた。1年スパンのトレンドを示す12カ月移動平均は、方向角度

が上向き化へと転換している。このまま上向きが定着できると、2022年8月以来の現象となる。約2年ぶりとなる上昇トレンド入りが焦点になってきた。

前回の上向き化は、2021年3月から観測された。連動で同指数は上昇モメンタムが点火され、月間高値ベースでは同月の翌月を1カ月後とすると、13カ月後にかけて+21.6%の株高が持続となっている。その前では2019年2月から、12カ月平均の上向きが明確化。その後は11カ月後にかけて、+24.4%の株高実績が見られている。

今回の場合、米国景気の軟着陸期待のほか、先行き利上げ遅行影響などで景気が下振れとなった場合の「ディフェンシブ株」としての耐性が支援材料となりやすい。例えば景気が悪化しても、電力・ガス・水道などの公共サービスは、一定の需要との支払いの継続が見込まれる。

さらに現在の米国企業は各種の物価上昇が一服となり、価格転換と値上げの一服が売上総額や収益率の減速要因となってきた。その中であって公益企業については、原材料価格が高騰一服でも下げ渋りが続いており、他業種に比べての「価格転嫁の一定継続」が収益を下支えしていく。

内外で電力需要増、ドル高・円安の長期化要因に

今後のFRBによる利下げについては、時期と利下げ回数などに不透明感がある。それでもFRB幹部から「利上げ再開」には慎重発言が見られており、先行き利下げ余地や長期金利の過度な上昇抑制が公益株の底上げに寄与する。

長期国債金利の過度な上昇抑制は、米国債の信認・発行増への潜在懸念などもあって、公益株の長期スパンでの「高配当実績」の相対魅力を復活させるものだ。スイスの運用機関大手・ピクテの長期分析によると、公益株を含め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。

一方で日本株市場での公益株の場合、日銀による

追加利上げと長期金利の上昇余地残存が重石になる。みずほリサーチ&テクノロジーズが4月に公表した試算によると、「長期金利が1%上昇した場合、産業全体で経常利益が-1.9%減少する」なかで、「産業別では資産より負債が多い傾向にある電力・ガスや農林水産、宿泊・飲食で2桁の減益となる」（23日の時事通信）という。

それでも東証の電気・ガス業指数は、過去に米国株の公益株に一定の連動性を有してきた。米国の公益株は日本勢による投資で参考になる円ベースについて、現在はドル高・円安効果もあって過去最高値を再更新している。上値余地の広がりにより、日本の投資家による一定の投資余地が注目されやすい。連動する形で為替リスクのない日本の公益株についても、おこぼれ的な押し目買い波及が焦点となる。日本の電力株については、政府による原発再稼働を含めた「電力需要増加への政策支援強化」などもプラス材料になる。

東証の電気・ガス業指数は長期トレンド判断で参考になる四半期テクニカル・四半期の一目均衡表チャートで、昨年7-9月から重要な長期の上値抵抗線を上抜け突破してきた。先行スパンの雲下限（今年4-6月時点で431、5月23日終値は597）というラインで、2011年の原発事故以降、強力な上値抵抗線

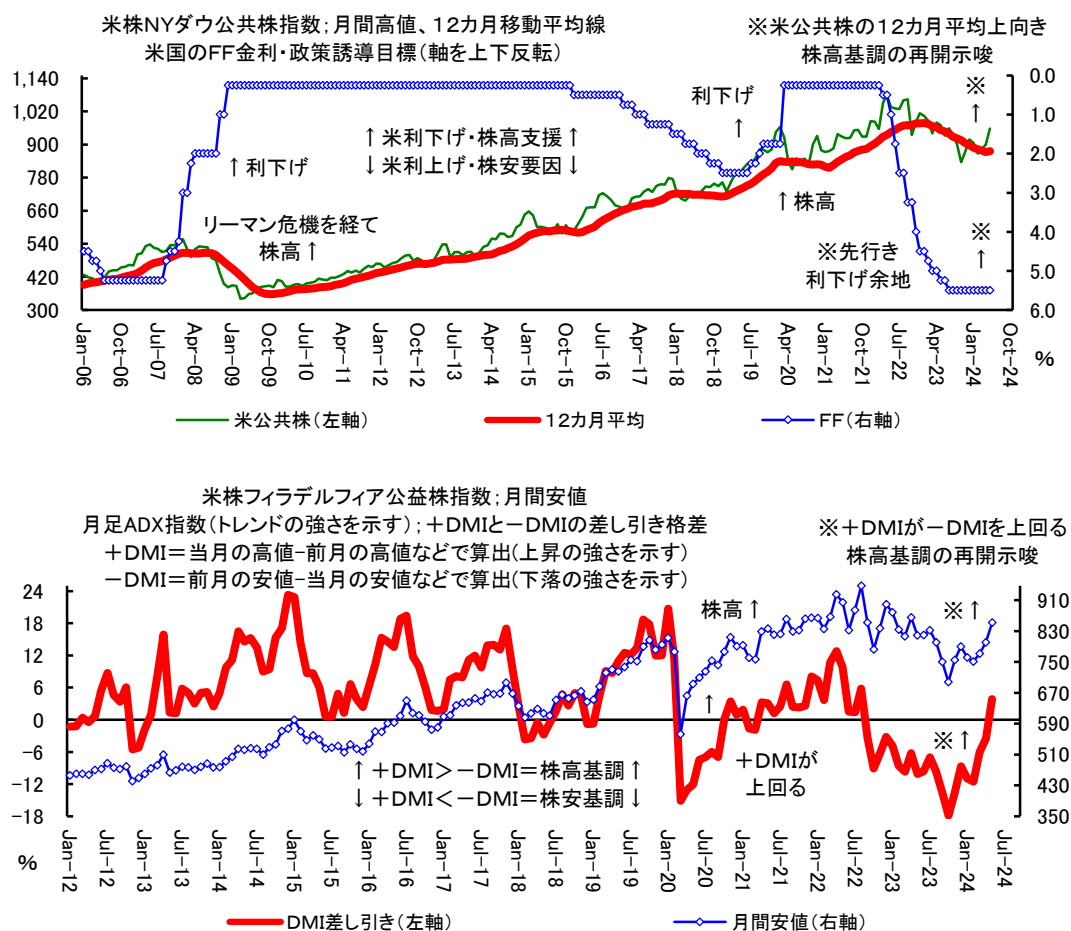
になってきた経緯がある。

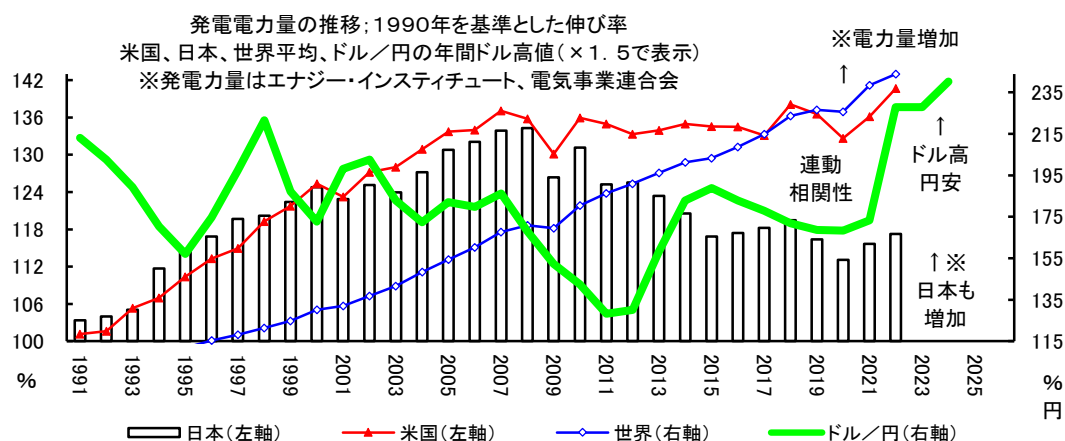
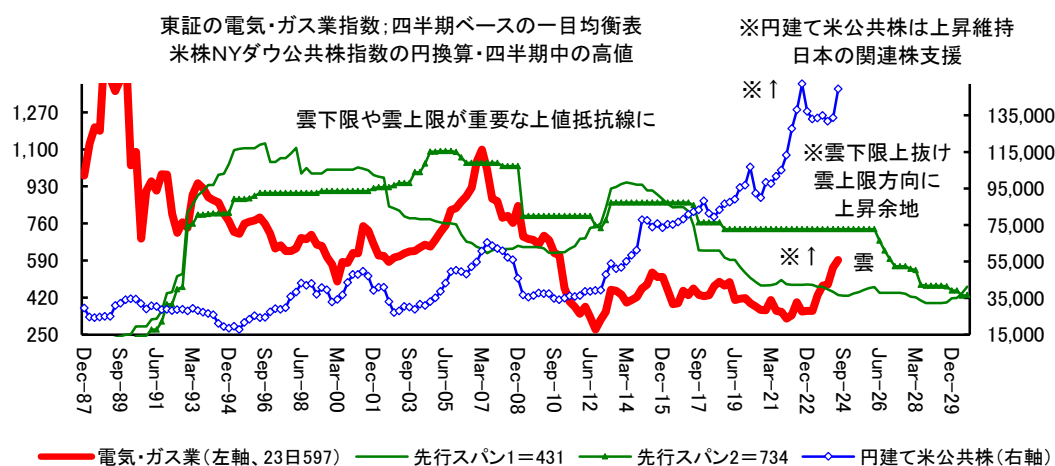
このまま上抜け定着が続くと、上値余地が大きく拡大。先行き調整下落を挟みながらも、今後は雲上限（足元から来年3月にかけて734に位置）方向が上値ターゲットとして視界に入る可能性は無視できない。

一方でAIやデータセンター、EV、デジタル金融の普及などを含め、先行き日本と世界で電力需要が増加していくと、為替相場ではドル高・円安の長期化要因となる。すでに2020年のコロナ危機前後からはデジタル新需要やウクライナ戦争等による資源エネルギー価格の高止まりもあり、日米と世界の電力需要の増加に連動してドル高・円安が進行している。

日本では電力関連の燃料などで輸入依存度が高く、先行き電力関連の輸入量と調達価格は高止まりの可能性がある。日本での電力供給の輸入依存という脆弱性や価格高止まりのリスクは、日本企業による国内回帰や外国企業による日本進出、日本企業の競争力に障害となる。

一方で米国では資源エネルギーと電力供給の自給率が高い。現状でも米国の内外企業による米国への生産拠点・供給網の投資を支援しているほか、米国からエネルギー関連の輸出は増加傾向にあり、底流部分でドル高・円安を長期定着させつつある。





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、複製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。