

足元の米国MLP市場の動向

- MLP市場は5月以降軟調な展開であったが、足元2015年7月24日以降、反発の兆しが見られる。
- MLPの「配当利回り」の上昇により、利回り面から見たMLPの割安感が高まったことに加え、2015年第2四半期の増配発表が業績への安心感となり、反発の要因となっていると考えられる。
- 2015～2017年にかけても引き続き中流MLPの安定増配が予想されており、世界的な金融市場環境の不透明感が解消に向かえば、MLP市場への再評価がさらに進むものと期待される。

足元で反発の兆しが見られるMLP市場

2015年5月以降、MLP市場は軟調な相場展開が続いていました。MLP市場の下落の背景には、以下の複合的な要因が影響していると考えられます。

- ① ギリシャ情勢悪化や中国株式市場の乱高下といった世界的な金融市場環境の不透明感の高まり
- ② 米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げ観測に伴う米長期金利上昇への懸念
- ③ プロパンなど天然ガス液(NGL)価格の下落

しかし、7月24日以降、MLP市場に反発の兆しが見られます(図1)。

配当利回り上昇により、バリュエーション上の割安感が高まっていたことに加えて、2015年第2四半期のMLPの配当発表が堅調であったことから業績への安心感が広がったこと等が、MLP相場の反発の理由として挙げられます。

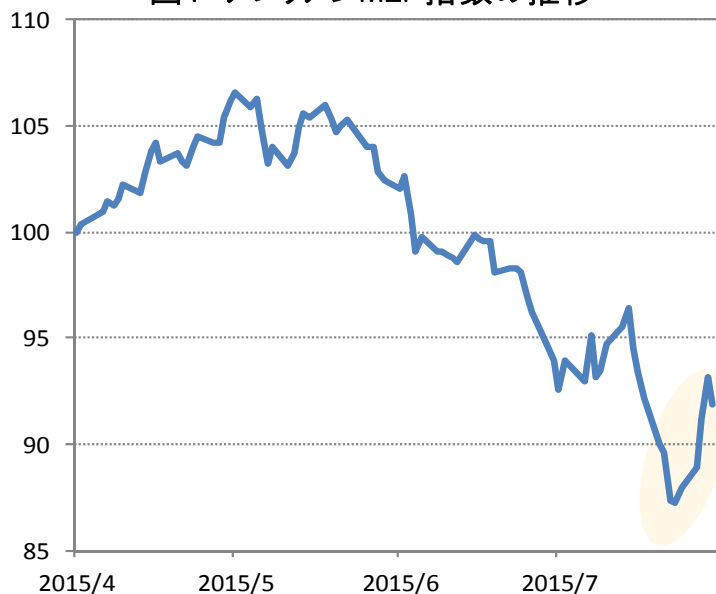
利回り面でのMLPの割安感は引き続き高い状態

MLP価格の下落に伴って、アレリアンMLP指数の予想配当利回りは4月30日時点の5.9%から7月下旬には一時7%超の水準まで上昇し、7月30日時点でも6.8%の配当利回りとなっています。

今回の反発局面では、7%超となった相対的に高いMLPの利回り水準に着目した投資家からの資金が流入したことが、反発の要因の一つとなったと考えられます。

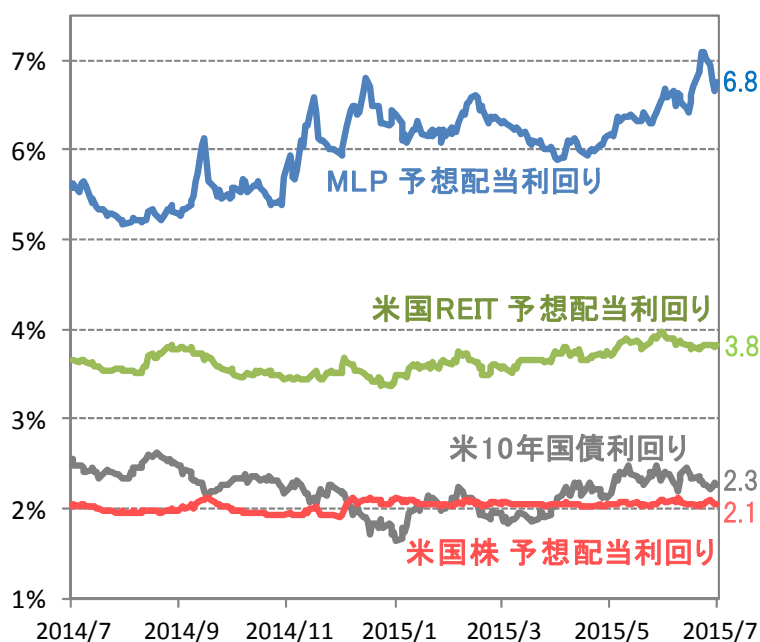
米国の主要資産である「米国株」や「米国REIT」、「米国債」の利回り水準と比較しても、「MLP」の配当利回りの上昇が顕著となっており、利回り面でのMLPのバリュエーション上の割安感は引き続き高い状態が続いています(図2)。

図1:アレリアンMLP指数の推移



(出所)ブルームバーグ。(期間)2015年4月1日～2015年7月30日
(注)アレリアンMLP指数は配当込み。
2015年4月1日を100として指数化

図2:主要3資産の予想配当利回りと米長期金利



(出所)ブルームバーグ (期間)2014年7月31日～2015年7月30日
(注)米国株はS&P500指数、MLPはアレリアンMLP指数、米国REITはFTSE/NAREITオール・エクイティREIT指数。

主要MLPの大半が安定した増配を発表

7月は、MLPによる2015年第2四半期の配当発表が本格化しました。主要MLPの配当動向をみると、多くのMLPが安定した増配基調を維持しています(図3)。

原油価格の下落やエネルギーセクター全体のセンチメントの悪化がMLPの業績に与える影響が心配されていましたが、主要MLPの2015年第2四半期の安定した増配発表を受けて、業績に対する安心感が確認できたことから、足元でのMLPへの買いが広がったものと見られています。

FRBの利上げ観測による米国金利の上昇も不安材料としてMLP市場の重石となってきましたが、米連邦公開市場委員会(FOMC)参加者の政策金利見通しでは2015年後半の利上げ開始後は、概ね年間1%程度の緩やかなペースでの利上げが想定されています。したがって、当面の金利急上昇リスクは後退していると考えられ、今後のMLP市場は改めて業績、増配見通しへの注目が高まっていくと期待されます。

中流MLPは今年以降も引き続き増配が見込まれる

足元でMLP市場が軟調に推移する中でも、安定したキャッシュフロー見通しに支えられ、中流MLPの一株当たり配当は2015年が前年比+8.3%、2016年が+8.1%、2017年が+9.8%と底堅い増配基調が続く見通しです(図4)。

これら中流MLPの配当の原資である配当可能キャッシュフロー(DCF、一株当たり、※)は2015年の前年比+7.0%に続いて、2016年から2017年にかけて毎年二桁増のペースで拡大が予想されています。

したがって、足元の外部要因による市場環境の不透明感が解消に向かえば、安定した増配が引き続き行われていることに加えて、利回り水準の高さが魅力となりMLP市場への再評価がさらに進むものと期待されます。

【※配当可能キャッシュフロー(Distributable Cash Flow、DCF)】

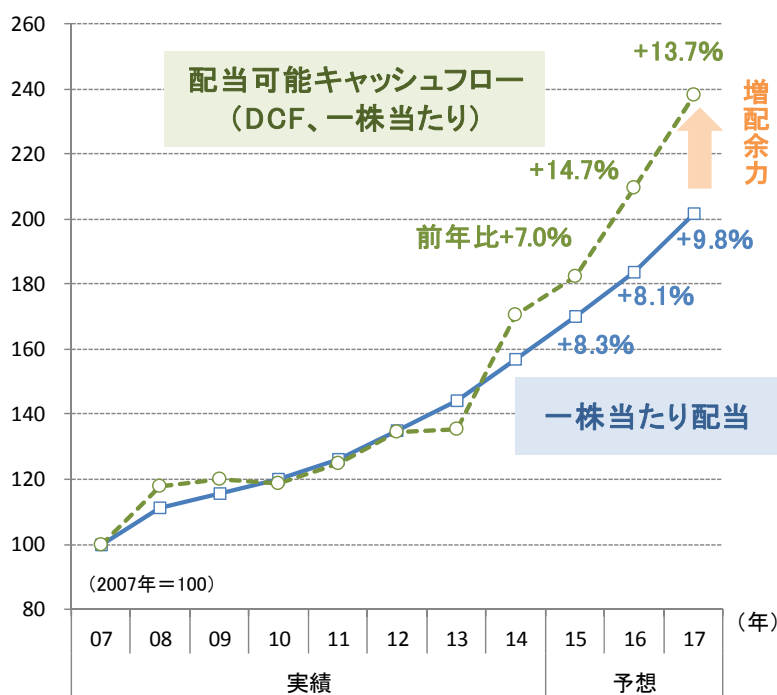
設備のメンテナンス費用や利払い費などを支払い後のキャッシュフロー。実際の配当に対してその原資である配当可能キャッシュフローが大きいほど、増配の持続性が高いと評価される。

図3: 主要MLPの2015年第2四半期の配当動向

配当発表日	MLP	セクター	四半期配当 (2015年第2四半期)		
			一株当たり (ドル)	前期比	増配/ 減配
7/7	Enterprise Products Partners LP	天然ガス輸送	0.3800	1.3%	増配
7/7	Plains All American Pipeline LP	石油輸送	0.6950	1.5%	増配
7/15	Tallgrass Energy Partners LP	天然ガス輸送	0.5800	11.5%	増配
7/15	Antero Midstream Partners LP	集積・処理	0.1900	5.6%	増配
7/16	Western Gas Partners LP	集積・処理	0.7500	3.4%	増配
7/17	Dominion Midstream Partners LP	液化天然ガス	0.1875	7.1%	増配
7/20	Williams Partners LP	集積・処理	0.8500	0.0%	据置
7/20	MarkWest Energy Partners LP	集積・処理	0.9200	1.1%	増配
7/21	Targa Resources Partners LP	集積・処理	0.8250	0.6%	増配
7/21	EnLink Midstream Partners LP	集積・処理	0.3850	1.3%	増配
7/21	MPLX LP	石油輸送	0.4400	7.3%	増配
7/22	Enable Midstream Partners LP	集積・処理	0.3160	1.1%	増配
7/22	Shell Midstream Partners LP	石油輸送	0.1900	8.6%	増配
7/22	Phillips 66 Partners LP	石油輸送	0.4000	8.1%	増配
7/23	Energy Transfer Equity LP	GP	0.2650	8.2%	増配
7/23	Energy Transfer Partners LP	天然ガス輸送	1.0350	2.0%	増配
7/23	Sunoco Logistics Partners LP	石油輸送	0.4380	4.5%	増配
7/23	ONEOK Partners LP	天然ガス輸送	0.7900	0.0%	据置
7/23	Tesoro Logistics LP	石油輸送	0.7225	4.0%	増配
7/23	NGL Energy Partners LP	石油輸送	0.6325	1.2%	増配
7/24	NuStar Energy LP	石油輸送	1.0950	0.0%	据置

(出所)各社公表資料、ブルームバーグ

図4: 中流MLPの「配当」および「配当可能キャッシュフロー(DCF)」の見通し



(出所)ファクトセット

(注)中流MLP65銘柄の中央値。予想は2015年6月末時点。

【野村アセットマネジメントからのお知らせ】

■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格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。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をよくご覧下さい。

■投資信託に係る費用について

2015年8月現在

<p>ご購入時手数料 《上限4.32% (税込み)》</p>	<p>投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時(および償還時)に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。</p>
<p>運用管理費用(信託報酬) 《上限2.1816% (税込み)》</p>	<p>投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。</p>
<p>信託財産留保額 《上限0.5%》</p>	<p>投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。</p>
<p>その他の費用</p>	<p>上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。</p>

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

商号:野村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373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