

公益株式の利回り面での魅力と価格変動の安定性に注目

米国の金融政策動向、各国の政局不安や貿易摩擦などを背景に景気の先行き不透明感が高まり、世界の国債の利回りが低下し、金融市場の値動きが大きくなるなか、世界公益株式は、利回り面での魅力や、ディフェンシブ性を背景に相対的に低いリスクで高いリターンを実現しています。

世界公益株式は高値を更新

世界公益株式は高値を更新し、上昇トレンドを継続しています。

2018年以降、米国の金融政策動向、各国の政局不安や貿易摩擦などを背景に景気の先行き不透明感が高まっており、国際通貨基金(IMF)の世界経済見通しも下方修正されています。こうした環境下、世界の株式市場はこれまで相場をけん引してきた企業業績の成長ペースの低下が懸念されるなかで、世界の主要中央銀行の金融政策や米中の通商交渉の動向などに左右され、新型コロナウイルスによる経済への影響懸念も台頭し、金融市場は値動きの大きい展開となっています。

こうした環境下、資産株の代表格である公益株式は業績が景気に左右されにくい特性(ディフェンシブ性)や、他業種と比べて貿易摩擦の影響が少ない点、利回り面での魅力などが注目され、相対的に底堅く推移し、上昇トレンドを継続しています。(図表1参照)

世界株式平均を上回る投資効果

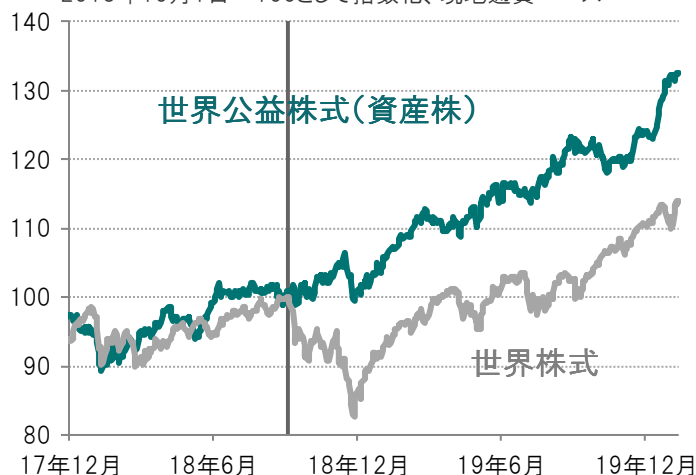
リスク(標準偏差)について、これまでの10年間(年率)と足元の1年間を比較してみると、世界株式が11.4%から10.4%へと低下するなか、世界公益株式は10.1%から8.1%へと大きく低下し、**価格変動の安定性が高まりました**。一方、世界公益株式のリターンはこれまでの10年間(年率)では8.0%と世界株式の10.6%を下回りましたが、直近の1年間でみると24.3%と世界株式の18.4%を上回り、**パフォーマンスが向上していることが分かります**。この結果シャープレシオは0.79から3.00へと変化し、リスクに対する**投資効果が大きく改善**しています。(図表2参照)

※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。

図表1: 世界株式、世界公益株式のパフォーマンス

日次、期間: 2017年12月29日～2020年2月10日

2018年10月1日=100として指数化、現地通貨ベース



※世界株式: MSCI世界株価指数、世界公益株式: MSCI世界公益株価指数、株価指数はすべて配当込み、ネット、現地通貨ベース
出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しビクテ投信投資顧問作成

図表2: 世界公益株式と世界株式のパフォーマンス比較

2020年1月末時点

	年	1年	5年 (年率)	10年 (年率)
トータルリターン	世界公益株式	24.3%	8.4%	8.0%
	世界株式	18.4%	9.3%	10.6%
標準偏差	世界公益株式	8.1%	10.7%	10.1%
	世界株式	10.4%	11.1%	11.4%
シャープレシオ	世界公益株式	3.00	0.79	0.79
	世界株式	1.78	0.84	0.93

※世界株式: MSCI世界株価指数、世界公益株式: MSCI世界公益株価指数、株価指数はすべて配当込み、ネット、現地通貨ベース
出所: ブルームバーグのデータを使用しビクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

投資効果改善の背景

価格変動の安定の背景には、1) 公益株式の低い地域相関、2) 為替の通貨分散が効き易くなったこと、3) 公益企業の業績の安定性と高い利回り、4) 低いデフォルト率、などが要因として考えることができます。

足元の高いリターンを支える要因として、世界経済の減速懸念や世界的な金融緩和の動きを背景に、世界国債をはじめとした債券の利回りが低下するなか、1) 公益株式の配当利回りが世界国債利回りを上回り、利回り差の魅力が高まっていること、2) 安全資産の利回り低下で代替としての投資魅力が高まっていること、3) 産業ブームのサイクルを背景におよそ10年毎に到来する公益株式のパフォーマンスが株式全体を上回る「資産株の時代」が、到来しているとみられることなどが考えられます。

次にこれらの要因についてみていきます。

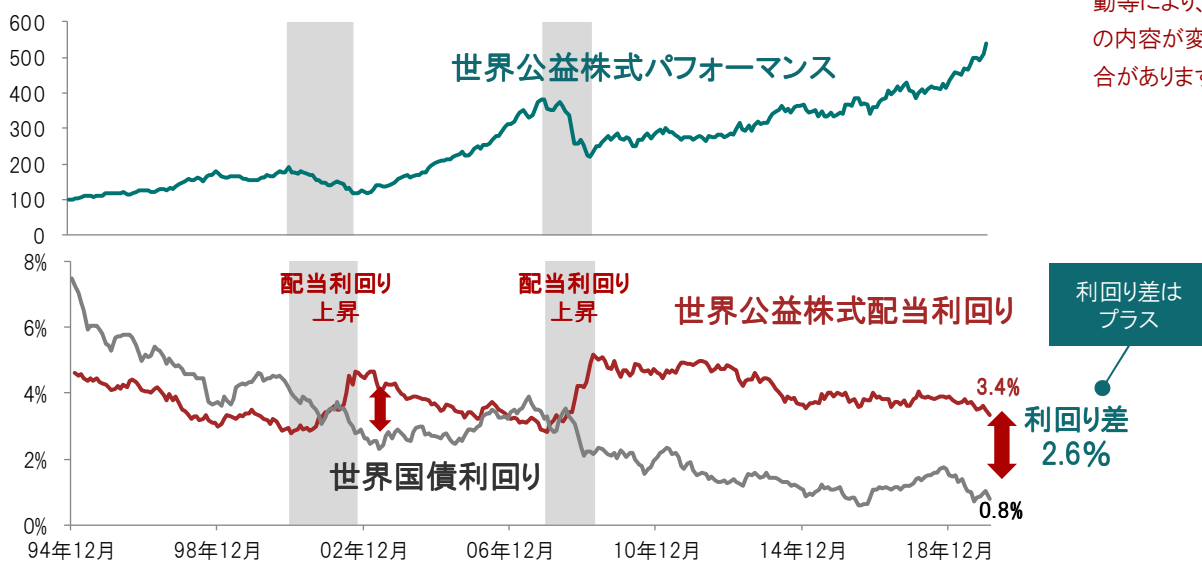
利回り差の魅力高まる

足元の高いリターンを支える要因の理由のひとつに、公益株式の配当利回りと世界国債利回りの利回り差の魅力が高まっていることがあげられます。

世界公益株式の配当利回りは、株価が上昇しながら、事業の安定成長と増配に支えられ過去5年間ほど3%台後半から4%台前半の水準で推移しています。一方、世界経済の減速懸念や世界的な金融緩和の動きを背景に、国債利回りが低下しています。そのため、世界公益株式の配当利回りとの世界国債の利回り差は、2020年1月末時点で2.6%と過去平均を大きく上回る水準に拡大しています。インカム獲得という面でも、公益株式の配当利回りの投資魅力が高まっています。

図表4: 世界公益株式のパフォーマンス、配当利回りと世界国債利回り

月次、期間: 1994年12月末～2020年1月末、1994年12月末=100として指数化、米ドルベース



※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。

※世界公益株式: MSCI世界公益株価指数(配当込み、ネット)、世界国債: FTSE世界国債指数 ※配当利回りはMSCI算出、税引前 ※配当利回りは1995年1月末～2020年1月末、当該期間の利回り差の過去平均は1.1% ※利回りは小数点以下第2位で四捨五入しているため差が一致しない場合があります。出所: MSCI、トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

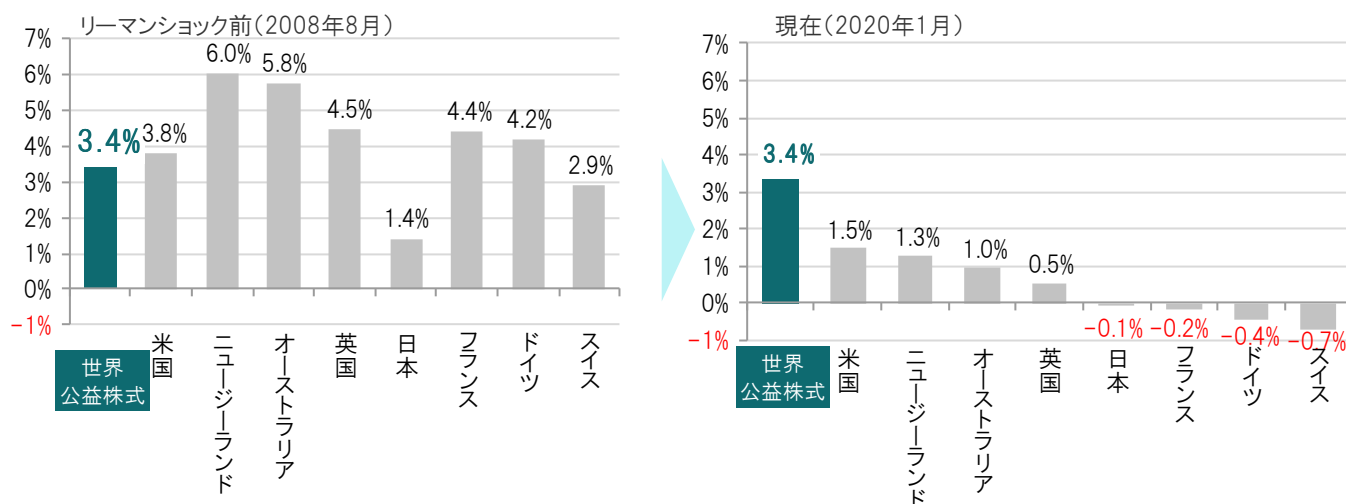
データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

安全資産の利回り低下で代替として世界公益株式の投資魅力

これまでの成長をけん引してきたFAANGをはじめとした成長企業の業績の伸びが鈍化し、市場の不透明感が高まるなかでは、安定した利回りを求めて、安全資産へのシフトが加速すると考えられます。

リーマンショック前と比べると、安全資産とされる主要先進国の国債利回りは過去最低水準となっています。日本や欧州主要国の10年国債利回りはマイナスとなっています。こうした環境下、安全資産の利回り低下で安全資産の代替としてディフェンシブ性が高く、リーマンショック前並みに配当利回りが高い水準にある世界公益株式の投資魅力が高まっており、選好される場面もあるのではないかと考えられます。(図表5参照)

図表5: 世界公益株式配当利回りと主要国の10年国債利回り



※世界公益株式: MSCI世界公益株価指数 ※債券の利回りは最終利回り(税引前)

※株式は配当、債券は利率(クーポン)等を基に算出しており、商品性は異なります。

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使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

国・地域間相関が低い特性による分散効果

過去の実績では、世界公益株式の国・地域の相関は世界株式の国・地域相関と比べて低い水準です。(図表6参照)

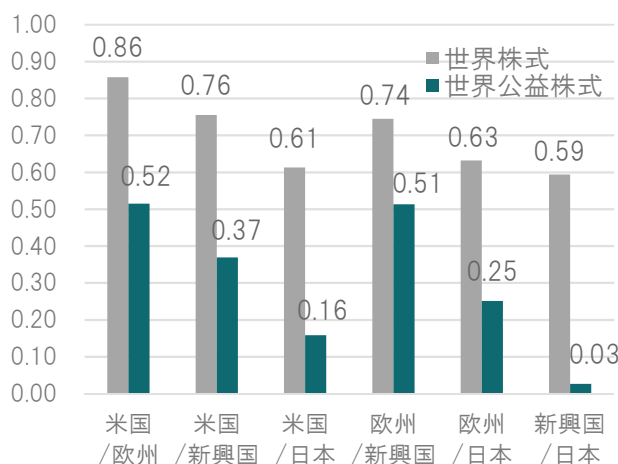
この背景には1)公益事業は、電力・ガス・水道など日常生活に必要不可欠なサービスを国・地域のなかで提供しています。このため、貿易戦争など世界的に影響を及ぼす事象の直接の影響を受けにくいこと、2)主な公益事業は規制下にあり、この規制の影響を受けますが、事業地域の規制環境は地域ごとに異なることなどがあげられます。

このため、世界公益株式は様々な国・地域に分散投資することで、より高い分散効果が期待できます。

※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。

図表6: 国・地域間相関(世界株式、世界公益株式)

月次、期間: 1999年12月末～2019年12月末、現地通貨ベース



※相関係数は2つ以上の動きの相関(関係)具合を示す数字です。1から-1の間で示され、相関係数0の場合は動きに関連性が全くなく、相関係数が1の場合は全く同じ方向の動きをするということを示し、相関係数が-1の場合は全く逆の方向の動きをするという意味になります。

※各国・地域株式: MSCI各国・地域株価指数(配当込み)、各国・地域公益株式: MSCI各国・地域公益株価指数(配当込み)

出所: MSCI、トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません

公益企業の業績の安定性と配当利回りの高さ

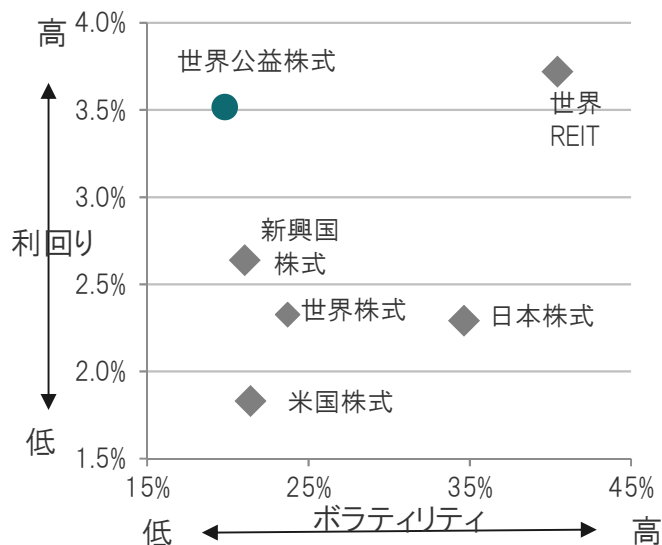
公益株式は主要国・地域株式と比べて配当利回りが高く、かつ公益企業の収益の変動は小さいという特徴があります。

公益事業は、電力・ガス・水道など日常生活に必要なサービスを提供しているため、公益事業の多くは規制当局によって一定の収益を確保できるように料金設定ができるようになっています。このため、相対的に業績が安定しており、配当を多く出す企業が多く存在します。また、公益株式の配当利回りは、市場の平均よりも高い特徴があります。(図表7参照)

こうした、業績の安定性や配当利回りの高さが公益株式の価格変動の安定性に寄与していると考えられます。

図表7：一株あたり利益のボラティリティと配当利回り

月次、期間：2009年12月末～2019年12月末、米ドルベース
利回り：2019年12月末



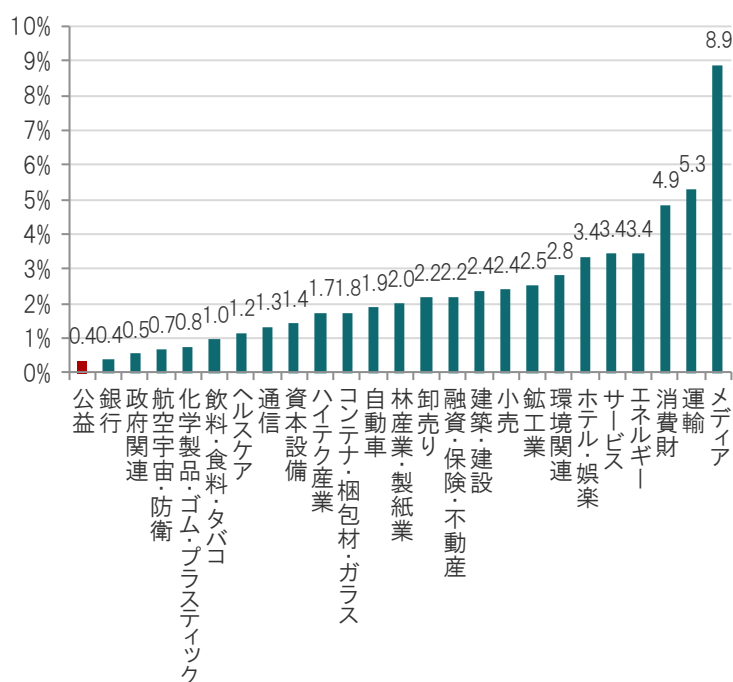
※ボラティリティは前年同月比ベース ※各国・地域別株式：MSCI各国・地域別株価指数、各業種別株式：MSCI各業種別株価指数、赤字データは除く 出所：トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

公益企業の低いデフォルト率

世界の公益企業は日常生活に不可欠なサービスを提供しており、業績が安定していることから、デフォルト（債務不履行）率も相対的に低く(図表8参照)、倒産しにくい業種であるといえます。こうした特性も、世界景気の先行きや金融市場の不透明感が高まるなかでより注目され、価格変動の安定に寄与している要因と見られます。

図表8：世界の企業の業種別デフォルト率

（債務不履行率）年次、平均値、期間：1975年～2017年



※業種はMoody'sによる分類
出所：Moody'sのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

※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。

資産株(公益株式)の時代が到来した可能性

中長期的にみても、公益株式が転換点を迎えている可能性があります。

過去60年以上の米国市場の例をみると、新サービスや新商品の市場拡大を背景に米国株式全体のパフォーマンスが米国公益株式(資産株^注)を上回った時期(成長株の時代)と、逆に米国公益株式のパフォーマンスが米国株式を上回った時期(資産株の時代)が、約10年毎に繰り返してきたことがわかります(図表9参照)。

注：資産株とはインカム株式とも呼ばれ、安定的な配当収入と緩やかな株価の上昇が期待できる株式です。公益株式は資産株の代表格のひとつです。

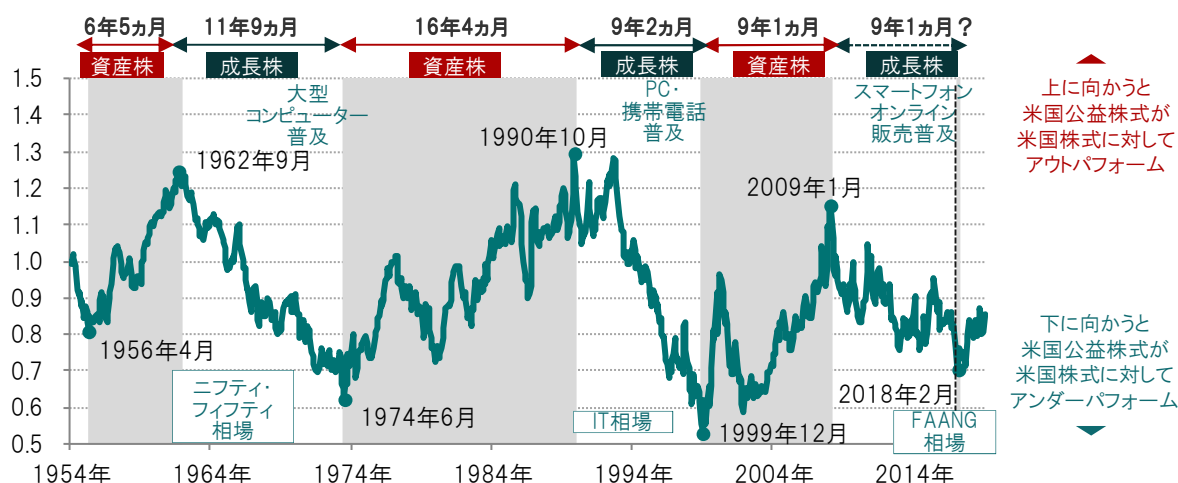
資産株の代表格である公益株式は電力・ガス・水道・電話・通信・運輸・廃棄物処理・石油供給などの日常生活に不可欠なサービスを提供しているため、業績が景気に左右されにくく(ディフェンシブ性が高く)相対的に安定しています。

金融市場は値動きの大きい展開となるなか、公益企業のディフェンシブ性や他業種と比べて貿易摩擦の影響を受けにくい点、利回り面での魅力などが注目され、相対的に底堅く推移し、上昇トレンドを継続してきました。

一方で欧州連合(EU)による個人情報保護を大幅に強化する新規制、中国通信大手ファーウェイの米国政府による事実上の禁輸措置の発動、巨大なITプラットフォームによる寡占状況に対する政府の規制の導入懸念など様々な障壁が台頭してきています。

図表9：米国公益株式の米国株式相対パフォーマンス

月次、期間：1954年12月末～2020年1月末、1954年12月＝1として指数化



※米国公益株式の対米国株式相対パフォーマンス：米国公益株式/米国株式 ※ニフティ・フィフティ：1960年代の成長企業を代表する当時のハイテクや新サービスの企業群、直訳は「素敵な50銘柄」 ※FAANG：フェイスブック(IT)、アマゾン(一般消費財サービス)、アップル(IT)、ネットフリックス(IT)、アルファベット(グーグル)(IT)、セクター表示は2018年11月末現在のGICS分類に基づく、12月から分類変更 ※米国株式：S&P500 Total Return Index、米国公益株式：S&P500 Utilities Total Return Index 55 出所：グローバル・ファイナンシャル・データのデータを使用しビクテ投信投資顧問作成

こうした環境下にあっても、引き続きテクノロジー企業は世界の経済成長をけん引していくと期待されますが、社会への影響が大きくなるほど、様々な規制の対象となり、利益成長の足かせとなる可能性には留意が必要と考えます。

歴史を振り返ると、産業のイノベーションが起こり普及が一段落しブームが終焉すると、公益株式などの資産株の収益見通しの安定性や利回りの魅力などが注目され資産株がアウトパフォーム、再びイノベーションが起こると成長株ブームが再来し、再び成長株がアウトパフォームする、といったサイクルを繰り返しています。

実際、世界公益株式、米国公益株式はともに2018年2月頃を直近のボトムとして、株式市場全体のパフォーマンスを上回って上昇しており、約9年ぶりに資産株の時代が到来した可能性があります。世界経済の先行き不透明感が高まっているため、公益株式に注目が集まる可能性があると考えます。

※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。

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。米国公益株式が米国株式をアウトパフォームしても両方が下落した場合には、米国公益株式のリターンはマイナスとなります。

ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について(2020年2月10日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会

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もありません。●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。

※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。