マーケットの底流を読む

公益株に耐性、米株の長期安定に日本株追随

価格転嫁、必需性、電力需要増、国債代替、政策支援など

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

2026/10/23（金）

米日の公益株（電力、ガス、水道等）には、打たれ強さの耐性増強が見られている。米国の公益株は過去 30 年の長期安定実績があり、日本の公益株も脱デフレ等の中で追随余地が注目される。公益株は 9 月以降、金利上昇や燃料費上昇、AI・データセンター関連の成長懸念と電力影響の不透明感などで下落となったが、10 月以降は逆風下でも下げ止まりとなっている。公益株は物価高に対しての価格転嫁余力や生活必需の耐性、電力需要の増加余地、国債不安の代替受け皿、公益企業の経営安定化と料金安定化に向けた政策支援などがプラス要因となる。

米公共株指数、前年比 12 カ月平均は長期プラス

「世界の公益株にとり、金利上昇は短期的に配当利回りの相対的な魅力の低下やバリュエーション調整、資金調達コスト上昇への懸念などから株価の重石となる」、「一方で中期的には、金利上昇局面でみられるインフレに伴う各種コストの電力料金への転嫁が進むことで、収益や株価にプラスに寄与する」、「中長期的には、公益業界の構造変化による設備投資拡大と、インフレを通じた資産価値の上昇が公益企業の収益改善と株価の押し上げ要因となる可能性がある」――。

スイス・ジュネーブに拠点を置く海外運用機関大手・ピクテ投信では、9 月時の世界的な金利上昇と公益株の下落局面で、このような見解を示していた。

9 月には金利上昇や燃料費上昇、AI・データセンター関連の成長懸念と電力影響の不透明感などにより、米国や日本で公益株は下落となった。しかし 10 月以降は米日ともに、全体株の逆風下でも下げ止まりとなっている。11 月の米国の中間選挙では、データセンターの建設に伴う電力料金の上昇や電力消費の行き過ぎなどが争点になっているが、現状段階で公益株への影響は限られている。

米国の公益株は長期実績として、景気に左右されない電力、ガス、水道等の必要需要などもあり、過去 30 年は基本的な長期安定化が続いてきた。現在の日本株は 1990 年代以降の長期デフレや長期株安から脱却となるなか、日本の公益株は追随の長期安定化余地が注目されやすい。

米国での代表的な公益株指数・NY ダウ公共株指数については 1995 年前後以降、月末値の前年比騰落率が 1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均ベースで、基本的に「前年比プラス」の基調が定着となっている。金融経済混乱の有事局面や米 FRB による大幅かつ長期の利上げ局面などでは、マイナスの局面があっても、平時では安定基調が維持されてきた。日本の公益株指数（東証の電気・ガス業指数など）も 2023 年以降は前年比プラス局面が目立っており、今後は持続性が焦点になる。

公益セクターは需要の増減がマクロの景気動向に連動するほか、関連料金も経済成長の影響を受けやすい。その点で名目 GDP の変動と相関性が見られている。現在の日本では脱デフレや政府・日銀による物価 2%目標の達成と安定化の努力、物価の前年比プラス定着による名目 GDP のカサ上げ効果（各種の物価上昇や値上げが名目の数値を押し上げ）などにより、2021 年以降、約 5 年にわたって名目 GDP 実額の前年比はプラス基調が続いている。連動の形で日本の公益株、東証の業種別株価指数でいえば電気・ガス業指数などに関して、基本的な前年比プラス基調の持続余地が注目されやすい。

もともと公益株については、1）適度なインフレ環境は、国債価格などとの相対比較で、公益株などの株式資産にはプラスとなる、2）先行き物価が一段と上昇しても、インフレ連動型の価格転嫁と値上げが可能、3）料金の値上げでも、利用者の需要には「生活必需」、「企業活動での必需」という利用減抑止の耐性がある、4）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、5）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。

米日で国債不安、公益株は一定の代替受け皿に

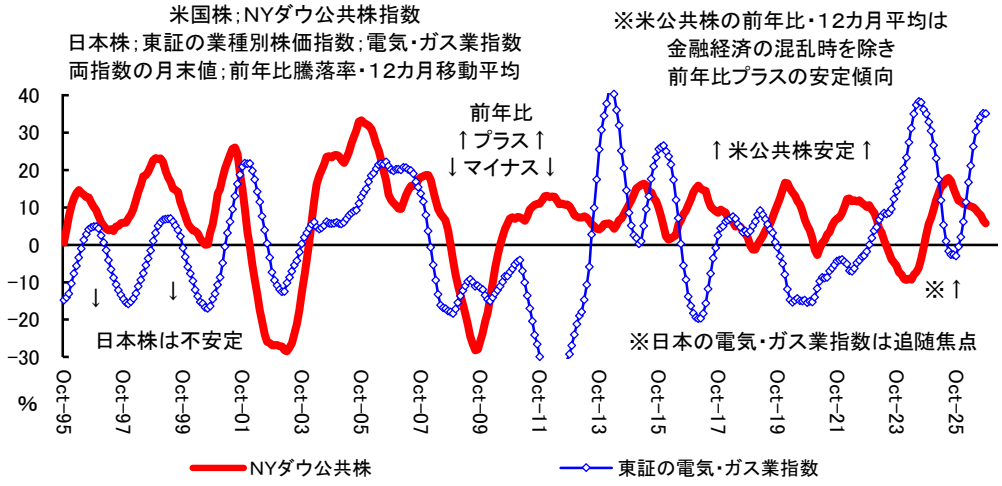
もちろん、米日ともに長期債金利が一段の上昇となれば、「公益株の配当利回りの高さ」といった魅力が薄れてしまう。同時に金利上昇は、公益株のバリエーション面で割高要因となるほか、公益企業の設備投資や債務負担などに悪材料となる。

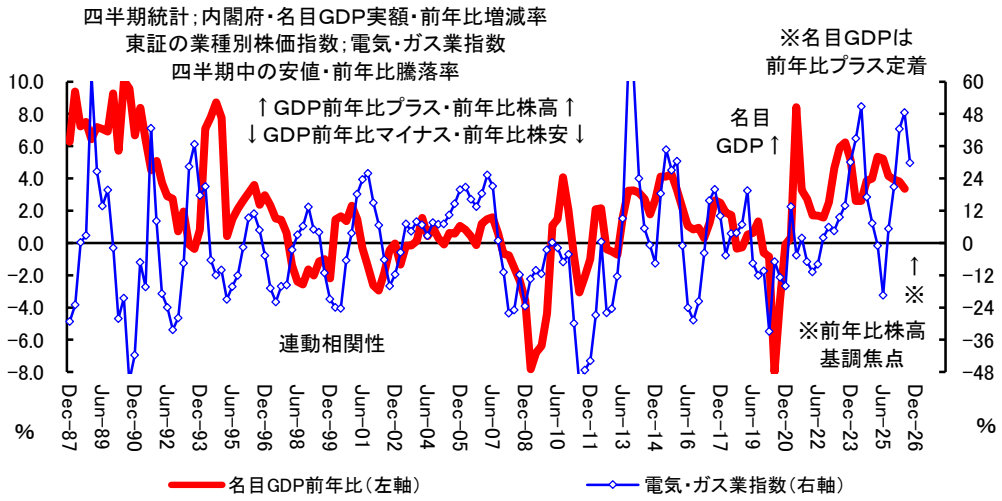
一方で 7－8 月以降には米日ともに、政府債務の増加や国債の増発、国債の信用劣化と需給悪化（悪い金利上昇）、インフレ上昇などへの警戒感が強まってきた。その点で公益株は、安定した公共料金などの収入と企業価値、高配当が強みとなる。金利面でも国債の悪い金利上昇（国債価格は下落）局面で、公益株の配当利回りの高さが国債懸念の一定の受け皿となり得る。

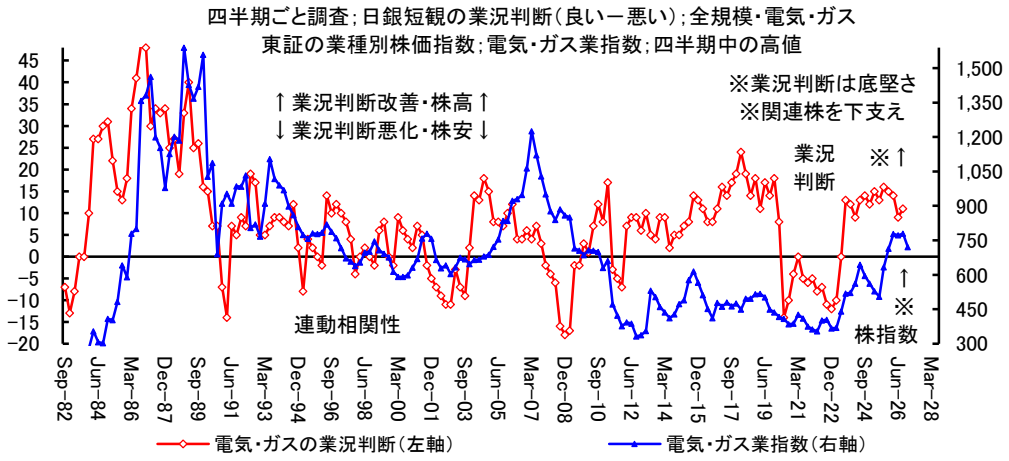
日本株市場での公益株指数、東証の電気・ガス業指数は昨年以降、長期金利の上昇のほか、電力会社の増資や同業他社の追随懸念、原発再稼働での安全基準クリアや不祥事などでの障害、円安等による輸入燃料価格の高止まり懸念などが重石となっている。一方で今後は公益企業の経営安定化と公共料金の安

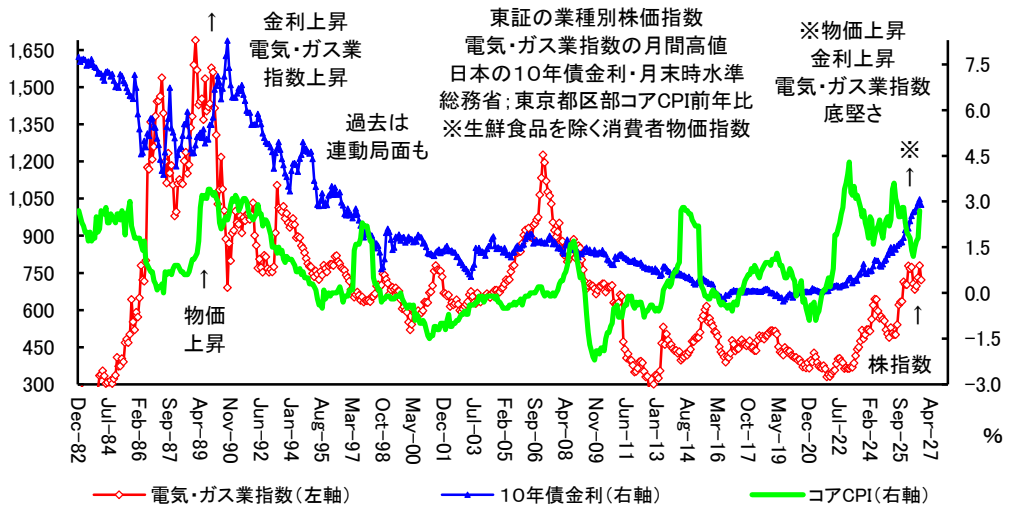
定化に向けた政策支援の余地、世界潮流として各種の電力需要の増加余地、付随した設備投資の拡大余地が株価の底上げ要因となっていく。

日本の公益企業に関しては、先行き収益面で不透明感がくすぶっている。それでも日銀短観での業況判断（良い－悪い）では最新 9 月に「全規模の電気・ガス業」が＋11 となり、前回の＋9 からは改善となっていた。2023 年 9 月以降の約 3 年では、＋9 から＋16 のレンジでのプラス基調が安定持続となっている。底流部分で公益株の下支え要因となりやすい。









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。