



ご参考資料

ピクテ・グローバル・マーケット・ウォッチ 2017年8月17日
グローバル

Pictet Global Market Watch

水関連株式の注目ポイント

水質汚染の拡大による世界的な規制強化の動きや、先進国の更新需要による水インフラ投資の拡大の恩恵が期待されることから、水関連株式は注目の投資対象です。不透明な投資環境下でも着実な需要が、株価の安定と成長を後押しすると考えます。

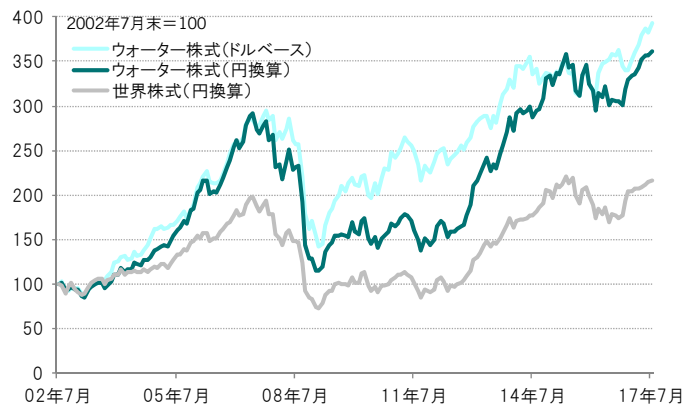
ウォーター株式は大きく上昇

水関連(ウォーター)株式は、円換算で高値を更新し堅調に推移しています。2017年初来7月31日現在までで世界株式(円換算、配当含まず)が6.0%上昇するなかウォーター株式は同9.4%の上昇となりました。ドルベースではそれぞれ、12.0%、15.5%上昇しています(図表1参照)。

水関連のインフラは生活に必要不可欠で、水関連企業の業績やその見通しが比較的安定する傾向が見られます。こうした特性を反映し、ウォーター株式のリスクリターンは、主要株式やリート資産と比較すると低いリスクで高いリターンとなる傾向が見られます。

水関連株式は今後も世界的な環境汚染改善に向けた規制強化や新興国での水インフラ拡充、先進国の更新需要による水関連インフラ投資の拡大の恩恵を享受することが期待されています。

図表1:ウォーター株式と世界株式のパフォーマンス
月次、期間:2002年7月~2017年7月



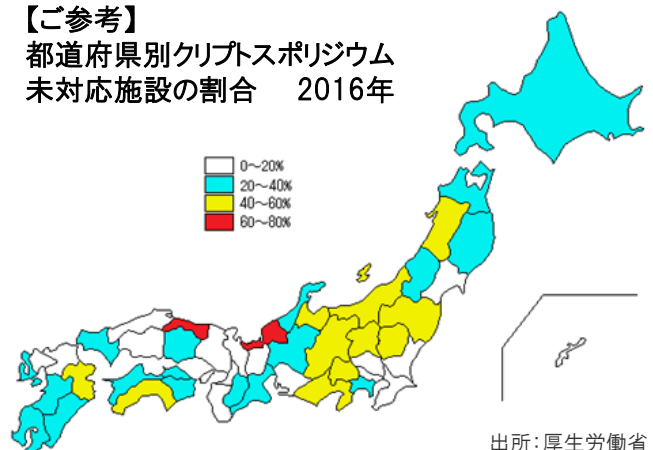
※世界株式:MSCI世界株価指数、ウォーター株式:S&P Global Water Index、株価指数は配当含まず
出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ投信投資顧問作成

注目のポイント① 水質汚染の拡大による規制強化の恩恵

水質汚染は先進国および新興国の両方の問題

先進国は設備の老朽化や塩素に耐性を持つ原虫や菌などの出現などにより、新興国は工業化や都市化などにより、世界的に水質問題は拡大しています。英国では2015年にユナイテッド・ユティリティーズの浄水場で、塩素に耐性を持ち下痢や嘔吐を引き起こす原虫、クリプトスポリジウムが発見され、30万世帯に影響が及びました。日本でもクリプトスポリジウムが発見され、児童が下痢や嘔吐を起こし、学級閉鎖となるなどの事態も発生し、水道水のろ過環境の改善のため浄水場のクリプトスポリジウム対策を強化する動きが広がっています。米国では2014年にエルク川に薬剤が流出し、30万人余りが影響を受けています。中国では2015年に丹江口ダムでWHO基準の20倍の重金属汚染が発覚し、北京への水供給が危機となりました。

【ご参考】 都道府県別クリプトスポリジウム 未対応施設の割合 2016年



出所:厚生労働省

厚生労働省の危機管理ホームページ



<http://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/topics/bukyoku/kenkou/suido/kikikanri/01a.html>

注目のポイント①(つづき) 水質汚染の拡大による規制強化の恩恵

規制により認識されサポートされることで、 魅力的な投資機会に

米国では NRDC(天然資源保護協議会)は飲料水に規制されていない汚染物質が混入していること、規制されている汚染物質も急増していることを発表し、EPA(環境保護局)は規制を強化しています。

中国では良好な水質基準を満たす割合が低い地域で約4割、主要七大河川流域平均で約6割と低く、2020年までに7割を目標に水質改善の目標を掲げています(図表2参照)。

中国政府は水質改善策「水十条」を発表

中国政府は2015年4月16日にはじめて目標と期限を設定した水質改善について計画を発表しました。

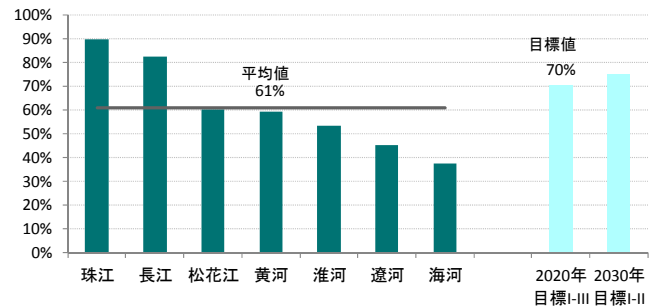
2017年までに2兆人民元、2020年までに4-5兆人民元の支出が見込まれています。これらの目標は産業用、上下水道の両方をカバーし、また地上にある水から廃水汚泥まですべての水関連市場に技術を導入して解決していくものと期待されます。

中国政府、官民提携プロジェクトを推進

中国政府は、幅広い民間資本を呼び込むことで、インフラの整備を加速させ、景気の下支えにつなげるため、PPP(官民連携)プロジェクトのさらなる推進に向けて、法整備を急ぐ方針を示しています。

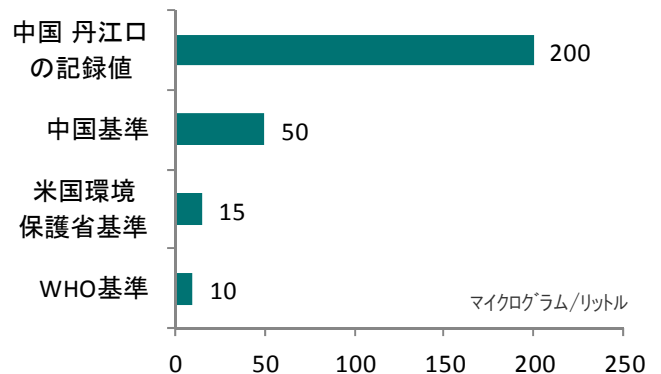
また、PPPプロジェクトの資金調達ルートを拡大する一手段として「資産の証券化」がスタートしており、今年3月には、市/政府系の北京首創など4社がPPPプロジェクトの実施に向けて資産の証券化で資金を調達することを明らかにしています。財政部や中国人民銀行(中央銀行)、中国证券监督管理委员会は近く、PPP資産の証券化に関する新たな規定を発表する見通しといわれています。こうした環境下、民間企業と連携するPPP方式での事業展開が進むとみられます。

図表2: 中国各七大河川域の水質基準 I - III(良好)レベルの割合と目標値 2016年



※水質レベル-III: 飲用可能、IV: 遊泳可能レベル、V: 劣悪レベル
出所: 中国環境保護部のデータを基にピクテ投信投資顧問作成

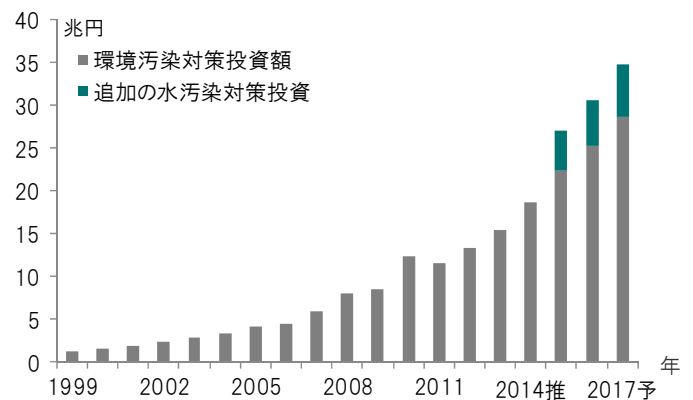
図表3: 飲料水の鉛含有量の安全水準(最大値)と丹江口の記録値



出所: 各種資料を基にピクテ・アセット・マネジメント作成

図表4: 中国の環境関連投資額

期間: 1999~2013年実績、2014~16年推計、2017年予想



出所: CEIC, Environmental Financing Strategy, ピクテ・アセット・マネジメントのデータを基にピクテ投信投資顧問作成

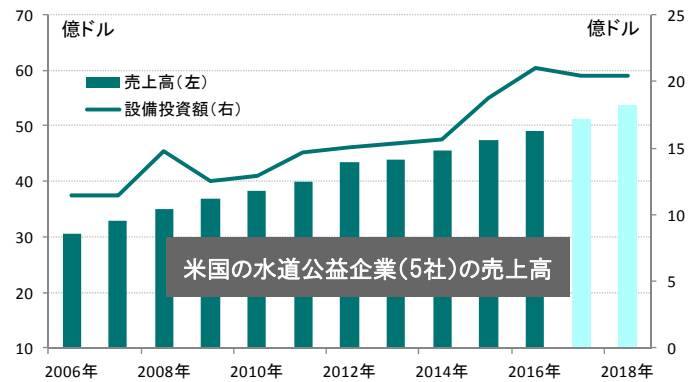
注目のポイント② 先進国の更新需要

先進国の更新需要の拡大は増益要因

米国の水道管のうち、「状態が悪い」、「極めて悪い」あるいは「耐用年数を過ぎている」とされるものの比率は約4割となっています。トランプ大統領はインフラ投資に10年間で1兆ドルの目標を掲げており、この中の目標金額の第2位が上下水道セクターとなっています。米国ではインフラの更新需要が大きく、水道では民間の事業会社は人口の15%にしか供給していません。業界統合と非規制下の排水処理事業への拡大に大手上市企業は有利となっています。米国の地方自治体の水関連支出は2020年まで年率4-7%の増加見込みです。壊れたら修理という対応からより積極的に事前にメンテナンスする形へ移行、さらに水道会社の支出増加により米国のインフラ支出はさらに増加の見込みです。産業向けの水効率化需要は年率3-5%で増加見込み、水の効率的な利用と資源節約のための需要が増加しています。

現在の米国や英国のように、良好な規制環境のもとでは、水道公益企業の増益要因は設備投資額に連動します。これまでの実績では、料金設定にあたり認められる株主資本利益率(ROE)水準は政策金利の水準に沿ったものであり、今後の金利上昇局面では改善していくとみています。設備投資の需要はこれまでに大きく、このセグメントの銘柄に強気な見通しをもっており、下落局面は買いの機会と見られます。

図表5: 米国の水道公益企業の売上高と設備投資 期間: 2006~16年実績、2017~18年予想



※米国の水道公益企業: アメリカーン・ウォーター・ワークス(AWK), アクア・アメリカ(WTR), カリフォルニア・ウォーター・サービス・グループ(CWT), コネティカット・ウォーター・サービス(CTWS), アルティマ・リソース(ARTNA)の5社合計 ※予想はブルームバーグ集計アナリスト予想平均

出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ投信投資顧問作成

老朽化した水道管



※イメージ図

当レポートで言及した個別銘柄は、水関連企業の一例を紹介するものであり、売買の勧誘・推奨を目的としたものではありません。

注目のポイント③ インフレに強みを持つから事業が安定、上下水道ビジネス

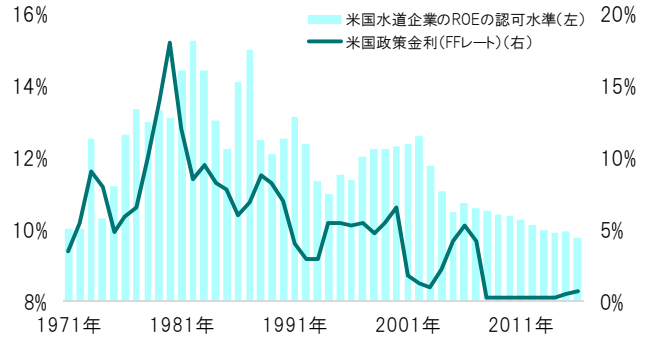
インフレに強みを持つ水道セクター

米国や英国のように、良好な規制環境のもとでは、水道公益企業の規制当局による水道料金の決定基準には株主資本利益率(ROE)や物価水準などがあります。このため、水道料金の値上がり率と物価上昇率の連動性は比較的高く、過去の実績では原油価格などよりも安定して上昇する傾向が見られました。

米国では政策金利の追加利上げが予想されており、欧州中央銀行(ECB)も金融緩和政策の出口戦略を模索しています。世界景気の回復期待も台頭するなか物価が上昇傾向となる可能性もあります。

インフレ率の上昇が予想される局面ではより上下水道ビジネスに注目していきます

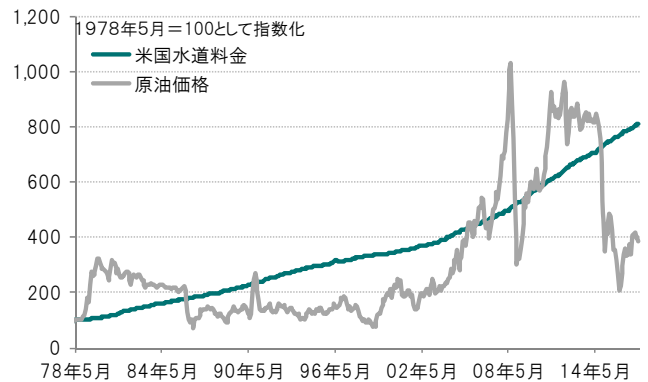
図表6: 米国水道企業のROEの認可水準とFFレート
年次、期間: 1971~2016年



出所: ブルームバーグ、各種資料、ピクテ・アセット・マネジメントのデータを基にピクテ投信投資顧問作成

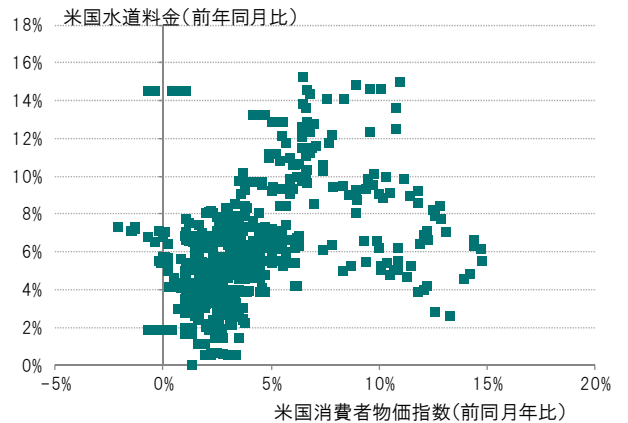
図表7: 米国水道料金と原油価格

月次、期間: 1978年5月~2017年5月



※原油価格はOPEC Crude Oil Basket Price
出所: ブルームバーグ、CEICのデータを基にピクテ投信投資顧問作成

図表8: 米国の水道料金値上がり率 対 消費者物価上昇率
月次、期間: 1953年6月~2017年5月



出所: ブルームバーグ、CEICのデータを基にピクテ投信投資顧問作成

米国インフラ拡大の恩恵をうける企業例

アメリカン・ウォーター・ワークス (米国、上下水道ビジネス)

アメリカン・ウォーター・ワークスは米国の47州で1,500万人以上の水道サービスを提供する規制下の公益企業大手です。上下水道のインフラに年間10億ドル以上を投資しています。

米国ではインフラの更新需要が大きく、上水道では民間の事業会社による供給は人口の15%にしかすぎません。業界統合と非規制下の排水処理事業の拡大は大手上場企業は有利となっています。潤沢なキャッシュ・フローによる堅調な設備投資の伸びが期待されます。前経営陣からのリストラの進展にも注目です。

同社は事業を16の州に分散することで規制リスクを分散しており、売上高や利益率は見通しが立ちやすく、同業他社に比べて営業効率改善の余地があることが特徴です。配当成長と将来の成長のための設備投資の安全な組み合わせも安定成長が期待できるポイントです。

ザイレム (米国、装置製造・エンジニアリング)

ザイレムは輸送、処理、検査のすべて水関連のサイクルにおいて技術を提供するグローバル・リーダーであり、「水インフラ関連」と「水処理」の事業部門からなり、工場、公益、商業、住宅向けに製品を提供しています。

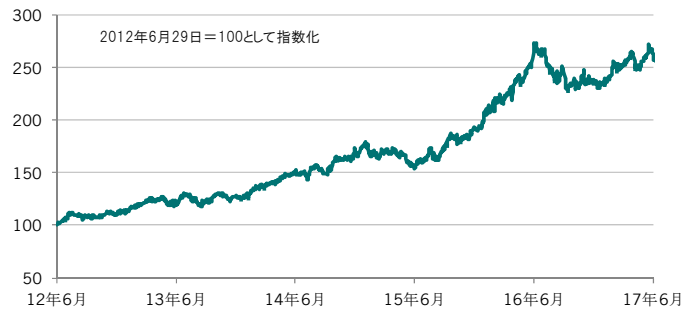
商業向け及び産業向けの水処理需要は米国と欧州の建設市場の回復に支えられています。高い競争優位性を有する水関連で最大の専門企業であり、水分析、処理、赤外線消毒、スマート・メーター、脱水などを含む「スマート・ウォーター」技術ポートフォリオを有しています。

売上高(2016年)は約40%を米国、約30%を欧州、約20%が新興国からとなっており、7-10%で水関連のインフラ投資が伸びる中国を中心とした新興国からの恩恵も期待されます。中国事業は2016年で19%の伸びを達成。

スマート・メーターの無線技術をもつセンサスを買収したあとも、継続的に合併・買収(M&A)を行いテクノロジーの進化にフォーカスしています。エネルギー効率化はカギとなる分野です。2020年まで年率4-6%の売上成長(買収を含まず)を目標としています。経営陣は業務執行にフォーカスしており、センサス買収のシナジーが予想を上回るため3-4%の利益率の改善を見込んでいます。M&A、自社株買いを含んで年率15%程度の1株あたり利益(EPS)成長は達成可能と予想されます。

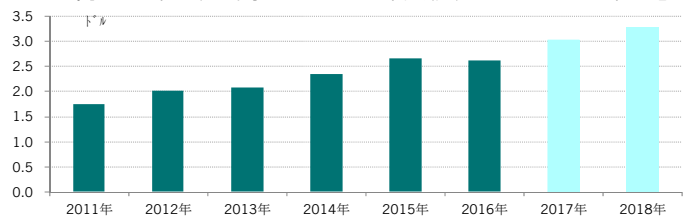
図表9:アメリカン・ウォーター・ワークスの株価

日次、期間: 2012年6月末~2017年6月末、現地通貨ベース



図表10:アメリカン・ウォーター・ワークスの1株あたり利益

年次、期間: 2011~16年実績、2017~2018年予想



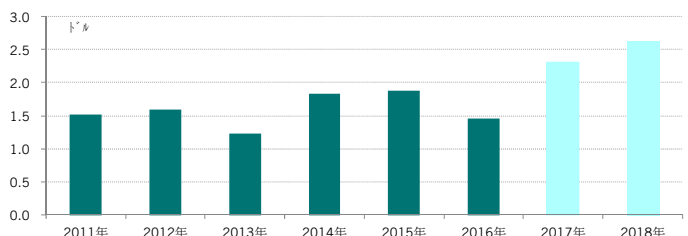
図表11:ザイレムの株価

日次、期間: 2012年6月末~2017年6月末、現地通貨ベース



図表12:ザイレムの1株あたり利益

年次、期間: 2011~16年実績、2017~2018年予想



図表9~12

※株価は配当込み、予想はブルームバーグ集計アナリスト予想

出所: トムソン・ロイター・データストリーム、ブルームバーグのデータを基にピクテ投信投資顧問作成

当レポートで言及した個別銘柄は、水関連企業の一例を紹介するものであり、売買の勧誘・推奨を目的としたものではありません。

中国に進出するグローバル水関連装置製造事業企業例

エコラボ (米国、装置製造・エンジニアリング)

エコラボは食品加工、ホテル、レストラン、ヘルスケア、工業、石油・ガス市場の顧客などに向け、水や衛生、エネルギーなど幅広く環境関連のテクノロジーやサービスを提供しています。積極的な買収により環境分野での事業範囲を拡大し、水質汚染、大気汚染、食の安全分野に注目しています。ビル&メリンダ・ゲイツ財団やゲイツ家の投資会社カスケード・インベストメントも同社の株式を保有しています。

売上高(2016年)は約58%を北米、約18%が欧州、約9%が中国関連地域、約4%が中国除くアジア・太平洋、約6%が中南米などが占めています。

エコラボは2015年6月には中国の水処理関連企業、江海环保(チアンハイ・エンバイロメンタル・プロテクション、Jianghai Environmental Protection)の買収を発表し、中国市場での環境規制の強化や水処理市場の拡大を投資機会ととらえ、水事業拡大を図っています。

江海环保は中国の産業界に水処理技術やサービスなどを提供しています。

新興国を主要事業地域とする上下水道企業例

北控水務集団 (香港、上下水道ビジネス)

北控水務集団(ペキン・エンタープライゼス・ウォーター・グループ)は水処理システム開発会社。子会社を通じて、中国のほぼ全域にわたって主要業務である廃水処理をはじめ、水関連サービスや環境保護事業を提供しています。国外でも事業を展開しています。中国事業は2桁成長が期待されます。

銀行などととも水投資ファンドを設立し事業を拡大する手法で新規PPP(官民連携)プロジェクトを確保しており、プロジェクト総額を2020年までに3,000億人民元とする目標を掲げています。また、太陽光発電設備の設置による水処理施設の営業費用の削減や電力料金補助金による追加収入が収益を後押しすると期待されます。

北京と周辺地域の水関連インフラ事業においては圧倒的な地位を築いており、中期的に新経済特区の雄安新区の水関連PPPプロジェクト獲得を主導していくと期待されます。

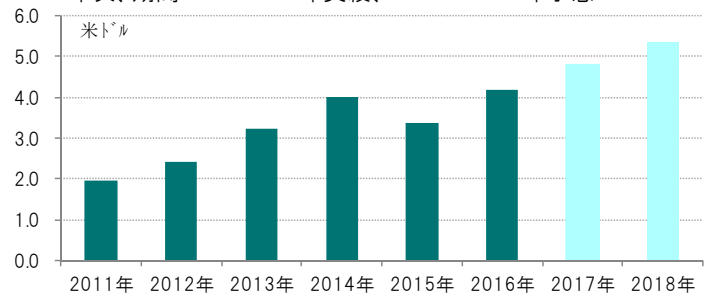
図表13: エコラボの株価

日次、期間: 2012年6月末~2017年6月末、現地通貨ベース



図表14: エコラボの1株あたり利益

年次、期間: 2011~16年実績、2017~2018年予想



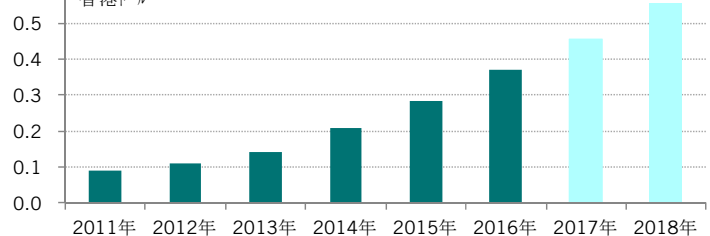
図表15: ペキン・エンタープライゼス・ウォーターの株価

日次、期間: 2012年6月末~2017年6月末、現地通貨ベース



図表16: ペキン・エンタープライゼス・ウォーターの1株あたり利益

年次、期間: 2011~16年実績、2017~2018年予想



図表13~16

※株価は配当込み、予想はブルームバーグ集計アナリスト予想

出所: トムソン・ロイター・データストリーム、ブルームバーグのデータを基にピクテ投信投資顧問作成

当レポートで言及した個別銘柄は、水関連企業の一例を紹介するものであり、売買の勧誘・推奨を目的としたものではありません。

インドの灌漑(かんがい)事業

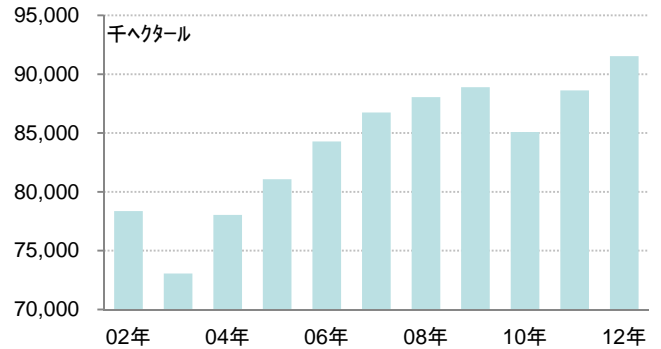
農業セクターの低い成長率

急激な人口増加に伴い農産物の需要は拡大しているにもかかわらず、インフラ整備の遅れ、灌漑設備の老朽化や新規設置が進まない地域が多くなっています。農業就業人口は就業人口の約半分を占めるにもかかわらず、農業セクターの成長率は全体の半分程度にとどまっています。

このため、低い農業生産性が課題で、コメの生産性は米国や中国を大きく下回り、世界平均の半分以下となっています。生産性を高めるために、インド政府も灌漑設備の予算を拡大しており、インフラ投資拡大が期待されています。

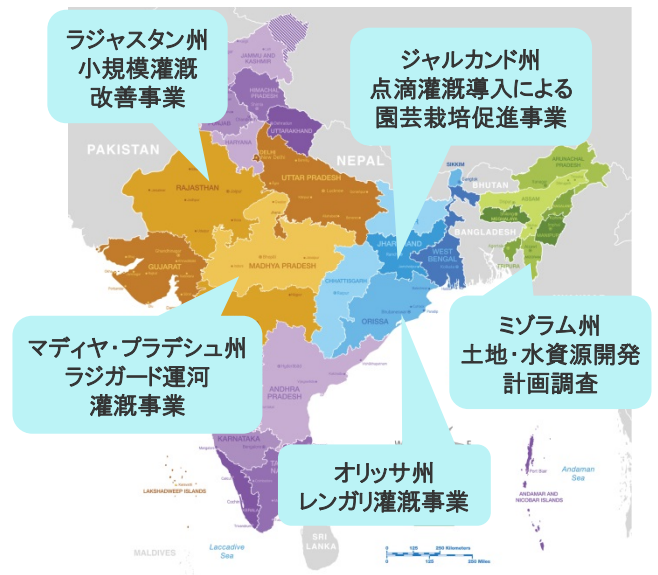
図表17:インド灌漑面積

年次、期間:2002年~2012年



出所: インド政府 Ministry of Statistics and Programme Implementation のデータを基にピクテ投信投資顧問作成

ご参考:インドの灌漑事業



※円借款による灌漑事業

出所: JICAのデータを基にピクテ投信投資顧問作成

中国灌漑事業関連銘柄例

バルモント・インダストリーズ
(米国、装置製造エンジニアリング)

バルモント・インダストリーズ(米国、装置製造エンジニアリング)は、工業や農業で用いる灌漑用製品を製造、販売しています。また、照明、通信、公益事業の電柱、鉄塔、構造物を設計・製造するほか、インフラの保護、塗装サービスの提供も行います。米国をはじめ、オーストラリア、欧州、中国、インドなどグローバルに事業を展開しています。



※イメージ図

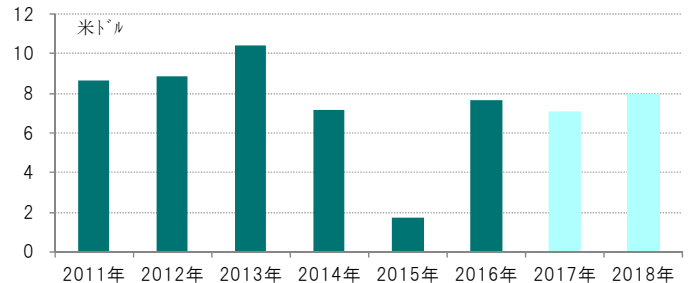
図表18:バルモント・インダストリーズの株価

日次、期間:2012年6月末~2017年6月末、現地通貨ベース



図表19:バルモント・インダストリーズの1株あたり利益

年次、期間:2011~16年実績、2017~2018年予想



図表18~19

※株価は配当込み、予想はブルームバーグ集計アナリスト予想

出所:トムソン・ロイター・データストリーム、ブルームバーグのデータを基にピクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

当レポートで言及した個別銘柄は、水関連企業の一例を紹介するものであり、売買の勧誘・推奨を目的としたものではありません。

※MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。