

# クリアブリッジ 運用者が語る米国高配当株式の魅力

2017年11月、レグ・メイソン傘下の株式運用会社クリアブリッジ・インベストメンツから、米国高配当株式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・ヴァンダーリー氏が来日しました。

その際、米国の投資環境と米国高配当株式(米国高配当株、MLP、米国REIT)の見通しについてインタビューを行いましたので、当レポートではその内容についてご紹介いたします。



ポートフォリオ・マネージャー  
ピーター・ヴァンダーリー氏

## 米国株式市場の投資環境は良好

▶ 堅調な企業利益などに支えられ、今後の米国株式市場の投資環境は良好な状態が予想される

米国経済が好調な雇用環境や住宅市場などを背景に堅実に成長を続けることに加え、世界経済の回復基調が強まっていることも米国株式市場が上昇する原動力となっています。最高値近辺にあるS&P500指数ですが、予想PERは過去20年の平均より若干高い程度に過ぎません(図1)。しかも、それは時価総額の大きい一部のハイテク銘柄がPERを押し上げているためであり、株式市場全体が割高とは考えていません。

さらに、米国企業の利益は2016年まで大きな動きが見られませんでした。2017年以降は利益成長率が加速すると予測されています(図2)。この市場予測には現在、トランプ政権の税制改革案があまり織り込まれていない模様で、法人税減税が実施されれば、米国企業の利益の押し上げ要因となることが期待されます。

## 米国高配当株の見通しについて

▶ 健全なバランスシートやインカムニーズの高まりなどにより、高配当株の長期的な需要は力強い

足元の米国株式市場はハイテク株が牽引していますが、市場には堅実な利益成長にも関わらず割安に放置されている高配当株がみられます(図3)。低金利環境や高齢化の進展を背景に、安定的にインカムを生み出す高配当株は長期に亘り需要が見込まれます。高配当銘柄の中でも、バランスシートが健全かつ業績が良好な銘柄は、持続的に安定した配当が期待されます。

今後、割安な株式への注目が集まる局面では、こうした優良高配当株が見直される可能性があると考えています。

図1: S&P500指数と予想PERの推移



図2: S&P500指数の一株当たり利益(EPS)

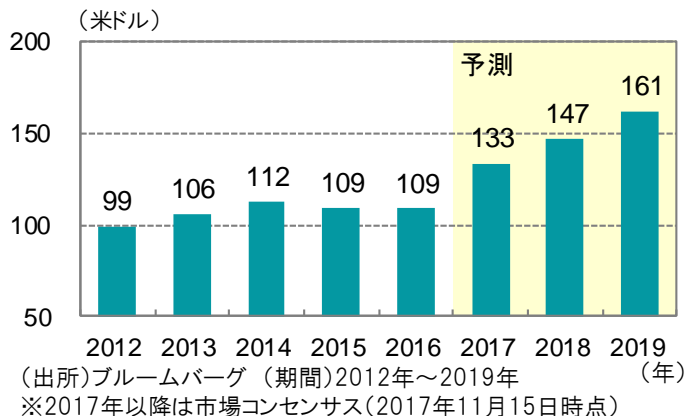


図3: 割安な米国高配当株の例 (2017年10月末)

銘柄名	年初来リターン	EPS成長率 (2017年予測)	配当利回り	予想PER
ファイザー	11.1%	40.1%	3.6%	13.1倍
ベライゾン	-5.9%	3.0%	4.9%	12.5倍
メルク	-4.3%	89.2%	3.4%	13.8倍
キンハリー・クラーク	0.9%	2.8%	3.4%	17.7倍

(出所)ブルームバーグ、トータルリターンベース  
※予測は市場コンセンサス(2017年11月22日時点)

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としたのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



## MLPの見通しについて

▶ 良好な事業環境とキャッシュフローを背景に、MLPの見通しは長期的に堅調

2014年半ばの原油価格下落からMLPの株価は冴えない展開が続きました。2016年以降は原油価格が底打ちする中で、MLPも戻り歩調となりましたが、2017年は原油価格が上昇基調にあるにもかかわらず、MLPは再び下落しています。

足元でMLPの株価が軟調だった理由としては、一部のMLPの銘柄が減配を実施し、他のMLPも追随するのではないかと投資家が懸念を抱いたことがあります。また、年末に向けた個人投資家の節税対策の売りなどもMLP市場の需給に悪影響を及ぼしていると考えています。

しかし、MLPの見通しは長期的に明るいと考えています。投資家が懸念を抱くようなMLPのキャッシュフローの悪化はみられず、むしろ堅調に推移しています。さらに、MLPは約8%の配当利回り(2017年10月末)に加えて、約6%の配当成長が予測されています(図4)。バリュエーションの観点で割安な水準にあり、投資妙味が高まっていると考えられます。

また、中流MLPはパイプラインを通る資源の輸送量等を主な収益源としていますが、天然ガスと原油の生産量は長期間に亘って増加する見込みであり、MLPにとって好環境です(図5)。天然ガスは低コストであるのに加えて、石炭に比べて環境負荷の面で優れていること等から、今後も需要拡大が予測されています。米国の原油生産は生産コストの面で他国よりも優位性があり、原油生産量も今後増加していくと見込まれています。

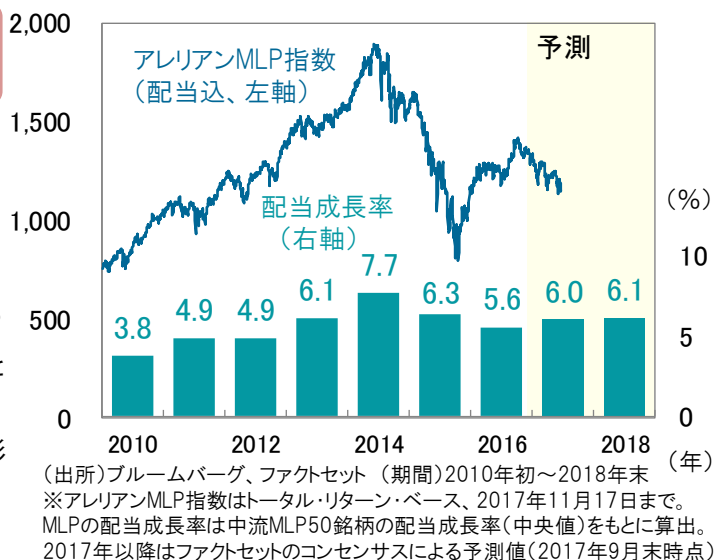
## 米国REITの見通しについて

▶ 米国REITのバランスシートは健全な状態で、投資環境は概ね良好

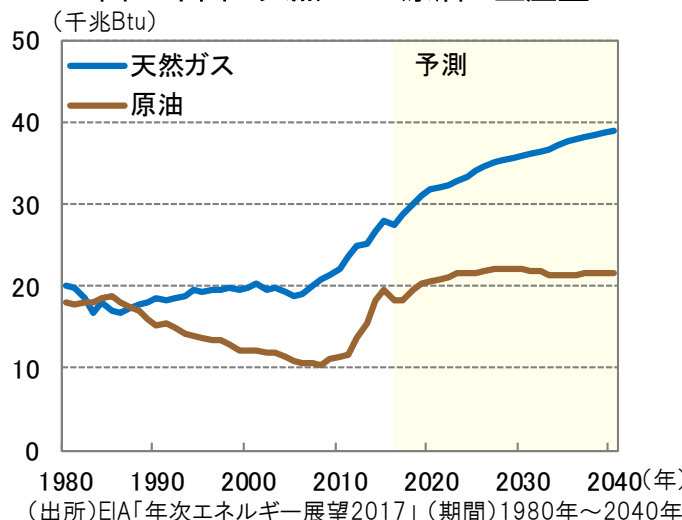
米国REITの配当利回りは米国株式よりも高く、また、REIT価格は純資産価値(NAV)を若干下回った水準にあり、割安な状態にあります。米国REITのバランスシートは依然として良好で、投資環境は概ね良好であると考えられます。

米国の不動産市場は拡大サイクルの後半に差し掛かっており、賃料の上昇が続くものの、その上昇ペースは緩やかになっています(図6)。しかし、米国経済が堅調に成長していることから、米国の不動産市場の拡大過程は長期化するものと考えています。

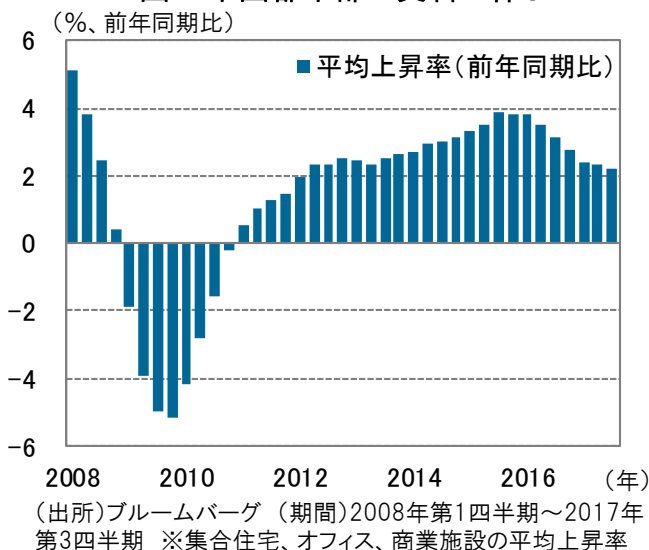
### 図4: アレリアンMLP指数とMLPの配当成長率



### 図5: 米国の天然ガスと原油の生産量



### 図6: 米国都市部の賃料の伸び



●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。