

景気後退局面におけるインフラ・公益株式

～スタグフレーション懸念が高まる世界経済～

ポイント

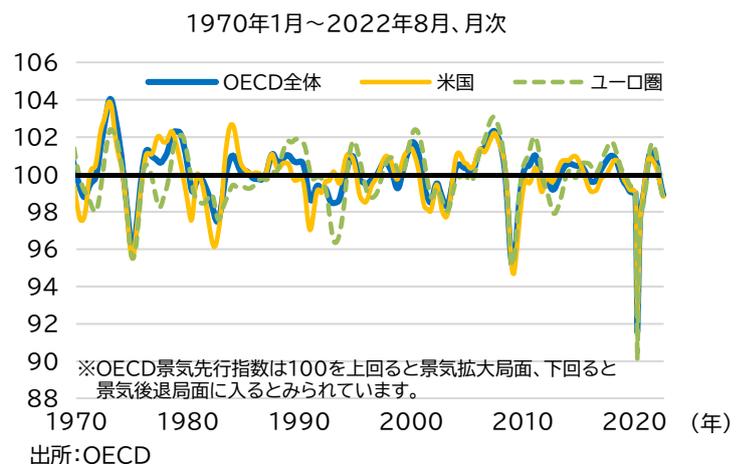
- 世界的なインフレや中央銀行の積極的な利上げで景気後退懸念が台頭。インフラ株式は、過去の景気後退局面を乗り越えて堅調に推移。また、公益株式は景気後退局面で強い下値抵抗力を示す。
- インフラ・公益企業は生活に欠かせないサービスを提供しており、景気変動の影響を受けにくい特性を有する。過去の米国の景気後退局面では、公益株式は世界株式をアウトパフォームする傾向。
- スタグフレーションが起こった1970年代のオイルショック時の世界株式の各セクターの投資成果(約10年間)は1973年1月末から見ると、通信、エネルギー、公益の順に高いリターンとなった。

景気後退の可能性が高まる世界経済

世界景気の代表的な先行指標であるOECD景気先行指数は低下しています。米国、ユーロ圏も同様の動きとなっており、世界で加速するインフレや中央銀行の積極的な利上げで景気後退懸念が台頭しています。

米国の2022年4-6月期の実質GDP成長率は、2四半期連続で縮小しました。一方、ユーロ圏の同期の実質GDP成長率は5四半期連続でプラス成長となったものの、ドイツの同期の実質GDP成長率は前期比で横ばいとなりました。米欧の中央銀行は高インフレを鎮め、景気後退リスクをにらみながら利上げを進める難しい舵取りを迫られています。

OECD景気先行指数



インフラ株式は様々な景気後退局面を乗り越えて良好なパフォーマンス

世界インフラ株式は2002年以降、リーマンショック、欧州債務危機、新型コロナ危機など様々な景気後退局面を乗り越えて、世界株式を上回って推移しています。

世界で景気後退リスクが台頭する中、世界株式は2022年8月末までの年初来で-17.5%下落する一方、世界インフラ株式は+1.9%(同期間)と底堅く推移しています。インフラ企業は、景気に左右されにくい事業を手掛けており、安定的な収益が期待できることから、インフレ・金利上昇懸念の高まりなど不透明感がくすぶる中で、世界インフラ株式の選好されやすい地合いは続くものと考えます。

※上記には過去の実績および弊社の見解が含まれる場合がありますが、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

世界インフラ株式と世界株式の推移



公益株式は景気後退局面で強い下値抵抗力を示す

世界公益株式は2002年以降、世界株式を上回るリターンを提供し、過去の景気後退期間の株式市場の下落局面で相対的に強い下値抵抗力を示しています。公益企業は、不透明な市場環境の中でも、安定した収益を期待することができることから、景気に左右されにくい特性を有した公益株式に投資することは有効な選択肢の一つと考えます。

世界公益株式と世界株式の推移

2001年12月末～2022年8月末、月次



最大下落率	①	②	③	④	⑤	⑥
世界公益株式	-20.7%	-38.5%	-5.8%	-5.1%	-18.3%	-6.9%
世界株式	-25.6%	-45.5%	-9.5%	-8.6%	-20.9%	-8.6%
超過収益	5.0%	7.0%	3.8%	3.5%	2.6%	1.7%

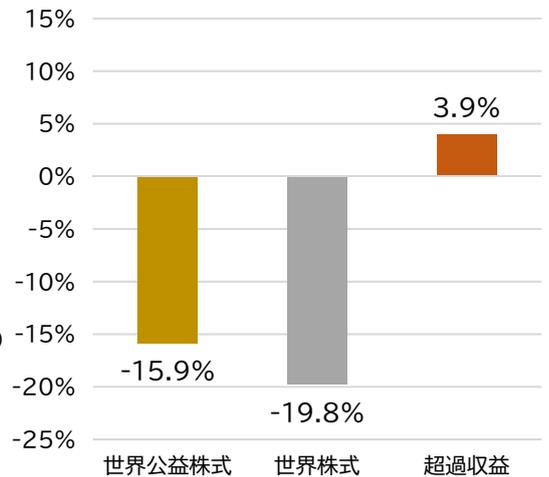
出所:ブルームバーグ、OECD *OECD景気先行指数が100を下回っている期間

※世界公益株式: MSCI ワールド公益株価指数、世界株式: MSCI ワールド指数。各指数はトータルリターン、米ドルベース

※最大下落率は景気後退局面の期間の株価ピークからその後の株価ボトムまでの下落率

景気後退局面の最大下落率(平均)

2001年12月末～2022年8月末、月次



長期にわたって、インフラ需要は拡大

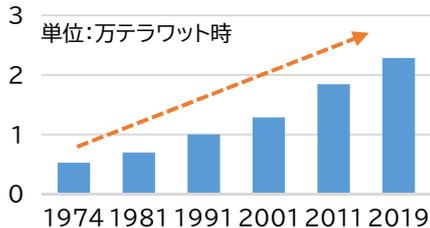
インフラ・公益企業は、経済成長に不可欠なサービスを提供しています。インフラ・公益企業の収益のもととなるインフラ施設(電力・ガス・有料道路等)等の利用料は、社会で日常的に使用される生活に欠かせないサービスであり、景気変動の影響を受けにくい特性を有しています。新興国を中心とした世界のインフラ需要は膨大であり、急速な都市化と経済成長を背景に今後の更なる拡大が見込まれています。

電力

- 経済成長に伴う消費量の拡大



世界の電力消費量



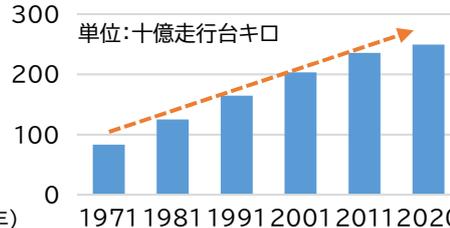
出所:国際エネルギー機関(IEA)、豪州インフラ・交通経済研究局(BITRE)、米エネルギー情報局(EIA) *年度ベース(7月～翌年6月)

有料道路

- 人口増加、都市化の進展等による需要拡大



オーストラリアの道路交通量

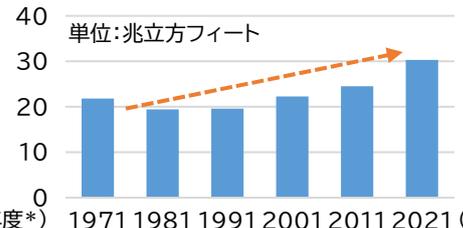


ガス

- 人口増加や経済成長による消費量の拡大



米国の天然ガス消費量



出所:国際エネルギー機関(IEA)、豪州インフラ・交通経済研究局(BITRE)、米エネルギー情報局(EIA) *年度ベース(7月～翌年6月)

※上記には過去の実績および弊社の見解が含まれる場合がありますが、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

景気後退局面では、公益株式は世界株式をアウトパフォームする傾向

右グラフは、世界公益株式と世界株式の相対株価指数で1973年1月末を100として指数化したものです。右グラフの相対株価指数が上昇していれば、世界公益株式が世界株式よりも相対的に上昇率が高かったことを示し、逆に下落していれば、世界株式が優位であったことを示します。過去の米国の景気後退局面では、世界公益株式対世界株式の相対株価指数は上昇しており、ディフェンシブ・セクターである公益株式が優位となる傾向が見られます。

現在、スタグフレーション(物価上昇と景気後退の併存)への警戒感がくすぶる市場環境下、公益株式の優位な状態が続いています。公益企業の生み出す収益は景気変動の影響を受けにくい特性を有し、インフレ耐性も有することから、今後も公益株式は投資対象として注目されるものと考えます。

世界公益株式の対世界株式相対パフォーマンス

1973年1月末～2022年8月末、月次



出所:Refinitiv、ブルームバーグ
 ※世界公益株式:2000年7月末まではデータストリーム ワールド指数の公益株価指数。それ以降は、MSCI ワールド公益株価指数。世界株式:MSCI ワールド指数。各指数はトータルリターン、米ドルベース
 ※全米経済研究所(NBER)による景気後退局面

ご参考

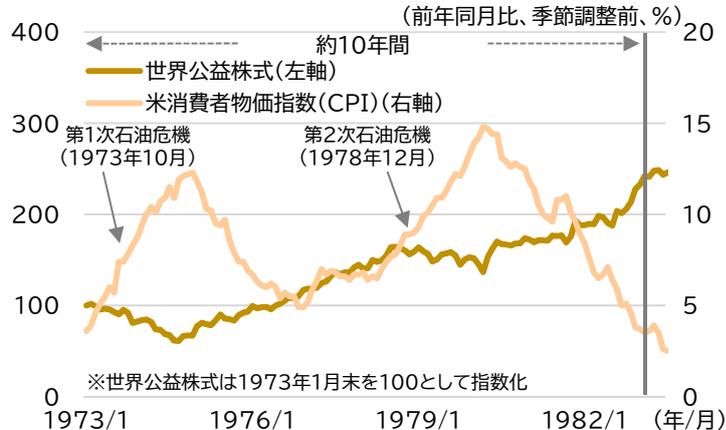
1970年代のオイルショック時の世界株式の各セクターの投資成果

世界の各国中央銀行は景気への配慮よりもインフレ抑制を優先し金融引き締めを強めています。その結果、世界経済は物価高と景気後退が併存するスタグフレーションに陥るのではないかと懸念されています。

スタグフレーションが起こった1970年代のオイルショック時の世界株式の各セクターの投資成果(約10年間)を1973年1月末から見ると、当時、電信電話サービスが多様化し成長していた通信、オイルショックを背景に上昇したエネルギー、公益のセクターの順に高いリターンとなりました。

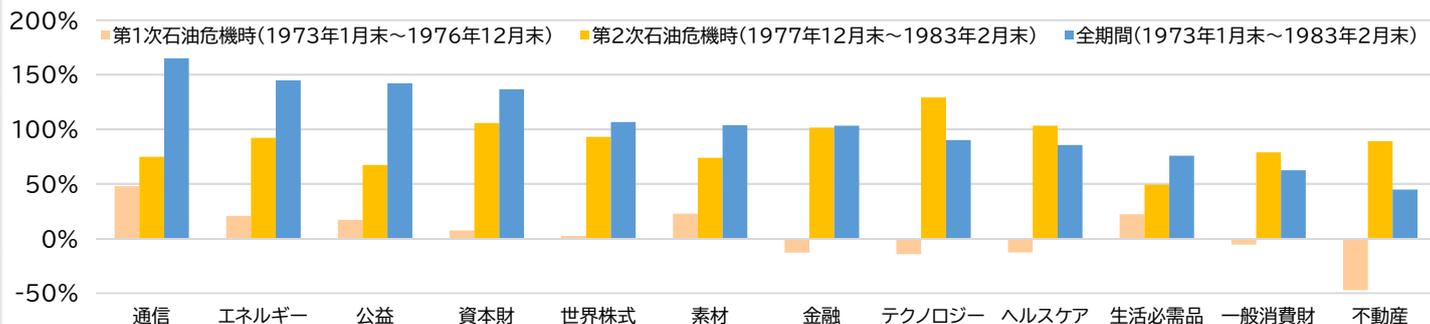
世界公益株式と米国CPIの推移

(1973年1月末～1983年6月末、月次)



1970年代のオイルショック時の各セクターの投資成果(約10年間)

(1973年1月末～1983年2月末、月次)



出所:Refinitiv、ブルームバーグ

※世界株式:データストリーム ワールド指数。各セクターはデータストリーム ワールド指数の各産業別指数を使用。各指数はトータルリターン、米ドルベース
 ※上記の投資成果は各期間の騰落率 ※データストリーム ワールド指数は1973年1月1日算出開始のため、同月末を起点としたパフォーマンスを掲載

※上記には過去の実績および弊社の見解が含まれる場合がありますが、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、**預貯金や保険と異なります**。また、**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**。個別の投資信託毎に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投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・ 購入時手数料 **上限3.3%（税込）**
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・ 信託財産留保額 **上限0.5%**
- 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1.9525%（税込）**
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料・・・ 監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有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>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

（土日祝日・年末年始を除く 9：00～17：00）

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

当資料で使用した市場指数について

■当資料で使用したMSCI ワールド指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI社に帰属します。また、MSCI社は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。MSCI社の許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。MSCI社は当ファンドとは関係なく、当ファンドから生じるいかなる責任も負いません。■S&P グローバル・インフラストラクチャー指数の所有権、その他一切の権利は、S&P社が有しています。S&P社は、同指数等の算出にかかる誤謬等に関し、いかなるものに対しても責任を負うものではありません。

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上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資料ではありません。お申込みにあたっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。