



臨時レポート

MLP市場の下落と今後の見通し

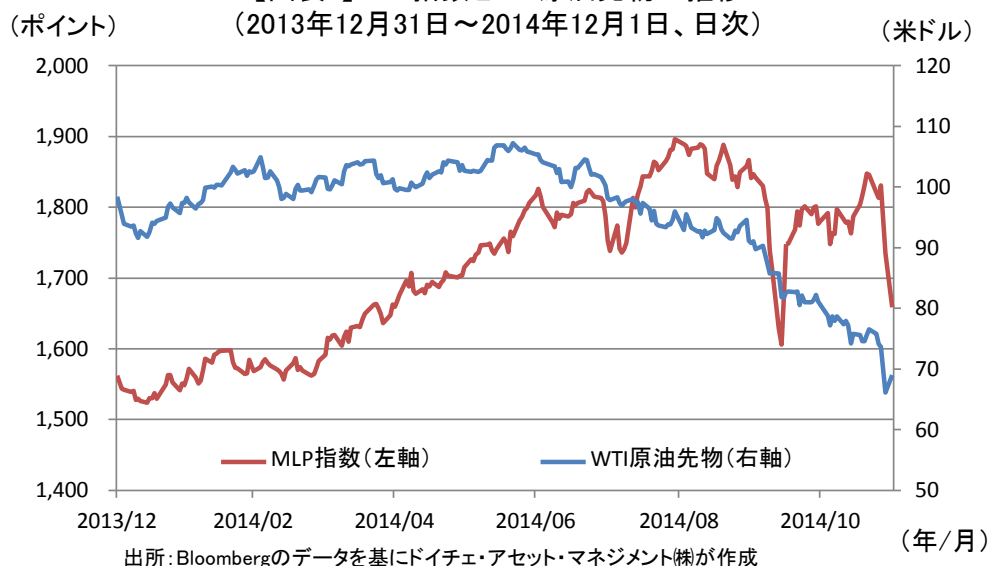
2014年12月2日
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

- MLP市場は原油価格が急落した余波を受けて大きく値を下げています。
- MLPの中でも輸送パイプライン等を運営する「川中」事業の収益の多くは長期契約に基づいており、原油価格の変動による直接的な影響は限定的と見られます。
- 世界のエネルギーに対する需要は拡大傾向にあり、市況が落ち着きを取り戻せば、「川中」事業のMLPのファンダメンタルズが改めて見直されると考えます。
- 引き続き、財務状況や事業領域/地域の分散等を踏まえた銘柄選択が重要だと考えています。

【MLP市場の下落とその背景】

OPEC(石油輸出国機構)による増産や米国産シェールオイルの台頭といった供給量の増加に加え、世界景気の減速懸念等による需要の落ち込み等から、原油市場は供給過多の状態にあり、足元、軟調な価格推移となっています。11月27日のOPEC総会では、こうした状況を緩和するために、減産に踏み切るとの観測も一部で見られた中で、生産目標の維持が決定され、翌11月28日のWTI原油先物価格は急落し、約4年半ぶりに1バレルあたり70米ドルを割り込みました。同日(11月28日)のMLP市場では、特に原油価格の感応度が高い探査・開発といった「川上」関連事業を手掛ける銘柄の下落が目立ちました。また、週明けの12月1日の市場でも特段大きな材料が見られない中、MLPは大きく値を下げました。

【図表1】MLP指数とWTI原油先物の推移



【今後の見通し】

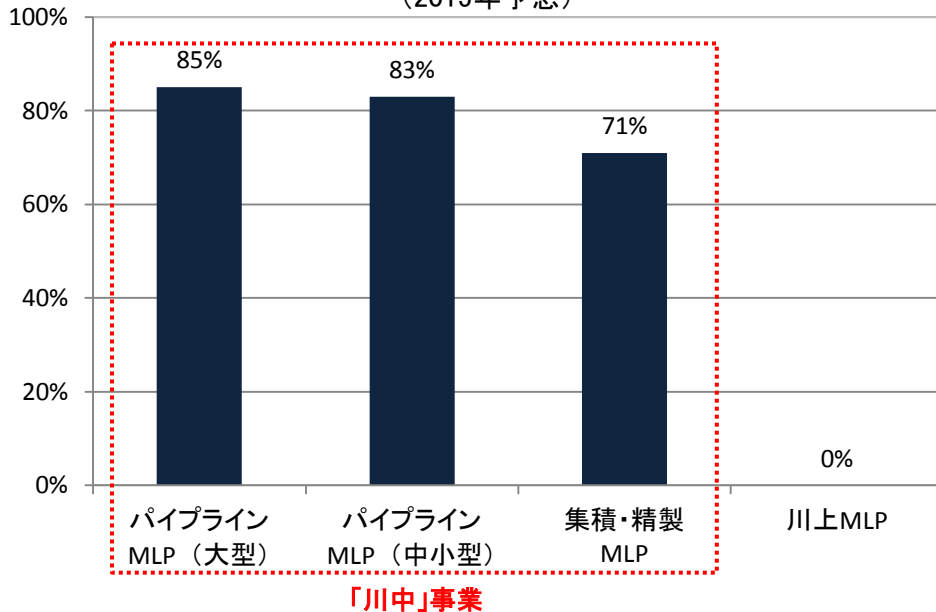
MLPが投資対象とするエネルギー関連事業には大きく分けて、①探査・開発といった生産事業を担う「川上」、②精製や備蓄、輸送等を担う「川中」、③卸売・小売といった「川下」の3つの事業があります。この中、原油価格の下落による直接的な影響が特に心配されるのは、「川上」事業の経営です。「川上」事業が生産を拡大するに値する平均的な原油採算コストは1バレルあたり70～80米ドル程度とも言われていますが、具体的な採算ラインは生産地域や各MLPの財務状況等によって大きく異なります。

一方でMLPの大半を占める「川中」事業は、基本的に輸送容量と距離に応じて受け取る手数料が主な収入源であり、その契約を長期で「川上」事業者と結ぶ(フィーベース契約)ため、原油価格動向の影響を受けにくい収益構造となっています。

※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。



【図表2】MLPの収益に占めるフィーベース契約の割合
(2015年予想)



出所:ドイチェ・アセット&ウェルス・マネジメント

さらに、「川中」事業を営む大手のMLPは、キャッシュフローを安定成長させるべく、複数のシェール田や様々な用途(原油、ガス、天然ガス液等)に分散してパイプラインを保有しており、仮に一部のシェール田や用途で生産量が減少したとしても、財務状況の悪化に繋がる可能性は低いと思われます。

足元の原油価格の下落は供給面が主な要因とされていますが、需要と供給のバランスは表裏一体の関係であり、価格が下がれば需要は喚起され、その時に供給が一定であれば、価格は上昇することになります。また、世界のエネルギー需要は新興国を中心に拡大基調にあることに加え、先進国においても常に一定以上の需要があるため、米国産シェールオイルの生産量が大きく減少する様な事態は考え辛いと見えています。

このようなことから、MLP市場は短期的には値動きの激しい展開も想定されますが、市況が落ち着きを取り戻せば、「川中」事業のMLPのファンダメンタルズが改めて見直されると考えます。このような中、財務状況や事業領域/地域の分散等を踏まえた銘柄選択が重要だと考えています。

※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。



臨時レポート

MLP市場の下落と今後の見通し

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。