

米国経済・株式市場情報

クリアブリッジ 米国高配当資産の運用者が語るその魅力

- 2015年10月、レグ・メイソン傘下の株式運用専門会社クリアブリッジ・インベストメンツから、米国高配当資産の運用を担当するポートフォリオ・マネージャーのピーター・ヴァンダーリーが来日しました。その際、米国経済や高配当株式、MLP等についてインタビューを行いましたので、その内容についてご紹介します。



米国株式市場を取り巻く環境は良好

米国における労働市場は、失業率が5.1%まで低下、求人件数も2000年の統計開始以来の高水準に位置するなど、引き続き堅調に回復しています。一方、賃金の伸びは緩やかで、労働需給のひっ迫がインフレ進行に繋がる兆候はみられていません(図1)。こうした環境下、今後想定される米FRBによる利上げは、緩やかなペースに留まるとの見方が強まっており、株式市場にとって良い材料となっていると思われれます。

米国企業の収益動向に目を向けると、エネルギー価格の下落や米ドル高の影響を受け、2015年の利益成長見通しは、当初の見通しから鈍化しました。しかし、2016年にはエネルギーセクターの業績底打ちや、個人消費の拡大等を背景に、企業業績は堅調に推移する見通しです。市場コンセンサスによれば、米主要企業一株当たり利益は、2016年は約+10%の伸びが予想されています(図2)。企業収益の改善が米国株式市場を下支えすることが期待されます。

過去の金利上昇局面では、高配当株式、MLP、REITがそろって上昇

米連邦公開市場委員会(FOMC)は、世界経済の不透明感の高まりから9月の利上げ見送りを決定しました。しかし、米景気の回復基調が続く中で、今後は利上げに動くことが予想されています。

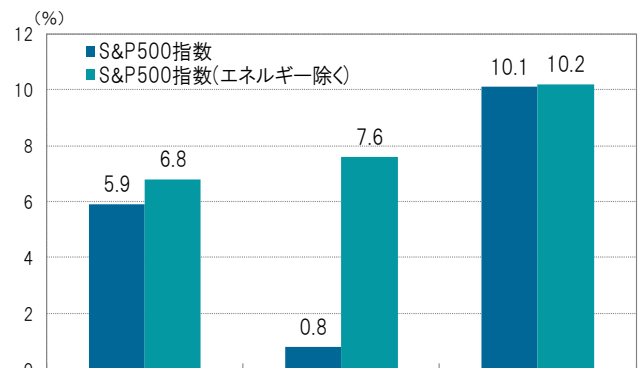
過去の金利上昇局面における各資産のパフォーマンスでは、利上げに至るまでの段階において、株式相場が不安定となる動きも見られたものの、その後、利回りが上昇する局面では市場心理の改善が進み、相場は上昇しました。過去4回の利回りの上昇局面では、高配当株式、MLP、REITはそろって上昇しました(図3)。

また、足元における米国10年国債利回りは、過去平均を大きく下回る2.0%前後で推移しており、退職者層に必要なインカムを提供するには債券投資では十分に賄えません。高齢化が進む中で、インカム収入を目的とした投資意欲が高まっているとみられることは、米国の高配当株式、MLP、REIT等のインカム資産にとって追い風となっていると考えられます。



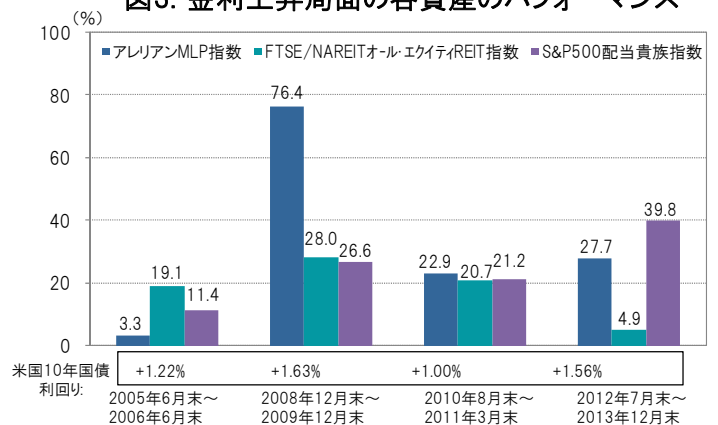
(出所)ブルームバーグ、求人件数:2000年12月~2015年8月、賃金上昇率:2000年1月~2015年9月(長期平均:1965年1月~2015年9月)

図2: S&P500指数の一株当たり利益伸び率予想



(出所)ファクトセット、予測は2015年9月16日時点のコンセンサス

図3: 金利上昇局面の各資産のパフォーマンス



(出所)ブルームバーグ

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、レグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

インカムニーズの高まりと堅調な米国企業のファンダメンタルズが高配当株式を下支え

米国の約7,600万人を超えるベビーブーマー世代は、年金や給付金等を考慮してもなお大幅な資金不足の状況にあるといわれています。足元の歴史的な低金利環境において、米国高配当株式は、相対的に高い配当利回りとともに配当の成長も期待できることから、インカム収入獲得手段としての需要が高まっていると思われまます。

米国企業は世界金融危機後、バランスシートの改善に努めてきました。その結果、2000年以降の手元資金残高は増加傾向が続いており、現在は過去最高水準となっています。一方、配当性向は2011年以降上昇に転じているものの、依然として低い水準に留まっており、健全なバランスシートと潤沢なキャッシュフローから、今後も増配余地があると考えています(図4)。

原油価格の下落からMLPは大幅に価格が低下したものの、長期的な見通しは引き続き堅調

昨年来の原油価格の下落の影響からエネルギー関連株式が全面安となり、エネルギー価格動向に業績が影響を受けにくいといわれるパイプライン事業等の中流MLPについても、大きく売られる展開となりました。

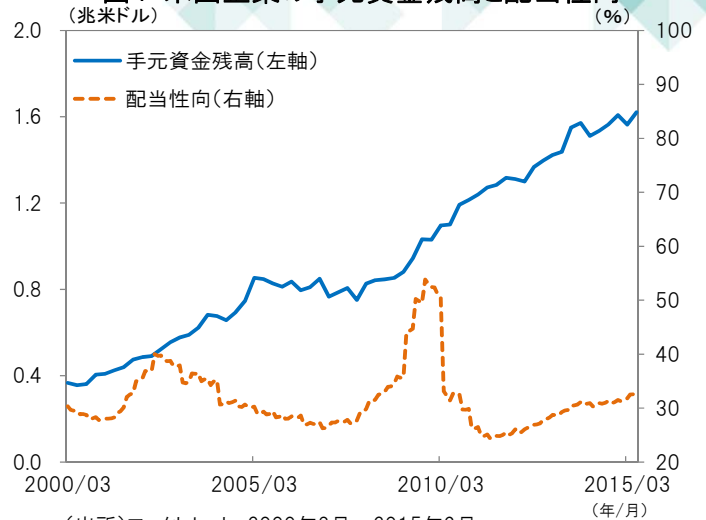
MLPの価格が下落する一方、米国では、コストと環境効率に優れる天然ガスの生産量が増加しており、天然ガスのパイプライン輸送容量も増加傾向にあります(図5)。今後、天然ガスの輸出が本格化することが見込まれることから、パイプライン輸送量のさらなる拡大が期待されます。また中期的には、シェールオイル生産についても、生産効率性の高い油田を中心に、生産量の増加が見込まれています。原油輸送手段としてパイプラインの重要性が高まっていることもあり、今後、パイプラインの輸送量は安定した増加基調を維持するものと思われまます(図6)。

足元では、世界的に原油の供給が需要を上回って推移しているため、原油価格の低迷が続いているとみています。将来的には、世界経済の拡大による原油需要の自然増と高コストの油田の閉鎖による生産減少により、徐々に需給ギャップが解消され、原油価格も緩やかに回復することが期待されます。

ガス田・油田の探査、開発、生産を手掛ける上流MLPは、原油価格下落により多額の損失を計上しました。一方、中流MLPは、過去数年に積極的に実行された設備投資の稼働により、今後も安定的なキャッシュフローと配当成長が見込まれます。

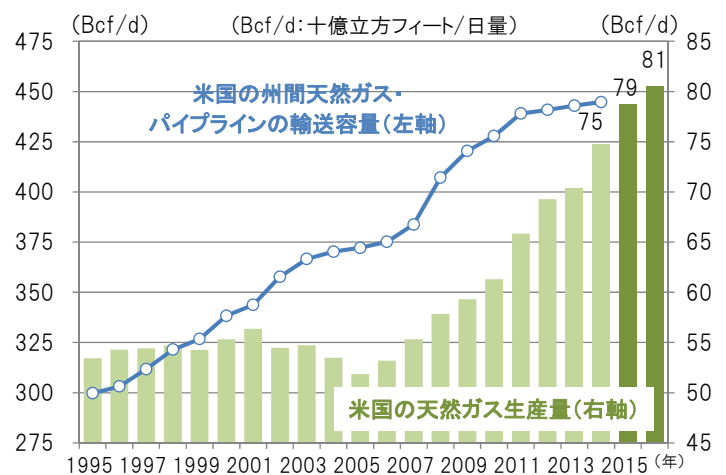
米国のエネルギー革命を背景とした、エネルギー関連ビジネスの長期的な成長ストーリーに変化はなく、今後もMLP市場は投資対象として注目していきたい市場であると考えています。

図4: 米国企業の手元資金残高と配当性向



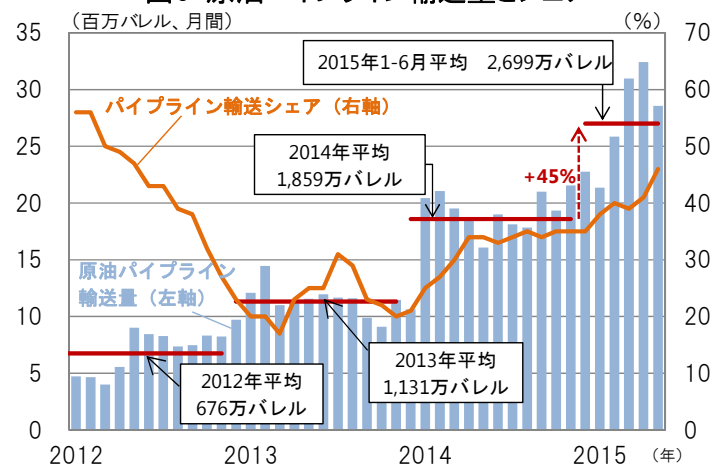
(出所)ファクトセット、2000年3月～2015年6月
手元資金残高(四半期ベース)、配当性向(月次)
米国企業:S&P500社

図5: 米国の天然ガス生産量とパイプライン輸送容量



(出所)米エネルギー情報局(EIA)、1995年～2014年(米国の天然ガス生産量の2015,16年は予測値)

図6: 原油パイプライン輸送量とシェア



(出所)米エネルギー情報局(EIA)、ノースダコタ・パイプライン当局、2012年2月～2015年6月
※輸送量は中西部からメキシコ湾への原油パイプライン輸送量
※シェアはノースダコタ州ウェリントン盆地からのパイプラインによる原油輸送量シェア

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、レグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。