

日欧株、公益株や不動産株は現段階で耐久力 インフレや国債不安対応、内需策も支援、全部売り制御

2025/4/21 (月)

日欧米の株式市場では米国発の関税ショックに対し、現状段階では公益株（電力、ガス、水道等）や不動産株に耐久力が見られている。各国でのインフレ上昇や国債不安といったリスクの避難先となり、両セクターは物価上昇に連動した公共料金や賃貸料等の引き上げ可能余地、国債の代替となる一定の配当利回り実績、インフレによる現預金などの価値目減りに対しての不動産等の現物資産の強さ（公益企業は多くの実物資産を保有）などが支援材料になっている。各国の政権による貿易打撃に配慮した内需支援策も、下支え要因となりやすい。

内需株は底堅さ、クロス円でも円全面高を抑制

「世界的に景気停滞下で物価が上昇するスタグフレーションへの懸念が強まるなか、過去の金融市場分析では金や商品相場のほか、株式の中では公益株などが良好な投資パフォーマンスを示す傾向が見られる」、「インフレ上昇の懸念下では、（不動産等の）実物資産を多く所有する公益企業の企業価値が高まりやすいほか、公益企業の業績は景気変動の影響を受けにくく、物価上昇にも強い特性がある」――。

スイスの運用機関大手・ピクテでは過去 2022 年時に、当時の各国コロナ対策での経済活動制限やウクライナ戦争の持続、中国を始めとした成長低迷等によるスタグフレーション懸念に対し、このような投資戦略を示していた。

現在も 3 月から米関税ショック等でスタグフレーションが警戒されるなか、日欧米の株式市場では公益株や、実物資産に関係する不動産株に耐久力が見られている。各国の政権による貿易打撃に配慮した内需支援策への期待感や、その裏表の政府財政赤字の拡大と国債の潜在懸念、米国による同盟国への防衛費増額の圧力と国債不安などもまた、こうしたセクターを含めた内需株が避難先となり得る。

3 月以降は世界的に株価急落やリスク回避の激化に見舞われているが、その中で内需株の打たれ強さはパニック的な全部売りや現金化ドミノといった市場混乱を制御させるものだ。日本株市場では、内需影響度の大きい TOPIX の下落余地の狭まりに作用。為替相場ではリスク回避による円高と米国不信等によるドル安の圧力が続いているが、過去のリスク回避相場に比べると、クロス円取引の対円ではスイス・フランやユーロ、北欧と東欧の通貨などが底堅さを保ち、カナダ・ドルなども下げ渋りとなっている（円全面高の抑制）。

日本株 TOPIX の業種別株価指数によると、4 月の月初来成績における上位セクターとしては、4 月 18 日

時点で小売業、陸運業、食料品、建設業、不動産業などが上位に並んでいる。関税影響が相対的に限られる内需株が中心で、最近では原油などの資源エネルギー価格下落や、内外の景気懸念と日銀の利上げ鈍化思惑等による長期金利の低下も支援材料になってきた。

欧州の主要株価指数・ストックス欧州 600 の業種別株価指数でも、4 月 17 日時点での 1 カ月間成績でプラスを保っている僅かなセクターに、公益、不動産、小売などの内需株が見られている。こうした欧州での内需株の底堅さは、ユーロ/円でのユーロの下支え要因になっている。

その他、世界株全般を示す MSCI 世界株指数（ドルベース）の業種別でも、公益株や REIT（不動産投信）などに打たれ強さが見られている。

MSCI の内需株比で TOPIX 下振れ拡大、修正余地

MSCI の公益株でいえば月末値ベースでの前年同月比成績が、4 月は 17 日時点で +17.3% の大幅プラスになっている。それに対して日本株の中で内需影響度の大きい TOPIX 総合（円ベース）は、前年比 -7.8% のマイナスになっている。

結果、「TOPIX-MSCI 公益」の前年比成績格差は、-25.1% という TOPIX の下振れ幅拡大となってきた。最近では 2019 年 9 月の -29.9% 以来という、大幅な下振れ乖離となっている。

しかし、この前回 2019 年 9 月の場合、TOPIX の相対的な下振れ幅拡大は、割安感や出遅れ感による押し目買い要因へと作用。TOPIX は下限切り上がりから上昇となり、コロナ・ショック直前である翌 2020 年 2 月にかけて上昇基調が観測されていた。

その前の TOPIX の相対的な下振れ幅拡大としては、2016 年 6 月の -35.3%、リーマン・ショック前では 2005 年 4 月の -30.9% といった例があった。いずれもその前後から TOPIX は世界の内需株比での売られ過ぎなども影響する形で、下げ幅縮小や底入れ反発に移行した実績を有している。

現在は MSCI の REIT 指数が 17 日に前年比 +10.1% という打たれ強さが見られ、前年比成績の格差で TOPIX は -17.8% という相対的な下振れが拡大してきた。このような大幅な下振れ乖離時には、過去 TOPIX は売られ過ぎ修正等による下げ幅縮小や底入れが高確率で観測されている。

関税の震源地である米国株市場は現在、主要株価指数が 4 月 17 日時点における直近 1 カ月成績で全滅に近いマイナス悪化の総崩れとなっている。その中であって長い歴史のある公益株・NY ダウ公共株指数

は、数少ないプラス成績を保った状態だ。

過去には安定性と配当利回りの一定の高さにより、米国の長期国債と似た推移が見られてきた。それが4月以降は米国債の不信増大もあり、「米国債の代替の安全逃避先」として底堅さが見られている。

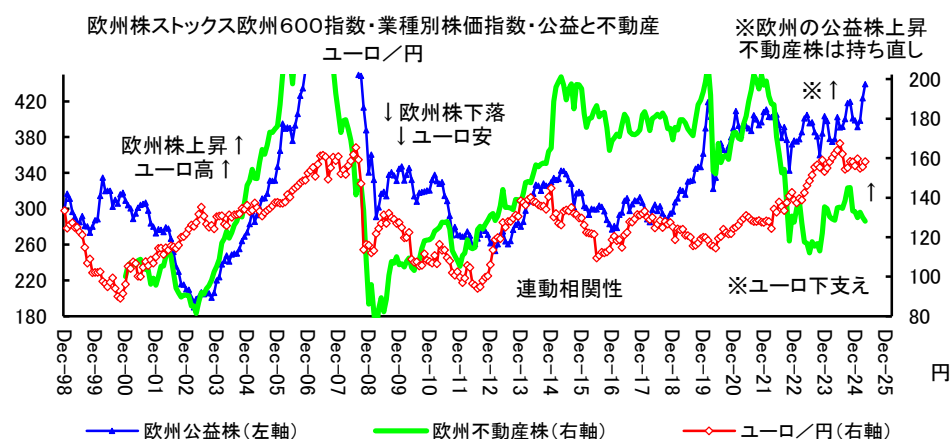
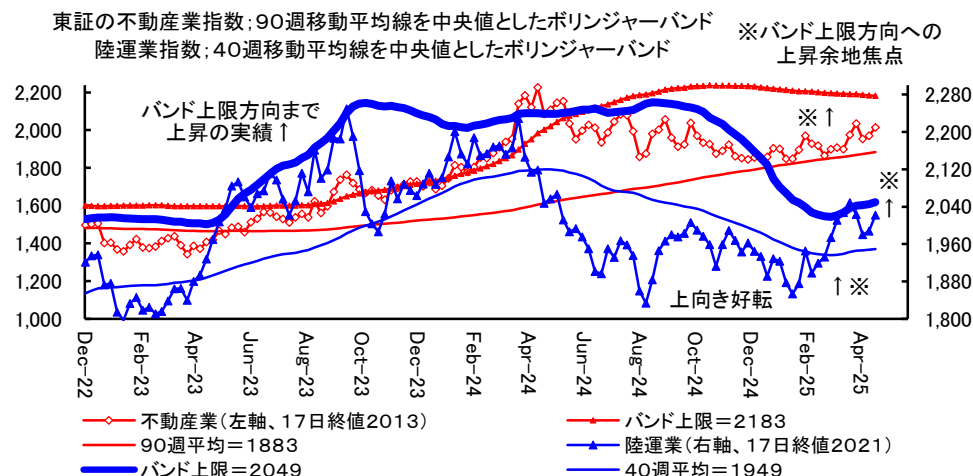
同公共株は米国の安全資産としてドル/円のドルとも一定の相関実績があるが、現状はドル不信などによるドル安加速を受けて、NY ダウ公共株の上振れ、ドルの下振れという乖離が大きく広がってきた。長期スパンでの長い歴史を踏まえると、現状段階でNY ダウ公共株は信認が維持されていることもあり、先行き「ドルの売られ過ぎ修正」による反発という潜在余地が無視できない。

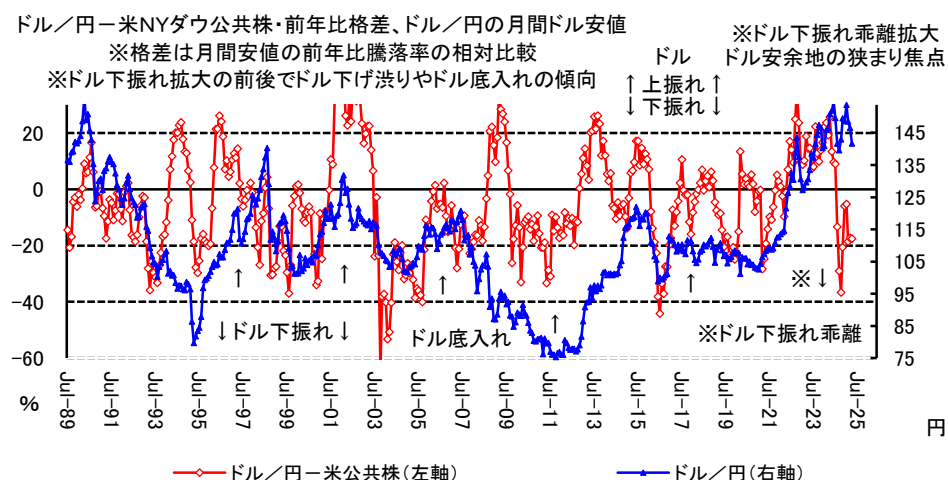
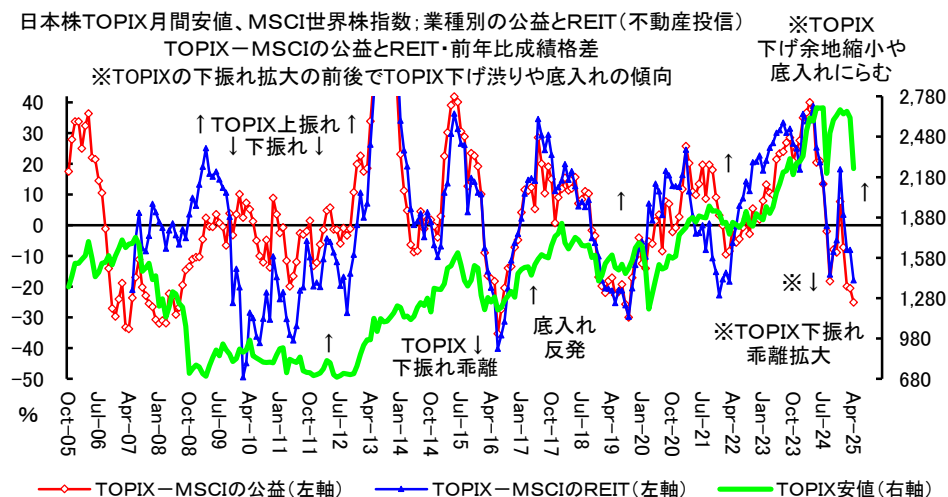
ちなみに双方の月間最低ベースでの前年同月比騰落率は、4月が17日時点でドル/円-6.1%のドル安、NY ダウ公共株は+11.5%の株高となっている。「ドル/円-米公共株」の前年比格差は、-17.6%というドルの下振れ乖離拡大となってきた。過去の長期実績比でもドルの下振れ乖離は大きくなっており、現

状からのドル安余地の狭まりや、先行きドル下振れ状態の修正によるドル反発の潜在余地として注視される。

現在は米関税などで世界的にインフレ上昇が警戒されているが、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」といった点があるという。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年余りの長期で見ると、「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。