



臨時レポート

MLP市場の足元の状況

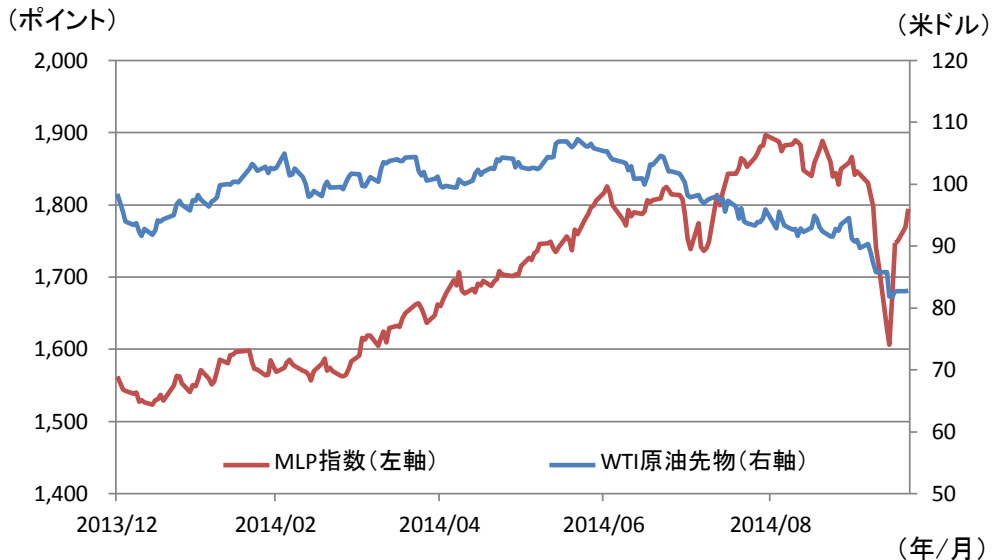
2014年10月22日  
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

- MLP市場は短期間で大きく調整しましたが、その後急反発しました。
- 今後もファンダメンタルズへの直接的な影響が限定的な外部要因等で下落する局面では、バリュエーション面での相対的な魅力度の向上が下支え要因になると見えています。

【MLP市場の調整とその背景】

MLP市場は、10月に入り短期間で大きく調整しました。その背景には原油価格の下落によるエネルギーセクターへの影響が懸念されたことや、リスク回避傾向が強まる中でこれまで堅調に推移してきたMLPが利益確定売りの対象になるといった間接的な要因があったと考えられます。なお、MLP市場は10月15日には一転、急反発し、その後も比較的堅調に推移しています。MLPの多くは精製や備蓄、輸送等を担う「川中」事業を営んでいますが、原油価格の下落が川中事業を中心とするMLPのファンダメンタルズに与える直接的な影響は限定的であると見られたことや、足元の価格下落を受けてバリュエーション面での相対的な魅力度が増したこと等による反発であったと考えられます。

【図表1】MLP指数とWTI原油先物の推移  
(2013年12月31日～2014年10月21日、日次)



【図表2】各指数の騰落率(単位:%)

	年初来 - 9月末	10/1 - 10/14	10/15-10/21
MLP指数	19.5	-13.9	11.7
WTI原油先物	-7.4	-10.2	1.2
(参考)米国株式	8.3	-4.7	3.4

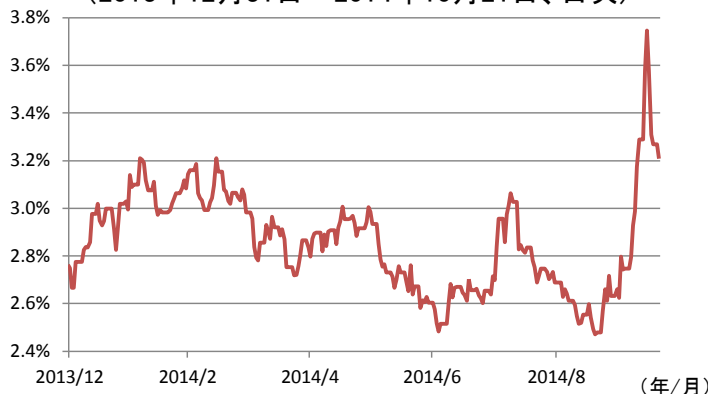
出所: Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

※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。



MLPは収益の多くを投資家に分配することから高利回り資産の一つとして見られます。そのため、米国の長期金利とMLPの分配利回りの差を示すスプレッドは、MLP市場の割安・割高を示す指標として市場では注目されています。金融緩和策が継続される中、米国の長期金利は低水準に留まっています。今回のMLP市場の下落を受け、MLP指数の分配利回りと米国10年国債利回りとのスプレッドが急拡大した局面では、MLPの相対的な割安感が生まれ、急速な買い戻しへと繋がったものと考えられます。

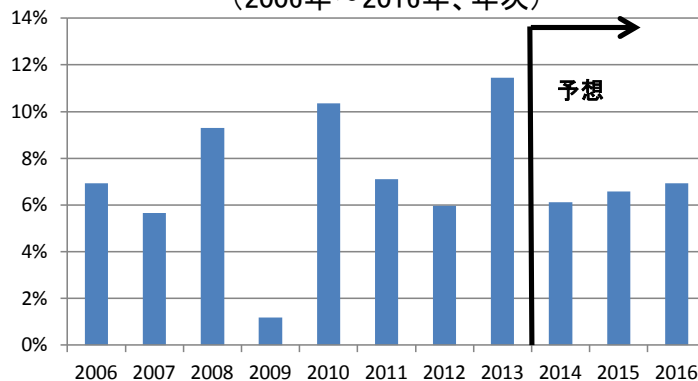
【図表3】MLP指数スプレッドの推移(対米10年国債利回り)  
(2013年12月31日～2014年10月21日、日次)



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

MLPの7-9月期決算発表は10月下旬から11月上旬にかけて本格化しますが、決算発表前のアナウンスでは多くのMLPで増配の動きが見られます。また、MLP指数の分配成長率は、今後数年間は年率6%以上の水準が予想される等、持続的に高い分配成長が今後も期待されています。

【図表4】MLP指数の分配成長率  
(2006年～2016年、年次)



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  
※データは年間分配の変化率(前年比)、2014年以降は予測値

【今後の見通し】

先週半ばから後半にかけてMLP指数は急反発しましたが、エネルギーインフラの需要増加等に伴う業績成長期待に対して現在の価格には割安感があり、引き続き上値余地があると見ています。足元ではMLPの新規公開(IPO)、親会社からの資産取得、新たなインフラプロジェクトの立ち上げをはじめとして、パイプラインや輸出用施設等エネルギーインフラの不足を補い、今後の成長加速に向けた動きが活発化しています。また、米国産の原油輸出の一部解禁や自由貿易協定(FTA)を結んでいない国へのLNG輸出の承認等、規制面での後押しもあり、MLPの事業にとっては良好な環境が続くとの見方に変わりありません。今後もファンダメンタルズへの直接的な影響が限定的な外部要因等で下落する局面では、バリュエーション面での相対的な魅力度の向上が下支え要因になると見ています。

※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。



### 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1.0%
- 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2.0404%程度(税込)
- 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、ドイチェ・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、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイチェ・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: 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

#### <当資料で使用している指数等に関する留意事項>

##### ■MLP指数: アレリアンMLPインデックス

アレリアンMLPインデックスは、Alerianの商標であり、当該インデックスに関する全ての権利はAlerianに帰属します。

##### ■米国株式: S&P500種指数

S&P500種は、スタンダード&プアーズが公表している株価指数で、米国の主要500社によって構成されています。当該指数に関する一切の知的財産権その他一切の権利はスタンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービスズ・エル・エル・シーに帰属しています。