



## 運用チームが語るオーストラリア株式の魅力

2015年7月、レグ・メイソン傘下でオーストラリア株式の運用を手掛けるマーティン・カーリー・オーストラリアから、株式運用チーム責任者のリース・バートルズ、インカム資産戦略ポートフォリオ・マネージャーのアシュトン・リード、マルチ戦略ポートフォリオ・マネージャーのウィル・ベイリスが来日しました。

そこで、同国経済および株式市場についてインタビューした内容をスペシャル・レポートの形式でお伝えします。



マーティン・カーリー・オーストラリアの株式運用チーム。左から、ウィル・ベイリス、リース・バートルズ、アシュトン・リード

### Q: 豪州経済の今後の見通しは？

**A: 健全な財務状況と人口増を背景に2015年以降も平均3%程度の成長を継続することが見込まれます。**

多くの主要先進国が高い負債比率と高齢化の進展により本格的な成長を促す政策が難しい状態にあります。一方、オーストラリアは公的債務が対GDPで20%と健全な財務状況にあり、先進国の中でも際立って高い人口増加率から(図1)、安定的な経済成長を実現しています。実質GDPは20年以上連続してプラス成長しており、2015年～2020年の平均成長率は+3.0%と、米国の+2.5%、EUの+1.9%と比較してより高い成長が見込まれます(図2)。

2015年予算案では、緊縮政策を緩和し、中小企業支援など景気対策に重点を置く内容となっており、足元の景況感も改善基調にあります。2015年6月現在、豪州企業の景況感指数※は昨年10月以来、信頼感指数※は2013年9月以来の高水準となっています。

※ 景況感指数は「現在の景況に対する満足度」を、信頼感指数は「向こう3か月の短期景況見通し」を示す。ナショナル・オーストラリア銀行が豪州企業400社以上を対象として調査。

### Q: 中国経済減速の影響はどの程度ありますか？

**A: 堅調な個人消費が豪州経済を牽引し、中国経済減速の影響は限定的と考えます。**

短期的には、乱高下する中国株式市場の影響を受け、鉄鉱石等の商品や株式市場の変動性が高まる可能性があります。

オーストラリアは資源国のイメージがありますが、オーストラリア経済において鉱業のGDPに占める割合は10%程度にとどまります。また、労働者の占める割合でも鉱業は約2%です(図3)。一方、高い人口増加率を背景に、GDPの50%以上を占める個人消費が順調に拡大しています。そのため、生活に不可欠なインフラ関連企業、および店舗を中心としたリートなどの実物資産は、中国の景気減速の影響を受けにくいと考えます。

今後、中国株式市場の動揺が収まり、世界的な金融市場が安定するに連れて、市場の関心は内需を中心としたオーストラリア企業の堅調なファンダメンタルズに向かうと見ています。

図1: 主要国の人口増加率見通し

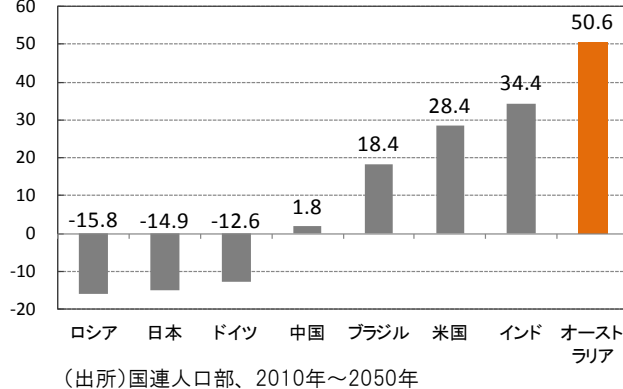


図2: オーストラリアの実質GDP成長率の推移

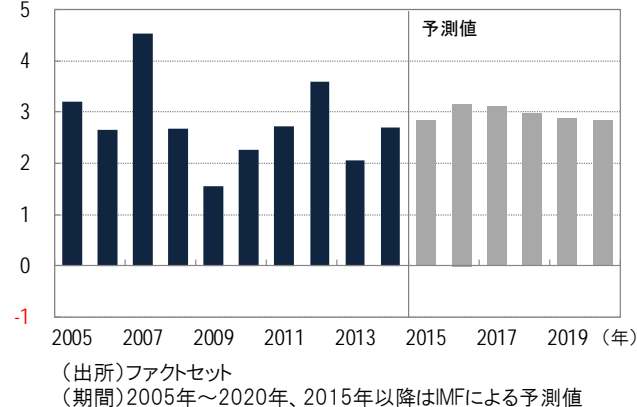
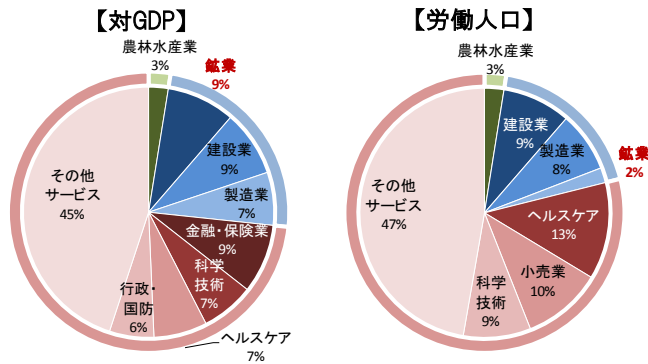


図3: オーストラリアの産業構成比率





## Q:豪州株式で注目のポイントを教えてください。

**A:人口増やインフレ、寡占的な産業構造の恩恵を受ける内需関連の企業、特に実物資産を有する銘柄に注目しています。**

豪州株式の中でも、寡占的な産業構造から高い価格競争力を誇り、安定的なキャッシュフローを生み出すことのできる、配当利回りが高い内需関連の企業に注目しています(図4)。

中でも、ガス・電力などの生活に不可欠な公益事業、有料道路・空港などのインフラ、住居、店舗などの実物資産は、高い人口増加率を背景に、2015年予算案においても500億豪ドル規模のインフラ投資・民営化計画が2019年度まで継続されるなど、その需要が高まっています。

これらインフラ関連企業およびリートは、巨額な実物資産に投資済みで、利用料や賃料など安定的なキャッシュフローを生み出しており、景気サイクルのリスクに対して耐性があると考えます。また、消費者物価指数に連動して値上げをすることも可能な資産を保有しており、インフレへの抵抗力も有しています。

また、オーストラリアは、堅調な経済により世帯収入と個人消費は堅調に増加しており、店舗用不動産が5割以上を占める豪州リートはその恩恵を受けることが見込まれます。

## Q:豪州の株価は割高ではありませんか？

**A:国民総所得と株式時価総額の比較では、オーストラリア経済は成長しながらも、株価は米国と比較して割安な水準にあると考えます。**

著名投資家のウォーレン・バフェット氏は株価の割安度の評価に総所得と時価総額の比較を活用しています。米国では、国民総所得は過去15年間に年率3.9%成長するなか、株式時価総額は国民総所得の1.35倍となっています。一方で、オーストラリアでは、同期間に国民総所得が年率6.1%成長し、株式時価総額は国民総所得の0.97倍に留まっています(図6)。このように、オーストラリアでは経済が成長しながらも、株価は米国株と比較してより割安な水準にあると考えられます。

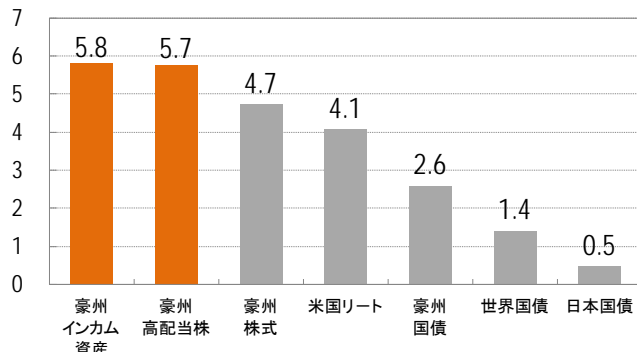
実際に、2015年6月には同氏率いる米投資・保険会社バークシャー・ハサウェイが、オーストラリアの保険会社インシュランス・オーストラリア・グループ(IAG)に5億豪ドルを出資することで合意しました。これは同社による豪州企業への初めての投資であり、同銘柄はマーティン・カーリー・オーストラリアが運用するオーストラリア高配当株式戦略の2015年5月末時点の組入上位1位でした。

### 図4:市場シェアの比較

実物資産	豪州	米国
ガス輸送パイプライン	首位(APAグループ) =70%	1,500社すべて 10%以下
空港(航空交通量)	首位(シドニー) =26%	首位(アトランタ) =6%
有料道路(km換算)	首位(トランスアーバン) =54%を所有、73%を運営	首位(フロリダ州) =14%を所有・運営
大型ショッピングセンター	上位2社 =11%	上位2社 =4%
損害保険	上位3社 =61%	上位3社 =21%
スーパーマーケット	上位3社 =83%	上位3社 =50%

(出所)マーティン・カーリー・オーストラリア

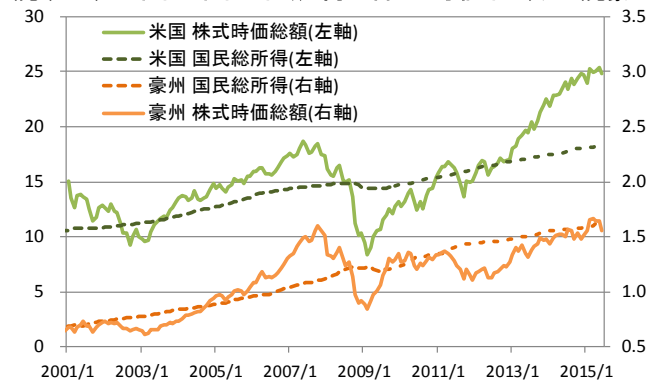
### 図5:各資産の利回り比較



(出所)ブルームバーグ、Citigroup Index LLC、2015年6月末時点 豪州株式:S&P/ASX200指数、米国リート:FTSE/NAREITオール・エクイティREIT指数、豪州国債/世界国債/日本国債:シティ世界国債インデックス(世界国債は日本を除く)

※豪州インカム資産、豪州高配当株は、マーティン・カーリー・オーストラリアが運用を行う各戦略の代表的なファンドの利回りを表示

### 図6:国民総所得と株式時価総額 (兆豪ドル)



(出所)ファクトセット、2001年1月~2015年6月 ※2015年4月以降の国民総所得のデータは予測値

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ご参考資料であり、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。