

## CIO Weekly Perspectives

## 積み積もったエネルギー

Erik Knutzen, マルチアセット部門 最高投資責任者

2018年4月24日

景気サイクルの後期において、魅力的なバリュエーションを背景にコモディティ関連銘柄に注目が集まる可能性があります。



あまりにも多くのヘッドラインニュースが溢れ、市場は少し疲弊しているように見えます。同僚の [Brad Tank の言葉を引用すると](#)、毎日何らかの新しい材料はあるものの、足元の株式市場は企業業績に注目しています。企業業績はグローバル経済の継続的な堅調さを示唆しています。

しかし、重要なシグナルは、ボトムアップの企業業績だけに限ったことではありません。Brad が指摘していたように、FRB および ECB も重要なシグナルを発しています。[先日のコラムでは](#)、インフレ期待、金利、米ドル為

替レートの重要性をご説明しました。

これらを総合すると、「景気サイクルのどの段階にいるのだろうか」という非常に重要な問題の答えが見えてくるかもしれません。同時に、魅力的な投資機会の発掘につながるかもしれません。

### 景気サイクルの後期

当社では、経済は通常よりも長い景気サイクルの後期に入ったと考えています。過去には、景気サイクルの後期にはインフレ率およびコモディティ価格の上昇が見られました。月初来コモディティの代表的な指数は概ね力強く上昇しており、年初来でグローバル株式市場のパフォーマンスを大きく上回っています。エネルギー、貴金属、工業用金属を中心にコモディティ市場が上昇しています。

コモディティ市場の重要な(ある意味で不透明な)側面は、「コンタンゴ」(受渡しまでの期間が長いほど価格が高くなる傾向)が長年続いた後、コモディティ先物の多くが「バックワーデーション」(受渡しまでの期間が長いほど価格が低くなる傾向)へ移ったことです。

こうした動きを受けて、いわゆる「ロールイールド」によるリターン獲得が可能になり、コモディティ先物への投資妙味が高まっています。よりファンダメンタルな観点から見れば、需要が供給を圧迫し始めていることを示唆しています。これは景気サイクルの後期に見られる特徴です。

### 今後の投資機会

コモディティ価格の上昇は、コモディティ関連企業の業績拡大に繋がります。エネルギーセクターに注目してみましょう。

WTI 原油先物価格は過去 12 カ月間で 40% 近く上昇し、3 年ぶりに 1 バレル 70 ドル 超えに近づいています。米国の第 1 四半期決算について、市場はエネルギー関連企業の業績に関して前年同期比で大幅な増益を見込んでおり、S&P500 指数の中で最も高い増益率が見込まれるセクターの 1 つです。バリュエーションについては、直近数週間でかなり回復しているものの、エネルギー価格やコモディティ価格の上昇がそれほど反映されていないようにも見受けられます。

同セクターは深刻な資金需要に直面しています。直近の生産増および消費拡大に対応できるようなパイプラインや関連設備が不足していることが明らかになってきています。MLP をはじめとしたパイプライン提供会社は、インフラ整備のための資金調達に苦心してきました。

パイプライン提供会社は投資対象として興味深いと考えています。3 月に規制当局が税制優遇措置の変更を示唆して不透明感が高まったものの、これは長期にわたる構造的な影響ではないと考えています。パイプライン提供会社のビジネスモデルは輸送料の徴収であり、売上がインフレに連動しているケースも多くあります。また、同セクターには、米国シェールガスの輸送を通じて低炭素社会への移行に寄与するという側面もあります。

## 良い循環を生み出す

エネルギーセクターは新たな投資機会として注目される可能性があります。景気サイクルの後半において、同セクターの動向は重要な指標となります。

必要な資金が不足し、投資が抑制されていた経済分野は多くあります。このような分野において投資が増加することで、生産性が改善し、経済全体のキャパシティが拡大することが期待されます。緩やかなインフレ上昇、景気サイクルの長期化といった良い循環につながる可能性があります。景気サイクルが成熟期に移っていく過程において、これまで積み積もったエネルギーを放出することで、強いモメンタムが生まれる可能性があります。

景気サイクルを確認するためには必要な企業業績、インフレ、金利に投資家の注意が戻ったのは非常に心強いことです。

- **CIO Weekly Perspectives 配信サービスの申し込みは[こちら](#)。**  
(ページ右上の配信サービス申込ボタンをクリック)
- **過去の CIO Weekly Perspectives は[こちら](#)。**
- **Neuberger Berman ウェブサイト [www.nb.com/japan](http://www.nb.com/japan)**

---

当資料はニューバーガー・バーマン株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、本資料の如何なる内容も、投資、法務、会計又は税務に関するアドバイスを目的としておらず、また個別の有価証券等の勧誘等を目的とするものでもありません。当資料は、作成時点において信頼できると思われる情報に基づき作成されていますが、かかる情報(第三者からの情報を含む)のいずれについてもその公正性、正確性、信頼性、完全性および妥当性について、明示または黙示を問わず表明または保証するものではありません。当資料に含まれる意見や見通しについては作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。当資料中の見通しや意見については、必ずしもニューバーガー・バーマンとしての統一見解ではない場合があることにご注意ください。当資料に記載する商品または運用戦略が、すべての投資家に適合するものではありません。また将来の市場環境の変動等により、運用方針が変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。外国有価証券並びに外貨建て有価証券への投資は、為替の変動や政治経済の情勢といった信用リスクを伴い、投資資産の価値並びに利子等に影響を及ぼすことがあり、投資元本を割り込む可能性もあります。またデリバティブ取

引では取引の額が保証金等の額を上回る場合があり、当該取引により生じた損失の額が証拠金の額を上回る可能性があります。当該取引の額の保証金等の額に対する比率は、取引毎の具体的な条件に応じて決定されるため、予め算出することはできません。投資一任契約に係る業務については、1.00%(年率、税抜き)を上限として投資一任契約に基づく報酬を徴収します。この投資運用報酬とは別に、かかる戦略を投資信託等の組入れにより実施する場合には、別途当該投資信託等の中での運用報酬等の諸費用が徴収されます。具体的な水準は、運用戦略、運用資産額、投資スキーム等に基づく商品の内容及び成功報酬率の徴収の有無等により商品毎または契約毎に異なり、またその他の諸条件も踏まえ個別案件毎に異なりますので、詳細を表示することはできません。その他成功報酬がこれとは別に徴収されるものもあります。さらにその他の費用として、商品の種類、スキーム等により各種費用(経費、運営費用、ファイナンス・コスト、組成費用、取引手数料等)が発生しますが、これら諸費用は運用状況および資産規模等により変動しますので、その総額や上限等についてあらかじめ記載することができません。

ニューバーガー・バーマン株式会社

Neuberger Berman East Asia Limited

〒100-6512 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2094号

加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会