

# トランプ政権のエネルギー政策とMLP市場の見通し

- 米大統領選挙でトランプ氏が勝利、大統領と上院・下院の多数派をすべて共和党が占める。
- トランプ氏はエネルギー産業支援に前向きの方針、規制緩和によりMLPにとって追い風となる可能性。
- OPEC総会での産油国減産の合意により石油需給は2017年に均衡へ。
- MLPの利回りは相対的に高い水準、バリュエーションは過去平均から割安を示唆。

## 米大統領選挙でトランプ氏が勝利

11月8日の米大統領選挙では、共和党のドナルド・トランプ氏が民主党のヒラリー・クリントン氏を破り、次期大統領に選出されました。議会選挙でも共和党は上下両院で過半数の議席を獲得し、12年ぶりに大統領と上院・下院の多数派をすべて共和党が占めることとなりました(図1)。トランプ政権ではねじれ構造の解消からスムーズな議会運営が期待されます。

## トランプ氏はエネルギー産業支援に前向きの方針

エネルギー政策について、トランプ氏と共和党はいずれもエネルギー産業への支援に前向きな方針を示しており、トランプ政権の誕生は米国のエネルギー産業およびMLPにとって追い風になるとみられています(図2)。

トランプ氏は大統領選挙前に示した選挙公約で、規制緩和によるシェール生産の支援や、エネルギー・インフラ・プロジェクトに関わる規制、許認可プロセスの合理化を表明しています。オバマ政権下で認可の先送りが続いてきたキーストーンXLパイプライン(カナダからメキシコ湾岸へ原油を輸送するパイプライン)についても、トランプ氏は大統領就任早々に承認する考えを明らかにしており、今後はその他のインフラ・プロジェクトについても早期の認可手続きによって開発が促される可能性があります。

また、オバマ政権が環境問題を背景に連邦政府所有地での建設を一時停止する判断を下していたノースダコタ州で計画中の「ダコタ・アクセス・パイプライン」プロジェクトについても、大手MLPのEnergy Transfer Partners(ETP)のケルシー・ウォーレンCEOはトランプ政権による認可に自信を示しました。

## MLP市場はトランプ政権の政策を好感

エネルギー産業の支援に好意的なトランプ政権の政策への期待から、MLP市場はポジティブに反応しており、MLP価格は上昇傾向にあります(図3)。11月30日のOPEC総会での原油生産の減産合意も原油価格の押し上げ要因となり、エネルギー産業およびMLP市場にとっては追い風となっています。

図1: 米国大統領・議会選挙後の勢力図

		大統領	下院	上院
2004年11月	大統領選挙	共和党(ブッシュ)	共和党	共和党
2006年11月	中間選挙	-	民主党	民主党
2008年11月	大統領選挙	民主党(オバマ)	民主党	民主党
2010年11月	中間選挙	-	共和党	民主党
2012年11月	大統領選挙	民主党(オバマ)	共和党	民主党
2014年11月	中間選挙	-	共和党	共和党
2016年11月	大統領選挙	共和党(トランプ)	共和党	共和党

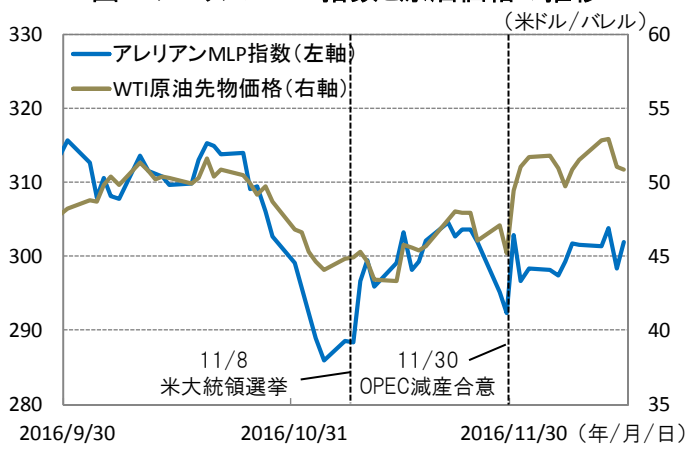
(出所)各種報道よりレグ・メイソン・アセット・マネジメント作成  
※選挙直後の勢力図、任期は大統領が4年、下院議員が2年、上院議員が6年(2年ごとに3分の1が改選)

図2: トランプ氏の主なエネルギー政策

安全な水圧破砕によるシェール生産を支援
陸上および海上の石油・ガスおよび石炭など米国のエネルギー生産に係る不必要な規制を撤廃
エネルギー・インフラ・プロジェクトに関する合理的で信頼性の高い規制・許認可プロセスの実現
キーストーンXLパイプラインなど、重要なエネルギー・インフラ・プロジェクトを承認

(出所)各種報道、トランプ陣営による各種公表資料よりレグ・メイソン・アセット・マネジメント作成

図3: アレリアンMLP指数と原油価格の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2016年9月30日~2016年12月15日

### 産油国減産により石油需給は2017年に均衡へ

OPECは9月の暫定合意を踏まえ、11月30日の総会において原油減産で正式に合意しました。OPEC公表資料によれば、①2017年1月よりOPEC加盟国全体の原油生産量を日量3,250万バレルへ日量約120万バレル減産すること、②減産合意期間は当初6カ月とし、市場環境に応じてさらに6カ月の期間延長を可能とすること、③ロシアなどの非OPEC加盟国にも日量60万バレルの減産を求めること、などが主要な合意内容となっています。

米エネルギー情報局(EIA)によれば、2017年の世界の石油需給は日量51万バレルの供給過剰が予想されていますが、今回のOPECなど主要産油国の日量180万バレルの減産によって石油需給は均衡に向かう公算が高まっています(図4)。

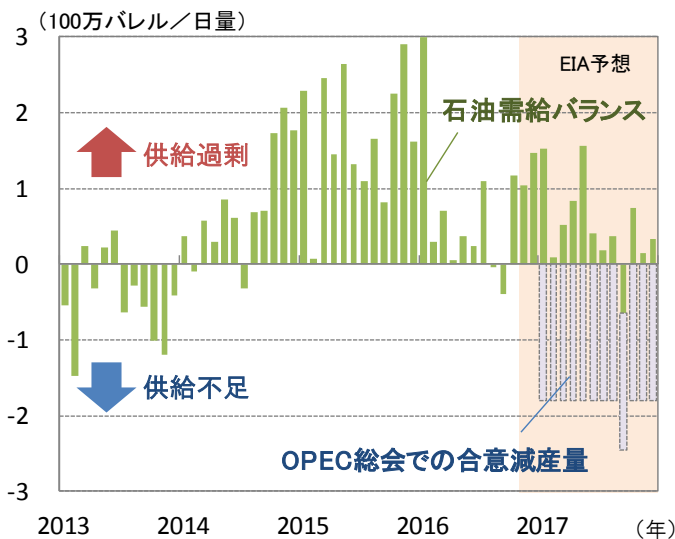
昨年来の原油価格の大幅な下落の要因となった供給過剰が解消されれば、原油価格の押し上げ要因となります。

### 相対的に高い利回りと魅力的なバリュエーション

MLPの配当利回りは7.5%と、リートやハイイールド債などの米国の他の利回り資産と比較しても、いまだ高い水準にあります(図5)。

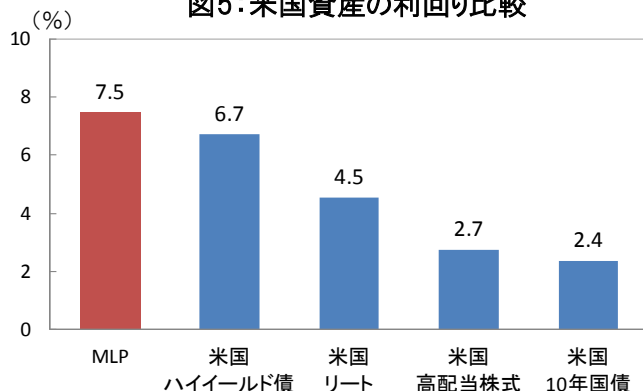
米国ではトランプ氏の大統領選勝利後にインフレ率の上昇期待から長期金利が上昇する中でも、MLPの10年国債利回りと利回り差(スプレッド)は5.1%と、過去10年の長期平均と比べていまだ高い水準で高止まりしており、MLPが引き続き割安な水準であることを示唆しています(図6)。

図4:世界の石油需給バランス



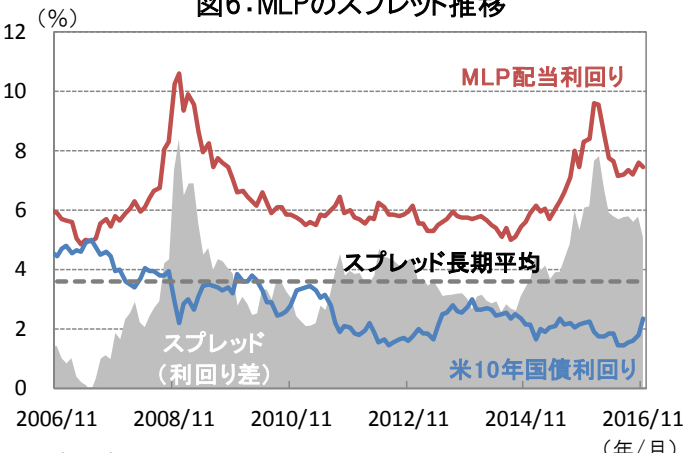
(出所)米エネルギー情報局(EIA)、各種報道  
(期間)2013年1月～2017年12月、月次  
※2016年11月以降はEIAによる予想(2016年11月8日時点)

図5:米国資産の利回り比較



(出所)ブルームバーグ (期間)2016年11月末時点  
※MLP:アレリアンMLP指数、米国ハイイールド債:BofA Merrill Lynch USハイイールド・インデックス、米国リート:FTSE/NAREITオール・エクイティREIT指数、米国高配当株式:S&P高配当貴族指数

図6:MLPのスプレッド推移



(出所)ブルームバーグ  
(期間)2006年11月末～2016年11月末、月次  
MLP配当利回りはアレリアンMLP指数の12ヵ月配当利回り  
※スプレッドは、MLP配当利回りと米10年国債利回りの差

## 【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

2016年12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