三井住友トラスト・アセットマネジメント

ご参考資料

2015年11月5日

※以下、レッグ・メイソン・アセット・マネジメント提供のレポートをご紹介します。

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、レッグ・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見られていません(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、米主要企業の一株当たり利益は、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。

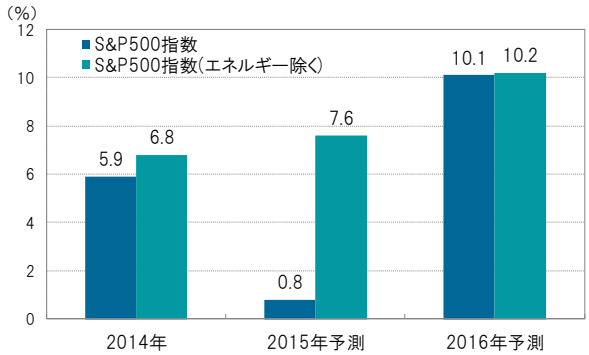
過去の金利上昇局面における各資産のパフォーマンスでは、利上げに至るまでの段階において、株式相場が不安定となる動きも見られたものの、その後、金利が上昇する局面では市場心理の改善が進み、相場は上昇しました。過去4回の金利の上昇局面では、高配当株式、MLP、REITはそろって上昇しました(図3)。

一方、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ます。

図1:米国の求人件数と賃金上昇率

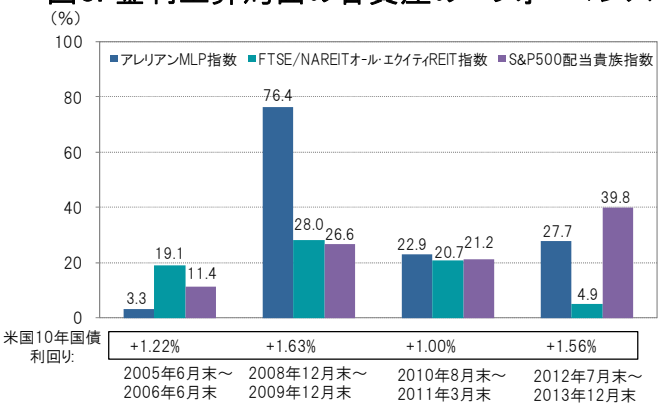
(出所)ブルームバーグ、求人件数:2000年12月～2015年8月、賃金上昇率:2000年1月～2015年9月(長期平均:1965年1月～2015年9月)

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

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料はレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社の情報を基に三井住友トラスト・アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、証券取引の勧誘を目的としたものでもありません。当資料のお取扱いについては最終ページをご覧ください。

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にあると言われています。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る展開となり、エネルギー価格動向に業績が影響を受けにくいと言われるパイプライン事業等の中流MLPについても、連想的に大きく売られる展開となりました。

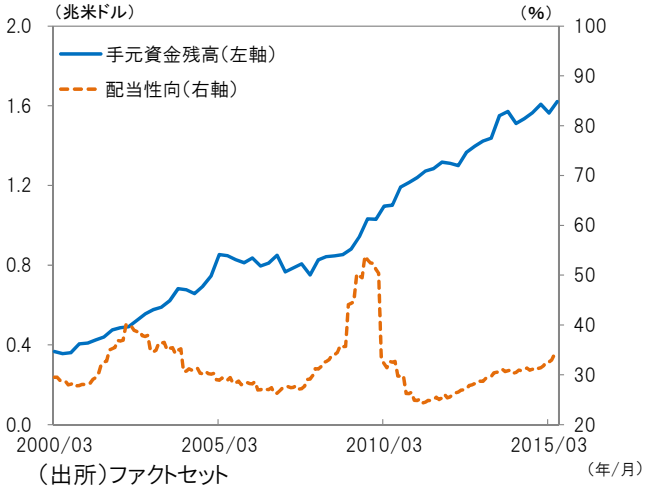
MLPの価格が下落する一方、米国では、コストと環境効率に優れる天然ガスの生産量が増加しており、天然ガスのパイプライン輸送容量も増加傾向にあります(図5)。今後、天然ガスの輸出が本格化することが見込まれることから、パイプライン輸送量のさらなる拡大が期待されます。また中期的には、シェールオイル生産についても、生産効率性の高い油田を中心に、生産量の増加が見込まれています。原油輸送手段としてパイプラインの重要性が高まっていることもあり、今後、パイプラインの輸送量は安定した増加基調を維持することが期待されます(図6)。

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たものの、中流MLPで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もたらされることが期待されます。

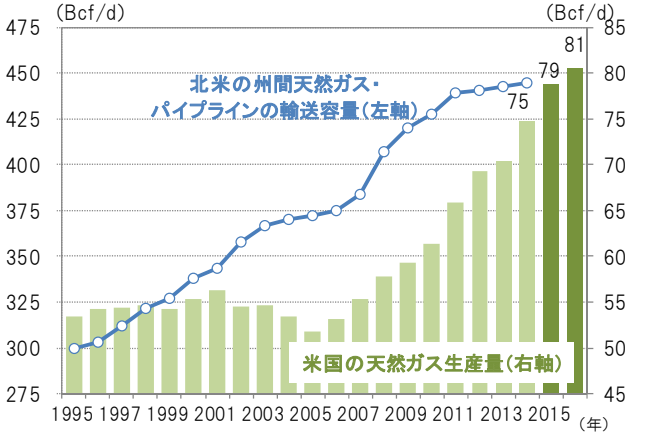
米国のエネルギー革命を背景とした、エネルギー関連ビジネスの長期的な成長ストーリーに変化はなく、今後もMLP市場は魅力的な投資機会を提供してくれると考えています。

図4:米国企業の手元資金残高と配当性向



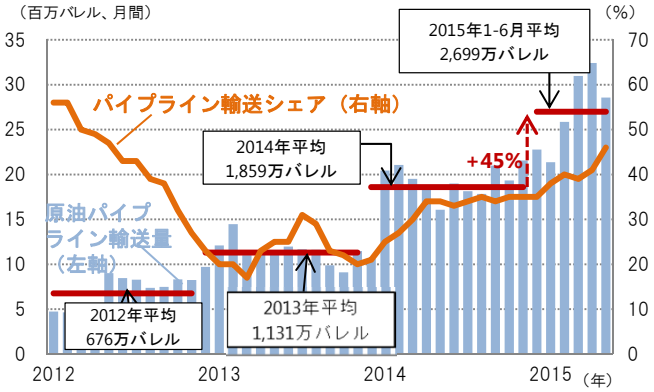
(出所)ファクトセット
2000年3月～2015年6月

図5:天然ガスの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)
(注)Bcf/d:十億立方フィート/日量
北米の州間天然ガス・パイプラインの輸送容量:1995年～2014年
米国の天然ガス生産量:1995年～2016年

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

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料はレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社の情報を基に三井住友トラスト・アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、証券取引の勧誘を目的としたものでもありません。当資料のお取扱いについては最終ページをご覧ください。

【 ご留意事項 】

●当資料はレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社の情報を基に三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

●ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

●投資信託は値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクを伴います。）に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

●投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。

●当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。

●当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。

● 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。