

### 世界「公益株」堅調、リスク回避の抑制示唆

燃料安・金利低下・電力と再生エネ需要、潜在的な債券不安も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

[info@j-pulse.co.jp](mailto:info@j-pulse.co.jp)

2024/9/13 (金)

米日株は不安定さが続いているが、世界的に公益株（電力、ガス、水道等）は堅調で過度なリスク回避は抑制されている。公益株は原油などの燃料価格下落や米国を始めとした世界的な金利低下、AI（人工知能）やデータセンターなどでの新電力需要、米国でのハリス政権誕生の可能性を含めた再生エネルギー関連投資の需要余地などが支援材料になっている。一方で公益株は配当利回りが高く、潜在的な債券不安の受け皿となっているほか、公共料金などの高止まりも意識され、米国では先行き物価と金利の再上昇要因として無視できない。

#### MSCI 公益株は過去高値更新、日経平均も追従余地

「米国では国内の電力消費量が、2024 年、2025 年と過去最高を更新する見通し。データセンター、製造業、交通機関、建物の電化による電力需要の増加のほか、異常気象を受けて、家庭や企業がエアコンと電化の進む暖房システムの利用を増加させていることも電力需要を押し上げている」――。

米国のエネルギー省エネルギー情報局（EIA）は 10 日、短期エネルギー見通しでこのような予測を示した。世界的にもこうした要因のほか、AI（人工知能）、EV（電気自動車）、デジタル・ネット金融、各種 DX（デジタル・トランスフォーメーション）、人手不足対応等での省人化（ロボットや生産自動化の FA 等）、ボイラーからヒートポンプへの転換――といった技術革新の一段の普及・拡大などにより、電力を始めとした光熱インフラ関連は爆発的な需要の増加が焦点になっている。

こうした先行きの需要もあり、世界的に公益株（電力、ガス、水道等）は堅調な推移を示している。公益株は原油などの燃料価格下落や米国を始めとした世界的な金利低下、AI（人工知能）やデータセンターなどでの新電力需要、米国でのハリス政権誕生（気候変動の対策重視）の可能性を含めた再生エネルギー関連投資の需要余地などが支援材料になっている。

米日株の全体的には 7 月後半以降、先行き不透明感などで不安定な地合いが続いている。その中での公益株の上昇は、株式市場全体からの資金流出や国債などへの安全逃避、キャッシュ化といった各リスク回避について、広がりやの限定を示唆するものだ。

米国株市場の主要株価指数では 9 月 10 日時点の直近 1 カ月間成績で、成績上位に NY ダウ工業株指数の +4.7%、フィラデルフィア公益株指数の +4.2% などが君臨している。代表的なハイテク株指数・フィラデルフィア半導体株指数（SOX）の -0.6% や、S & P500 の +2.8% などを大幅に上回るアウトパフォー

ームの状態だ。

米国以外でも公益株は堅調な推移となっている。MSCI 先進国株指数（ドルベース）では、「公益事業指数」が 7 月から上昇トレンドが持続。9 月 10 日の終値は、6 月末比で +12.3% の上昇となっている。9 月は月間高値が 172 となっているが、過去の最高値ゾーンである 2002 年 4 月や 2007 年 12 月の 170 前後を明確に上抜けとなってきた。

過去の長期実績として、先進国の安定株である公益事業指数が過去高値を更新したあとは、時間差ケースを含めて日経平均株価は追従で高値を更新するパターンが繰り返されている。当座の日経平均は下落余地や不安定さが警戒されるものの、価格調整による株安持続や日柄調整による値固めなどを経て、直近高値である 7 月の 4 万 2426 円を上抜けていく潜在余地が残されている。

#### 米公益株の上昇、時間差で物価や金利が上昇に

MSCI 公益事業指数の高値更新局面では、為替相場のドル/円で現在のような短期的なドルの下振れがあっても、中長期のトレンドとして過度なドル安・円高は抑制されてきた。過去の長期実績との比較で、現在は公益事業指数の上昇に対し、ドル/円でのドル下落に「下振れ乖離の行き過ぎ過熱」も見られつつある。短期的にはドル安ペースの鈍化や、ドル下落余地の狭まりからの反動調整的なドル反発を支援する要因として注目されやすい。

世界の公益株の堅調推移の前後で、日本株やドルが下支え（円高は抑制）される背景としては、過度な信用不安やリスク回避の抑制、公益株のような「株式市場内での高配当株」への需要残存（安全逃避による国債シフトと米金利低下の制御）、公益セクターを含めた設備投資期待の残存（現在でいえば再生エネルギー）、先行き公共料金の高止まりを含めたインフレ期待の残存（デフレ・リスクの回避）、日本での電力需要増や燃料調達コストの上昇（輸入増と貿易収支悪化）といった要因がある。

現状の MSCI 公益事業指数は 9 月 10 日時点で、月間安値ベースでも前年同月比騰落率が +25.5% の大幅高となっている。反対にドル/円は 9 月 11 日の東京市場時点で、月間ドル安値の前年同月比騰落率が -2.6% のマイナス化となってきた。結果「ドル/円でのドルー公益事業指数」の前年比格差は、-28.1% という大幅なドル安の下振れ乖離となっている。

1990 年代以降の長期実績として、同格差でのドルの下振れ乖離は -30% から -35% が下限ゾーンとなってきた。いずれもこうした下限ゾーンの前後から

ドルの下振れ過熱感もあって、ドルは下落ペース鈍化や下げ止まり、底入れ反発などに移行してきた実績を有している。その点で足元では、一旦のドル安過熱感が焦点になってきた。

現在は公益株の上昇に対し、米国債市場では FRB 利下げ観測や米国の景気悪化懸念などもあり、10 年債金利が低下となっている（米債価格は上昇）。こうした米債金利の低下が公益株をサポートしている反面、米国などの国債への潜在不安が公益株上昇の一因にもなっている。

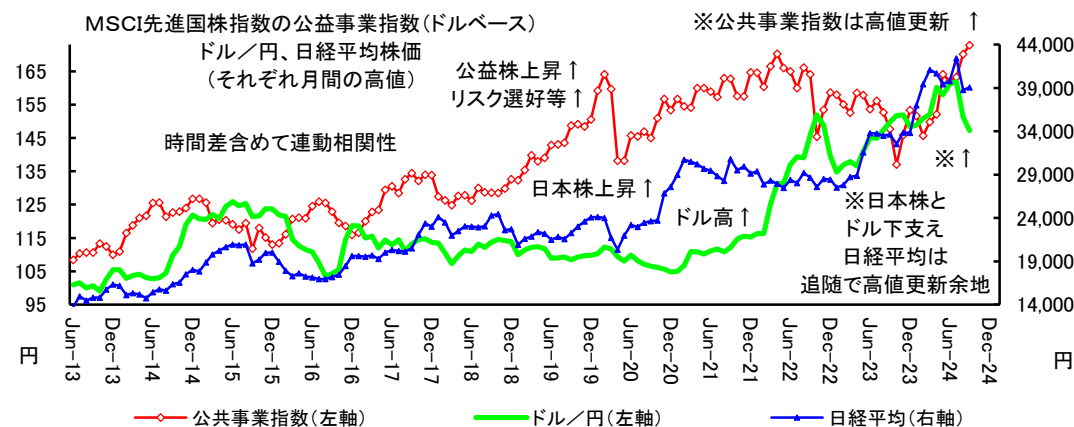
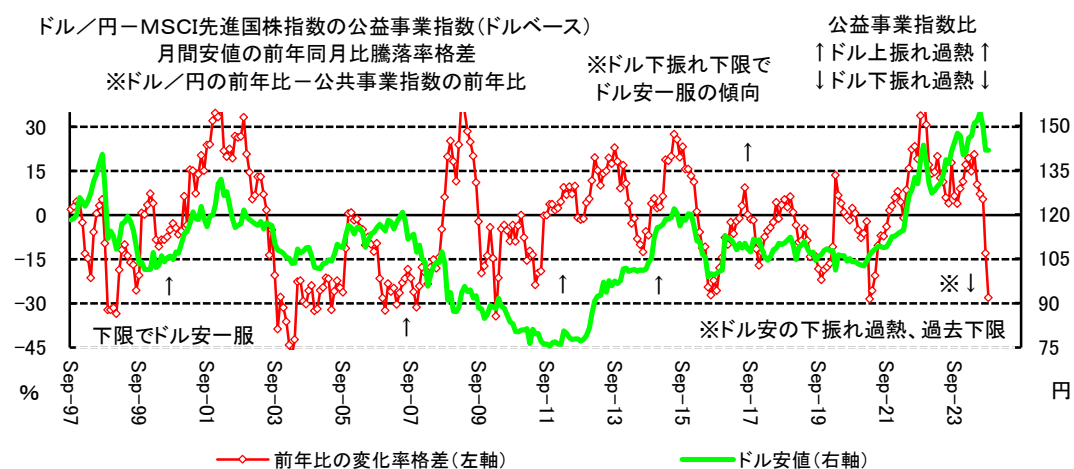
米国債の潜在不安としては、先行き財政赤字拡大や国債増発の持続、米国債の金利低下による魅力低下と公益株などの配当利回りの高さの妙味増加、インフレ下げ渋りや再上昇への潜在懸念といった要因がある。

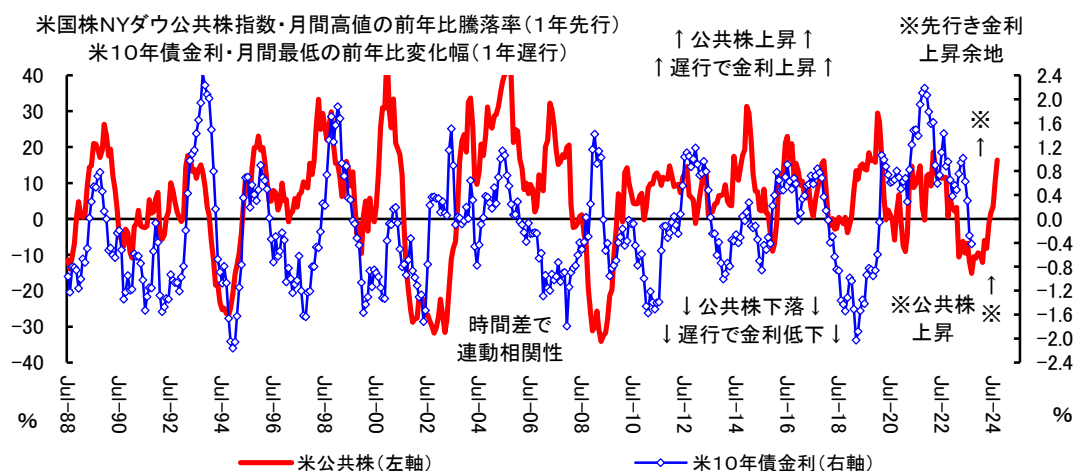
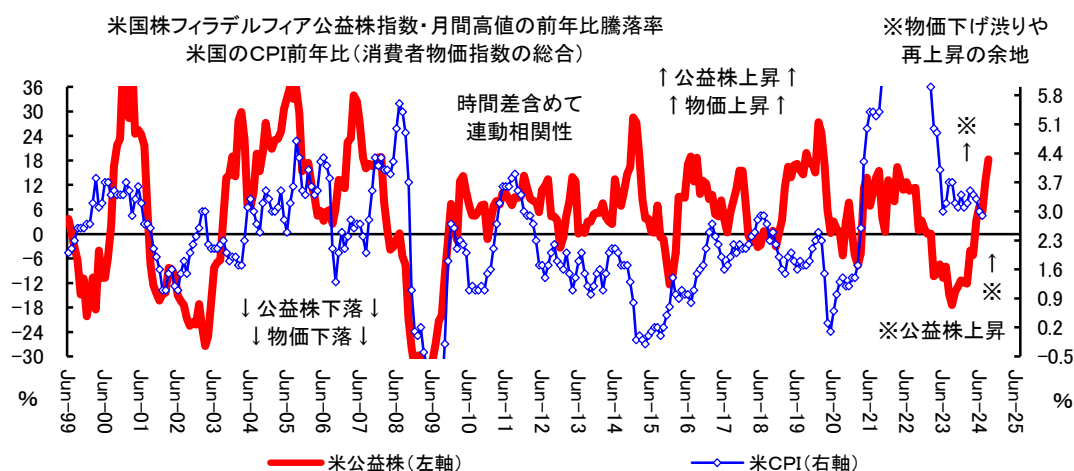
このうちインフレでいえば足元の公益株の上昇は、

先行き公共料金の高止まりを示唆するものとなっている。米国の企業や家計による電力、ガスなどの需要残存と、一定の景気の底堅さも示すものだ。いずれも先行き時間差を経て、米国での物価と金利の再上昇につながる余地がある。

実際に 1980 年代以降の長期実績として、米国の公益株と CPI 前年比（消費者物価指数の総合）、米 10 年債金利については、1 年前後の時間差ケースを含めて一定の連動相関性が観測されてきた。

例えばコロナ危機前の平時には、公益株指数が 2019 年 2 月から前年比で +10% 以上の上昇局面があった。当時の CPI 前年比は同月の +1.5% から、約 1 年後には +2.5% に連動での上昇となっている。同期間には FRB の利下げもあったが、米 10 年債金利は 2.8% から 2.1% 前後で下げ渋りとなる局面が見られていた。





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。