

- インカム・キャピタル収益のバランスの良さや景気サイクル後半に強いこと等が、インフラ株式の大きな魅力です。
- 米国での生産量増加を背景に、今後もLNG輸出が拡大するエネルギーインフラセクターに注目します。

インフラ株式の運用担当者のご紹介

マノジ・パテル (Manoj Patel)

RREEF・アメリカ・エル・エル・シー (ドイツ銀行グループの資産運用部門の一員)
インフラ株式運用チームの共同責任者 兼 同戦略共同リード・ポートフォリオマネジャー

シカゴ在勤

8年間の業界経験を経て2011年に入社。当社に入社する以前はBrookfield Investment Managementにてインフラ株式のポートフォリオマネジャーを務めた。また、同社にてインフラ株式のベンチマーク構築に携わり、インフラ株式のバイオニアとして長きに亘り存在感を示している。
インディアナ大学 経営学士 (ファイナンス)



【インフラ株式市場の振返り】

市場の変動性が高まる中、ディフェンシブ性を発揮

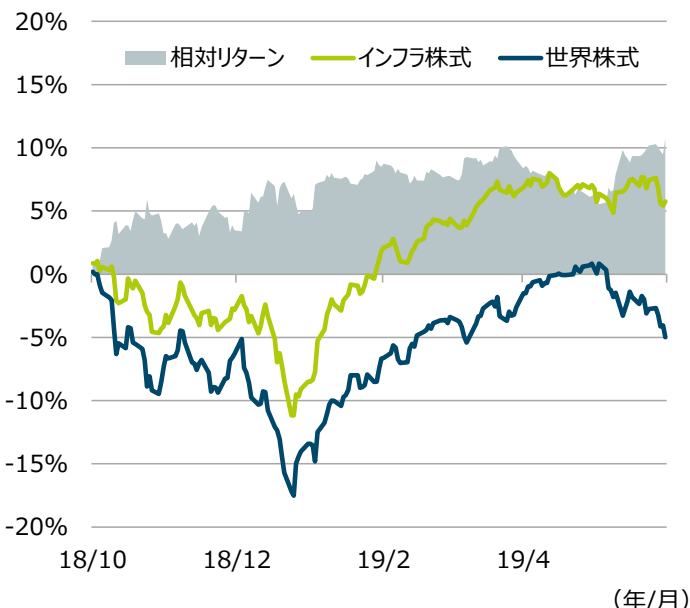
2018年10月以降、米中貿易摩擦や、それに伴う世界的な景気減速懸念を背景に、株式市場を中心に市場の変動性が高まる局面が散見されています。特に、昨年10-12月や今年の5月には株式市場が大幅に下落しました。このような市場環境の中で、インフラ株式は特に下落局面において強さを発揮し、伝統的な株式指数を大きく上回るリターンとなりました (図表1)。

経済面・政治面での不透明感の高まりが意識される中、インフラ株式の特徴である業績の安定性や、それに伴うディフェンシブ性の高さが、この期間の高いパフォーマンスの大きな要因となりました。

昨年後半以降、これまで加速し続けてきた米国のGDP成長率も減速局面に入り、景気サイクル的な観点でもより安定的な業績や高いインカムが期待される資産に注目が集まっており、インフラ株式も引き続き安定的な成長・パフォーマンスが期待できます。

【図表1】インフラ株式および世界株式の推移 (指数、米ドル建)

(2018年10月1日～2019年5月31日、日次)



※ 上記の相対リターンとは、インフラ株式の収益から世界株式の収益を差し引いたもの。
出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

※ データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

【なぜ今インフラ株式投資か？】

インカム収益とキャピタル収益のバランス

インフラ株式は、日常生活および経済成長に必要な実物資産であるインフラ資産を保有・運営しているため、安定的なキャッシュフローや業績が期待できるという特徴を有しています。また、インフラ資産は長期の契約や規制に守られていることが多いことに加え、参入障壁が高く利益率が高いという特徴もあり、景気感応度の低い安定的な成長が期待されます。これらを背景に、インフラ株式は長期に亘り相対的に高く安定的なリターンをあげてきました。このように、債券と同程度のインカム収益と、株式と同程度のキャピタル収益の両方をバランス良く獲得できることが、インフラ株式の大きな魅力のひとつといえます（図表2）。

景気サイクルの中盤から後半に強い資産クラス

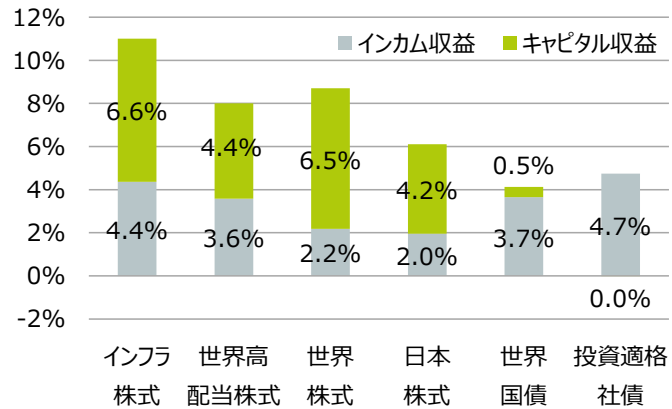
昨年後半以降、加速し続けてきた米国のGDP成長率も減速局面に入り、足元のマクロ経済環境は、リセッションには至らないものの、景気サイクルの中盤から後半に差し掛かっていると考えられます。GDP成長率が加速している局面では概ねどの資産クラスもプラスのリターンをあげることができますが、減速局面では株式の過去のパフォーマンスは冴えないものでした。こういった局面でもインフラ株式は、安定的な業績を背景に相対的に高いリターンをあげることができることから、投資家に選好されやすい資産クラスであると考えられます（図表3）。

実物（未上場）インフラファンドへの資金流入

機関投資家や年金基金の資金がインフラ資産に集まっていることにも注目しています。実物インフラファンドへの資金流入額はここ数年で大きく伸び、投資待機資金が膨れ上がっています（図表4）。この資金の一部が上場インフラ株式の買収に向かう事例も散見されます。直近では5月に、米国パイプライン企業であるバックアイ・パートナーズがIFMインベスターズに、前日引値に対し27.5%のプレミアムで買収されることが発表されました。質の高いインフラ資産を保有している企業は、今後も買収ターゲットになると考えられます。

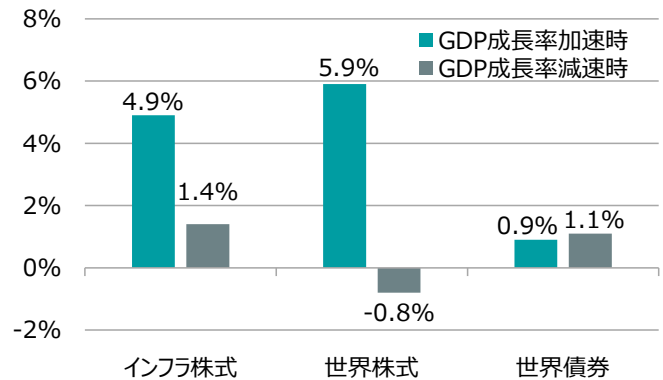
【図表2】各資産クラスの収益の内訳

(2002年12月31日～2019年4月30日、年率換算)



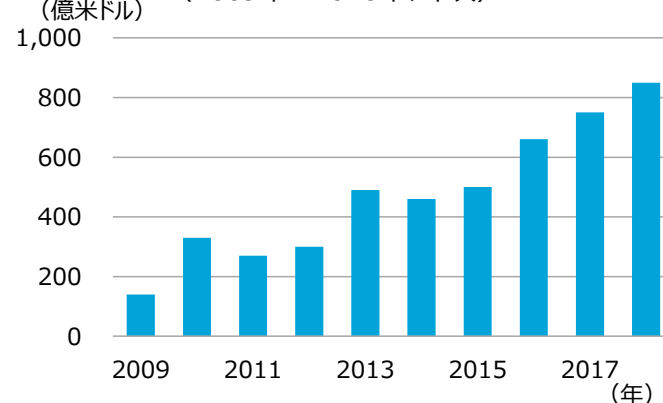
【図表3】GDP成長率加速/減速時の騰落率比較

(2003年第1四半期～2019年第1四半期、四半期平均)



【図表4】実物インフラファンドの資金調達額の推移

(2009年～2018年、年次)



インフラ株式：ダウ・ジョーンズ・ブルックフィールド・グローバル・インフラストラクチャー・コンポジット・イールド・インデックス
 世界株式：MSCI World Index
 世界高配当株式：MSCI World High Dividend Yield Index
 日本株式：TOPIX（東証株価指数）
 世界国債：FTSE世界国債インデックス
 投資適格社債：ICE BofAML Global Corporate Index
 世界債券：Bloomberg Barclays Global Aggregate Index

出所：FTSE Fixed Income LLC、ICE Data、Bloomberg、DWS、各種資料の情報を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

※ データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

【変わるエネルギー地政学～LNG輸出】

拡大するエネルギー需要

新興国を中心とする経済発展等を背景に、今後も中長期的にエネルギー需要は伸びると考えられています。中でも、天然ガスの需要が最も拡大すると見込まれており、2035年までの需要増加量の40%以上を占めると考えられています（図表5）。世界的な温暖化ガス削減への動きを背景に、天然ガスは環境に優しい化石燃料として注目されており、石炭からガスへの発電エネルギーの転換が急速に進むと予想されています。地域別では、経済成長が期待される一方、環境汚染も問題となっているアジア地域に加えて、環境政策先進国である欧州でも大きく需要が拡大すると見込まれています（図表6）。

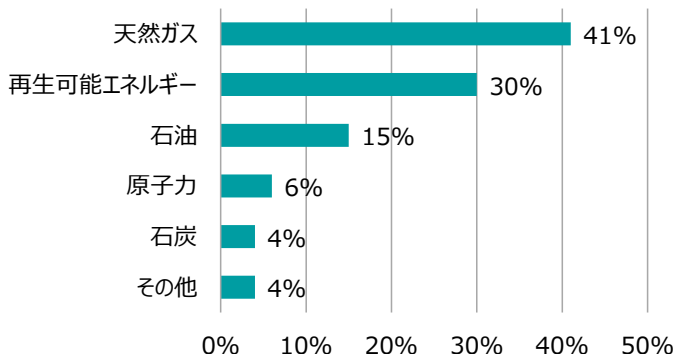
米国は既に世界最大の原油・天然ガス生産国

この需要に応じることができる主要国が米国です。米国は2010年代前半から続くシェール革命により、既に世界最大の原油・天然ガスの生産国となっており、今後の生産量も2025年までに約50%増加すると予想されています。一方で、現在の生産の多くを担っている中東やロシアの生産量は、原油は今後も概ね横ばい、天然ガスは増加が予想されるものの米国ほどではないと見込まれており、米国のエネルギー業界におけるプレゼンスは拡大していくと考えられます。

エネルギー地政学を変える米国

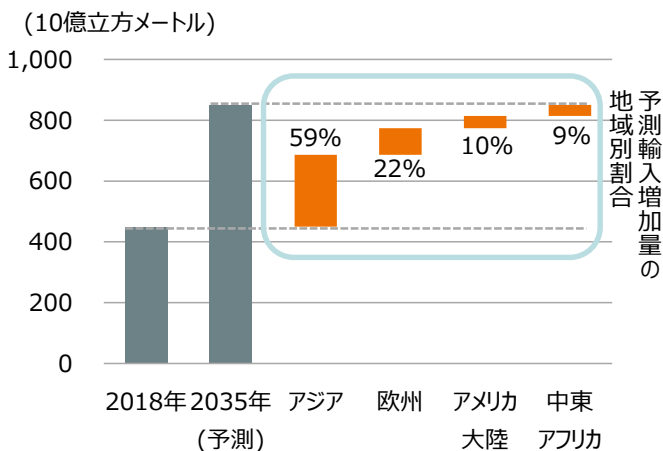
米国は今後も原油・天然ガスの生産増を背景に、輸出を増やしていくと考えられます。特に、米国のLNG輸出は大きく拡大すると予想されます。天然ガスを液化するLNG施設が2018年以降に多数稼動し始めることにより、2025年には米国のLNG輸出は約5倍になると見込まれています（図表7）。米国産LNGは、米国内の天然ガス価格に連動することや、産出コストが安いこと、仕向け地条項がない（転売制限がない）といった米国固有の競争優位性を有していることから、LNG輸出市場におけるシェア拡大が見込まれています。また、米国政府も貿易赤字解消に向けた戦略物資としてLNGを考えており、政府からの非常に強い後押しがあることも追い風になると考えられます。

【図表5】予測需要増加量のエネルギー源別割合

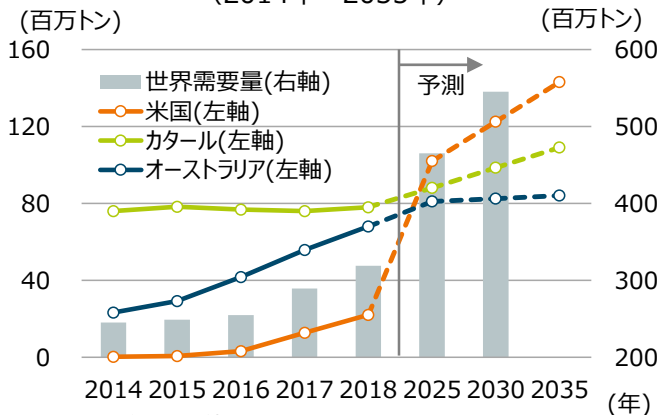


※2018年から2035年までの予測エネルギー需要増加量。

【図表6】LNG輸入量予測と地域別割合



【図表7】LNGの世界需要量と各国輸出量の推移 (2014年～2035年)



※2025年以降は予測値。
※世界需要量は2030年まで。

出所：Shell LNG Outlook 2019、各種資料の情報を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

※ データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

ご留意事項

●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の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%（税抜3.50%）
- 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%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用（信託報酬） 上限2.0304%（税抜1.88%）
- その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。

投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

≪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、ドイチエ・アセット・マネジメント株式会社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おります。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じて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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱の販売会社にお問合せ下さい。

ドイチエ・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359号

加入協会：日本証券業協会、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

MSCI World Index、MSCI World High Dividend Yield Indexに関する著作権、知的財産権、その他一切の権利はMSCIインクに帰属します。また、MSCIインク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。

TOPIX（東証株価指数）は、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用等株価指数に関するすべての権利は、東証が有しています。東証は、TOPIX、東証REIT指数の算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている指数です。同指数に関する著作権、知的財産その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。

ICE® BofAML®はICE Data Indices, LLC又はその関係会社（以下、「ICE Data」といいます。）が権利を有する商標であり、ドイチエ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「当社」といいます。）は、ICE BofAML Global Corporate Indexとあわせてその使用許諾を得ています。なおICE Dataは本インデックスが参照される可能性のある当社のいかなる商品についても当社についてもスポンサー、保証、販売、または販売促進を行うものではありません。ICE Dataは有価証券投資一般及びファンドへの投資の妥当性並びに本インデックスが証券市場全般の利回りに追随する能力について何ら表明又は保証するものではありません。

ICE Data及びそのサードパーティ・サプライヤーは、明示又は黙示を問わずいかなる保証も行わないものではなく、かつ本インデックス、本インデックスの値又本インデックスに含まれるいかなるデータに関しても、一切の商品性又は特定の目的における適合性の保証を明確に否定します。ICE Dataは、いかなる場合においても、特別損害、懲罰的損害、直接損害、間接損害又は結果的損害（逸失利益を含みます）について、仮にその可能性について事前に通知されていたとしても、一切責任を負わないものとします。

ICE Data Indices, LLC or its affiliates (“ICE Data”) own or have rights to the ICE® BofAML® trademarks and they have been licensed together with ICE BofAML Global Corporate Index, for use by LICENSEE. Neither the LICENSEE nor the Fund is sponsored, endorsed, sold or promoted by ICE Data. ICE Data makes no representations or warranties regarding the advisability of investing in securities generally, in the Fund particularly, the Trust or the ability of the Index to track general stock market performance.

ICE DATA AND ITS RESPECTIVE THIRD PARTY SUPPLIERS MAKE NO EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, AND HEREBY EXPRESSLY DISCLAIMS ALL WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE WITH RESPECT TO THE INDEX, INDEX VALUES OR ANY DATA INCLUDED THEREIN. IN NO EVENT SHALL ICE DATA HAVE ANY LIABILITY FOR ANY SPECIAL, PUNITIVE, DIRECT, INDIRECT, OR CONSEQUENTIAL DAMAGES (INCLUDING LOST PROFITS), EVEN IF NOTIFIED OF THE POSSIBILITY OF SUCH DAMAGES.

ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。パークレイズは、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ピーエルシーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・パークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。