

MLP市場の足元の下落について

ポイント① MLPは年初より下落

OPEC（石油輸出国機構）の協調減産が難しい中、米国のシェールオイルの生産も高水準のため、原油は供給過剰気味です。一方、需要は中国の景気減速に加え、暖冬により暖房燃料の需要も弱く、原油在庫が積み上がっており、ニューヨーク原油先物相場（WTI）は12年ぶりの水準まで下落しています。MLP市場は12月には反発を見せたものの、原油価格の下落や中国株安を背景とした投資家のリスクオフ姿勢の高まりなどもあり、MLP価格も2016年年初より下落基調となっています。

ポイント② 原油安環境下でも増配維持

過去を振り返ると、2008年のリーマンショックの際の原油価格下落時も、中流MLPは、短期的なコモディティ価格の変動の影響を受けにくい事業構造を有するため、増配を行った実績があります。足元原油価格は下落していますが、中流MLPの配当成長への影響は限定的であり、増配傾向が維持されると見込まれています。

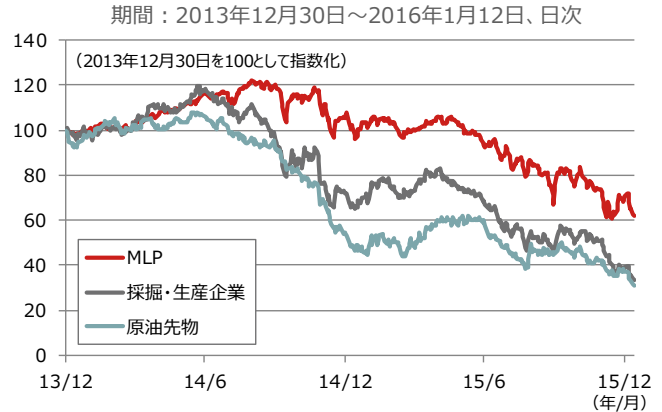
ポイント③ バリュエーションは割安圏

ポイント②に示したように、原油相場動向に関わらず、増配基調を続けてきたものの、MLP価格は2014年高値の概ね半値水準に下落しています。この下落は概ねバリュエーション（投資価値評価）の切り下がりによるもので、この間の配当利回りは5%程度から10%程度まで上昇しました。株価EBITDA倍率は足元で約6.5倍と、リーマンショック時の行き過ぎた局面を例外とみなせば、過去比較で割安圏にあると考えられます。

また今後、2016年1月-2月にかけて主要中流MLPの2015年10-12月期の配当・決算発表が予定されています。一部の銘柄で既に配当発表が行なわれましたが、引き続き前年同期比で増配を発表する銘柄も多くみられます。配当成長が継続されるのであれば、現在のMLPの価格水準は割安感が強いと考えられます。

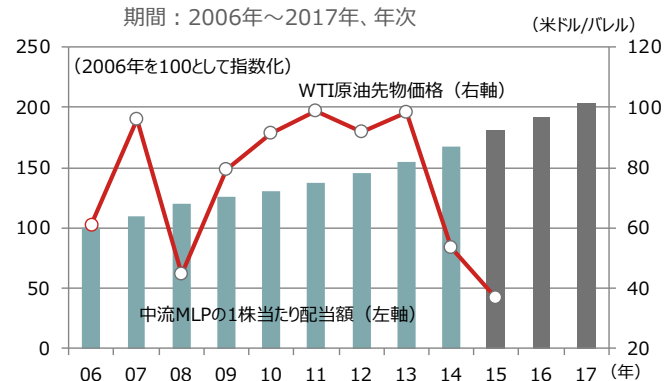
* 株価EBITDA倍率：EBITDAは金利・税金・償却前利益。株価EBITDA倍率は、割安度を測る指標の1つ。

図1：MLPおよび採掘・生産企業の株価と原油先物価格



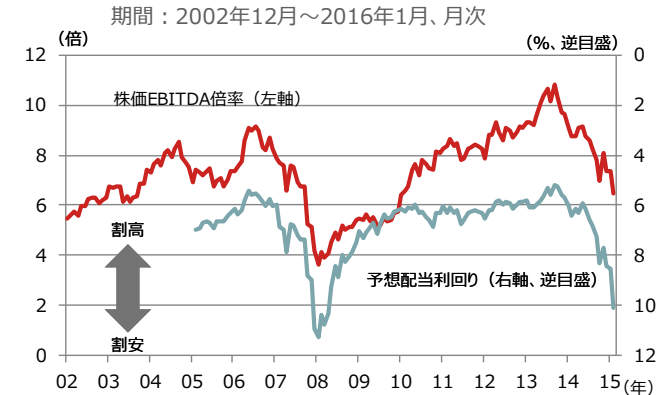
MLP：アレリアンMLP指数（配当込み）、採掘・生産企業：フィラデルフィア石油採掘・生産株指数、原油先物：WTI原油先物価格
 (出所) ブルームバーグデータより野村アセットマネジメント作成

図2：中流MLPの1株当たり配当額と原油先物価格



(注) 母集団は米国MLP協会の業種区分に基づく中流MLP6銘柄（2015年末時点）1株当たり配当額は2006年を100として指数化、2015年-2017年の配当額はコンセンサス予想値。
 原油先物価格は2015年まで。
 (出所) Factsetデータより野村アセットマネジメント作成

図3：MLPの株価EBITDA倍率*と配当利回り



MLP：アレリアンMLP指数 予想配当利回りは2006年1月から。2016年1月は2016年1月12日の値。
 (出所) ブルームバーグデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。