

足元の米国MLP市場下落の背景と今後の見通し

- 9月下旬以降、MLP市場の下落が加速傾向。9月21日から29日にかけてアレリアンMLP指数は17.3%の大幅下落。
- MLP下落の背景：①米国株の軟調、②世界的なエネルギー株の低調、③大手MLPの買収へのネガティブな反応
- 上流エネルギー企業の社債利回りの急上昇もエネルギー関連株への投資家心理の悪化に影響している可能性。
- 当面のMLPは値動きの荒い展開が想定される。市場心理が安定すれば、配当利回りや増配がMLPの再評価要因に。

足元でのMLP市場下落の背景

2015年9月下旬以降、MLP市場の下落が加速する傾向にあります。アレリアンMLP指数は9月21日から9月29日にかけて17.3%の大幅な下落となりました。足元でのMLP市場の調整の背景には、次に挙げる複数の要因が影響していると考えられます。

第一に、米国株式市場全体の軟調地合いです。中国景気の減速懸念や米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げ開始時期を巡る不透明感などから投資家のリスク回避姿勢が強まり、MLPを含む株式市場では相場を下支えする買い手が限定される状況が続いているとみられます。

第二に、世界的なエネルギー関連株の低調が挙げられます。9月28日にはスイスの資源大手グレンコアの株価急落をきっかけに、世界的なエネルギー関連株の下落が広がったほか、足元ではエネルギー関連企業の社債利回りの上昇(債券価格の下落)も顕著となっています。

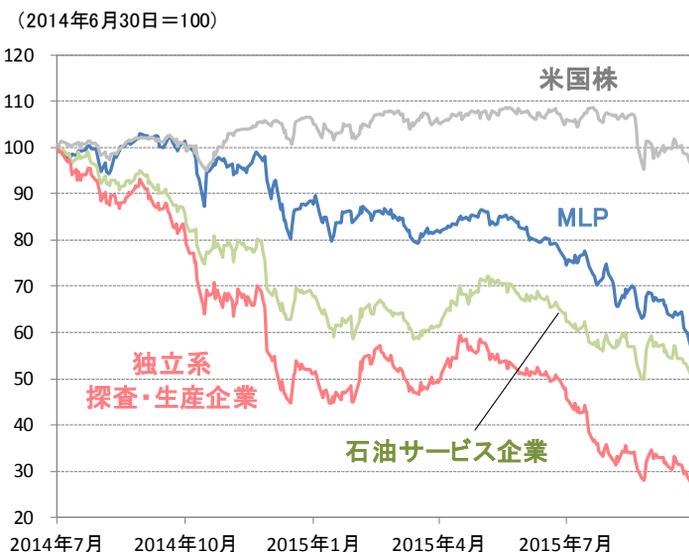
大手MLPのETEはウィリアムズ社の買収を公表

第三に、MLPに固有の要因では、9月28日に公表された大手MLPのエナジー・トランスファー・エクイティ(ETE)による米大手中流エネルギー企業ウィリアムズ社の買収に関して、合意された買収額が377億米ドル(約4.5兆円*)と当初提案の531億米ドル(約6.4兆円*)から約3割下回ったことなどから、市場が買収にネガティブな反応を示したことがMLP市場の下落に拍車をかける結果となりました。

一方、両社の統合によってエナジー・トランスファー・グループの企業価値は1,490億米ドル(約18兆円*)に拡大し、世界の主要エネルギー企業(メジャー)と肩を並べる強固なバランスシート規模を有することになります(図2)。今後、2016年上半年期の買収完了後は、米国内での石油・天然ガスのパイプライン輸送や集積・処理事業などの面でシナジー効果が生まれれば、米国の中流エネルギー産業で同グループの存在感が高まることが期待されます。

(*)換算レート:1米ドル=120円。

図1:米国のMLPと上流エネルギー企業の株価



(出所)ブルームバーグ (期間)2014年7月1日~2015年9月29日
(注)各株価指数は、アレリアンMLP指数、S&P500指数、ブルームバーグ北米独立系探査・生産株指数、フィラデルフィア石油サービス株指数。

図2:世界の主要エネルギー企業の企業価値

順位	企業	国	業種	企業価値 (10億米ドル)
1	エクソン・モービル	米国	メジャー	379
2	ペトロ・チャイナ	中国	メジャー	332
3	ロイヤル・ダッチ・シェル	英・蘭	メジャー	269
4	シェブロン	米国	メジャー	193
5	エナジー・トランスファー・グループ (ウィリアムズ社の買収後)	米国	中流	149
6	BP	英国	メジャー	139
7	トタル	フランス	メジャー	138
8	ペトロbras	ブラジル	メジャー	135
9	シノペック	中国	メジャー	124
10	シュルンベルジュ	米国	油田サービス	113
11	キンダー・モルガン	米国	中流	108
12	コノコ・フィリップス	米国	探査・生産	81
13	エンブリッジ	米国	中流	79
14	エンタープライズ・プロダクツ・パートナーズ	米国	中流	73

(出所)ETE公表資料
(注)2015年9月25日時点。企業価値は株式時価総額と純負債の合計。

中流MLPは社債市場で有利な資金調達が可能

原油価格の低迷が長期化すると観測が広がる中、探査・生産企業を中心にエネルギー企業の社債利回りが急上昇していることも、エネルギー関連株への投資家心理の悪化に影響している可能性があります。

足元では、米国の独立系探査・生産企業や油田サービス企業のハイ・イールド社債利回りは15%を上回る水準に上昇しており、上流エネルギー企業の資金繰りへの懸念が高まりつつあります(図3)。

一方、中流エネルギー企業(含むMLP)の社債利回りは足元で緩やかな上昇傾向にあるものの、依然としてハイ・イールド債で7%台、投資適格債で5%台と相対的な安定を維持しています。足元の市場環境でも、中流MLPは社債を通じた資金調達は可能な状態にあり、設備投資や資産取得、合併・買収(M&A)などの事業戦略を採る余力を残していると考えられます。

当面のMLPは値動きの荒い展開が続く可能性

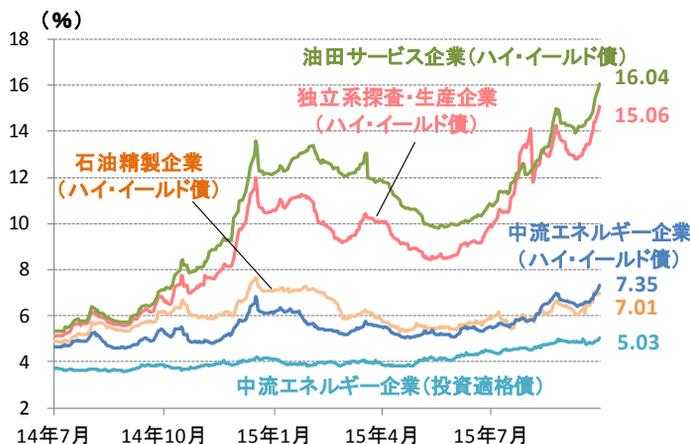
当面は、世界的な株式市場の軟調地合いや、エネルギー・セクター全般への投資家の慎重姿勢、上流エネルギー企業の資金調達への懸念などから、MLP市場は値動きの荒い展開が続く可能性があります。

MLPの株価下落に伴って、アレリアンMLP指数の予想配当利回りは9月29日には2009年5月以来となる9%台へ上昇しています。足元のように投資家心理が不安定な環境では、高水準の配当利回りもすぐにはMLP市場の下支えには作用しにくいとみられるものの、市場心理が安定に向かえば、配当利回りはMLPの再評価要因となると期待されます。

安定増配の継続がMLPへの信認回復の条件に

最後に、MLPの配当見通しを確認すると、中流MLPセクターでは2015年から2017年にかけて年間当たり7~9%前後の安定した増配傾向が続くとの見方に大きな変化はない模様です(図5)。今後、MLPの四半期配当において着実な増配基調が維持されるかが、MLP市場に対する投資家の信認回復の条件となると考えられます。

図3:米国のエネルギー企業の社債利回り



(出所)パークレイズ (期間)2014年7月1日~2015年9月29日
(注)社債利回りは期限前償還を考慮した最低利回り。

図4:MLP・米国株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)2006年1月2日~2015年9月29日
(注)MLPはアレリアンMLP指数、米国株はS&P500指数。

図5:MLPの一株配当予想コンセンサス(セクター別)

	銘柄数	一株当たり配当伸び率(%、中央値)			
		2014年実績	2015年予想	2016年予想	2017年予想
MLP	126銘柄	6.2	6.4	5.7	6.0
中流	65銘柄	8.6	8.2	7.1	9.5
上流	16銘柄	0.0	-44.5	0.0	0.0
下流	14銘柄	7.4	6.6	4.1	1.8
その他	31銘柄	4.0	6.9	3.8	2.7

(出所)ファクトセット (注)2015年8月末時点のMLP126銘柄が対象。予想は2015年9月29日時点のコンセンサス。

【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10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たかかる費用です。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、販売会社よりお渡り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