

※以下、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下、GSAM)から提供を受けた情報を基に記載します。

MLP市場の動向と今後の見通し

8月以降のMLP市場の動向 ～世界の金融市場の混乱などがMLP価格の下押し要因に～

2015年8月以降のMLP市場は、引き続き値動きの激しい展開の中、下落しました。8月のMLP市場(アリアンMLPインデックス、米ドルベース)は前月末比▲5.9%、9月は同▲15.3%となり、2カ月の累計で▲20.3%と大きな下落幅になりました。この期間の下落要因として、主に以下の2つ挙げられると考えています。

要因① 世界の金融市場の混乱の影響

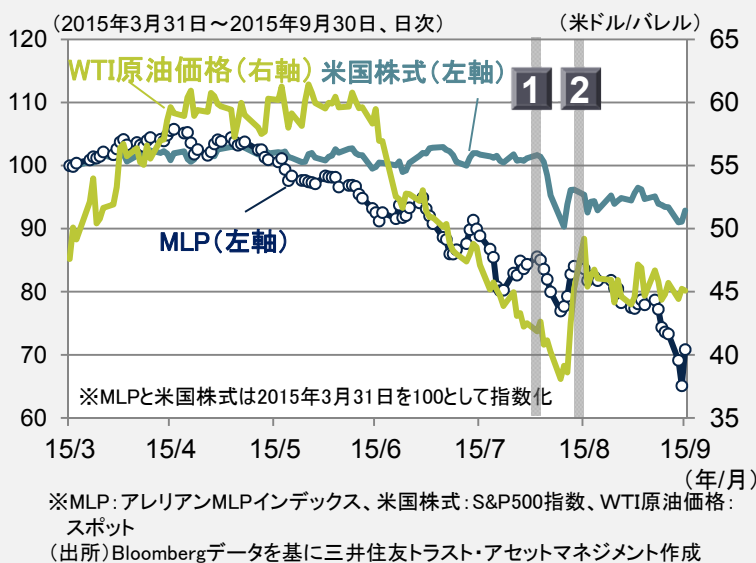
8月半ば以降、中国経済および米利上げ時期を巡る不透明感が高まる中、世界の金融市場全体が乱高下しました。MLPも例外ではなく、その影響を受け、値動きが大きくなりました。

要因② MLP市場の要因

8月31日、EIA(米エネルギー情報局)は米国の原油生産を下方修正し、2015年4月をピークに2カ月連続の減産となりました。このことにより、将来のエネルギー・インフラ需要に対する不透明感が高まり、MLPの下落要因となりました。

また、需給面においても、米国のMLPファンドから資金が流出したことや、ETFの売り持ちポジションの増加が、価格の下押し材料となりました。

MLP、米国株式および原油価格の推移



米国エネルギー生産の見通し ～原油は短期的には減産になるも、天然ガスは拡大基調を維持～

米国の原油生産は短期的には減産へ

8月31日にEIA(米エネルギー情報局)は、統計手法の見直しに伴い2015年初来の原油生産を遡及して下方修正し、また、同年6月の月次生産も市場予想を超える減産になると発表しました。また、EIAは9月9日に、2016年上期まで一時的に減産トレンドが続くと予想を発表しました。これが、将来のエネルギー・インフラ需要に対する不透明感を生み、MLPの成長見通しの逆風となりました。

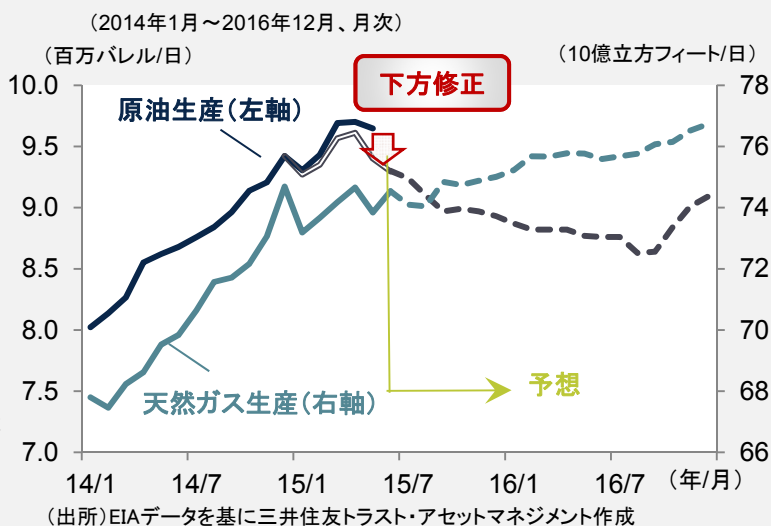
中期的には米国の原油生産は増産基調へ回帰

しかし、米シェール企業は、平均的な損益分岐原油価格が、かつての80米ドル前後から50-60米ドルに改善され、急速なコスト削減を進めており、生産性の向上が見られています。今後原油価格が安定すれば、低コスト体質を有する米シェール企業は生産を迅速に再開でき、中期的な増産トレンドに回帰する可能性が高いと考えられます。

米国の天然ガス生産は拡大基調を維持する見通し

一方、天然ガスの生産は、引き続き安定的に増大する需要を背景に、拡大基調を維持すると見られます。発電用燃料が石炭から天然ガスへ移行していることや、非FTA締結国向けのLNG(液化天然ガス)の輸出が2015年より順次開始することなどが追い風となり、国内外とも需要は底堅く増加するものと見ています。

米国の原油と天然ガスの生産量の推移



MLP価格への影響は...エネルギーMLPの80%以上が長期契約の手数料収入に基づくビジネスモデルを有する中流事業です。天然ガスおよび原油の関連事業の収益の内、天然ガス関連の割合が約60%*、原油関連が約40%*程度となっていることから、原油生産量がMLP価格に与える直接的影響は、限定的であると考えられます。

* 2015年9月時点 (出所) GSAM

※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。

MLP市場の今後の見通し ～MLPの魅力的な資産特性は維持～

MLPは主にエネルギー関連企業の輸送・貯蔵事業(川中事業)に投資し、配当利回りが相対的に高く、長期で安定的な収益が期待できる資産です。MLPのファンダメンタルズは引き続き堅調であることや、MLP価格の下落により、利回り面からも投資魅力が増していることから、中長期的に魅力的な投資機会であると考えられます。

Point 1 配当成長期待

MLPの配当成長率は当面+7%程度を予想

市場の混乱にも関わらず、足もとのMLPのファンダメンタルズは堅調です。2015年の配当成長率は、8月までの累計で前年比+10%程度と高い水準にあります。GSAMでは、当面の間は+7%程度の成長率が続くことを予想しています。

また、2015年前半に配当減額を発表したMLPのうち、川中事業を営むMLPはわずか1銘柄となり、約8割が増配の見通しとなっています。

安定的なビジネスモデルと堅調な天然ガス生産が寄与

天然ガスは今後も増産基調を維持すると予想されています。MLPは①長期契約に基づき安定的なキャッシュフローを得るビジネスモデルであること、②多くのMLPは主に天然ガス関連のインフラ事業を営むことから、MLPは総じて堅調なファンダメンタルズを維持できると考えています。

各セクター別増配・現状維持・減配企業社数

セクター	増配	現状維持	減配
川上	1	1	10
川中	57	10	1
川下	4	1	0
その他	7	0	2

川中事業は約8割が増配

※セクターはGSAM分類に基づく、2015年第2四半期時点
 ※その他は石炭の採掘権リース企業や再生エネルギー関連企業など
 (出所)GSAM提供データを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

Point 2 魅力的な配当利回り

MLP配当利回りは8.0%。金融危機以来の高い水準

高水準の配当成長率を維持するなかMLP価格が大きく下落したため、2015年9月末現在、MLPの配当利回りは8.0%まで上昇しています。米国10年債との利回り格差は6.0%と金融危機以来の水準まで拡大し、6年振りの割安な水準となっています。

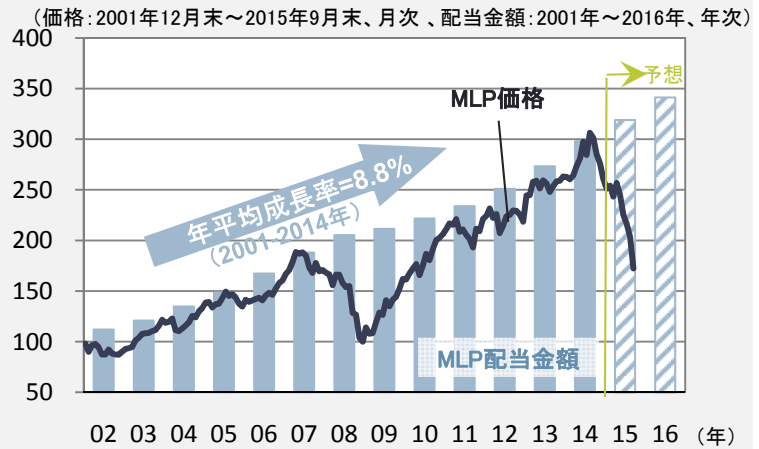
Point 3 インカムによる収益の下支え

高水準のインカムがトータル収益を下支え

キャピタル収益が低下しているものの、高水準のインカム収益の積み上げにより、価格の下振れを緩和し、トータル収益を下支えする効果が期待できます。

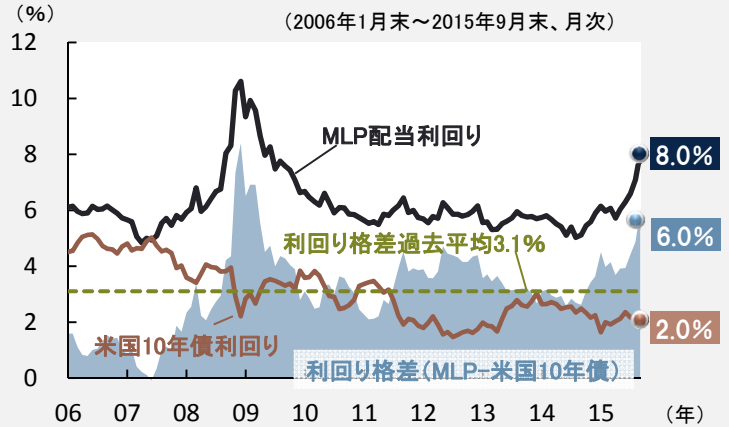
MLP市場において、投資家センチメントが総じて弱気に傾く中、短期的には神経質な展開が続く可能性があります。中長期的には魅力的な投資機会と考えられます。

MLP配当金額(予想)およびMLP価格の推移



02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12 13 14 15 16 (年)
 ※MLPの価格および配当金額は2001年末を100として指数化
 ※MLP価格:アレリアンMLPインデックス、MLP配当金額:2015～2016年の配当成長率は+7%(GSAM予想値)として算出
 (出所)GSAM、Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

MLPおよび米国10年債の利回りとその格差の推移



※MLP:アレリアンMLPインデックス、米国10年債:ジェネリック米国10年国債、利回り格差過去平均は2006年1月末から2015年9月末までのMLPと米国10年債の利回り差の平均
 (出所)Bloombergデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

MLPのトータル収益の推移と内訳(米ドルベース)



※端数処理の関係で合計値が合わない場合があります。
 ※MLP:アレリアンMLPインデックス
 (出所)Bloombergデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

※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。

【 ご留意事項 】

- 当資料はゴールドマン・サックス・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。