

# 2014年の米国MLP市場展望

- 2013年1-11月のMLPのトータル・リターンは前年末比+25.5%となり、通年でも5年連続の上昇となる見込み。
- 2013年下半期はMLP価格は踊り場を迎えるも、エクイティ・社債発行の好調からMLPによる資金調達が増大。
- 2014年は調達資金を活用した新規開発等の事業拡大を通じて、前年比7%増と予想される配当成長の実現に注目。
- 米国の天然ガス・石油の増産は2014年以降も持続へ。MLPの収益機会となるパイプライン等の需要拡大にも期待。

## MLPのトータル・リターンは5年連続で上昇の見込み

2013年の米国MLP(マスター・リミテッド・パートナーシップ)市場は、配当込みのトータル・リターンで5年連続の上昇となりそうです。2013年初から11月末までのアレリアンMLP指数(トータル・リターン)は25.5%の上昇となりました(うち価格要因が+18.5%寄与、配当要因等が+7.0%寄与)。

2013年を上半期・下半期に分けると、アレリアンMLP指数のトータル・リターンは上半期に22.1%の大幅上昇となった後、下半期は11月末時点で2.8%の小幅な上昇に留まりました。特に2013年下半期は、FRB(米連邦準備制度理事会)による量的緩和の早期縮小への懸念が高まったことや、MLPによるエクイティ発行が増加したことなどがMLP価格の上昇を抑える要因となったと考えられます(図1)。

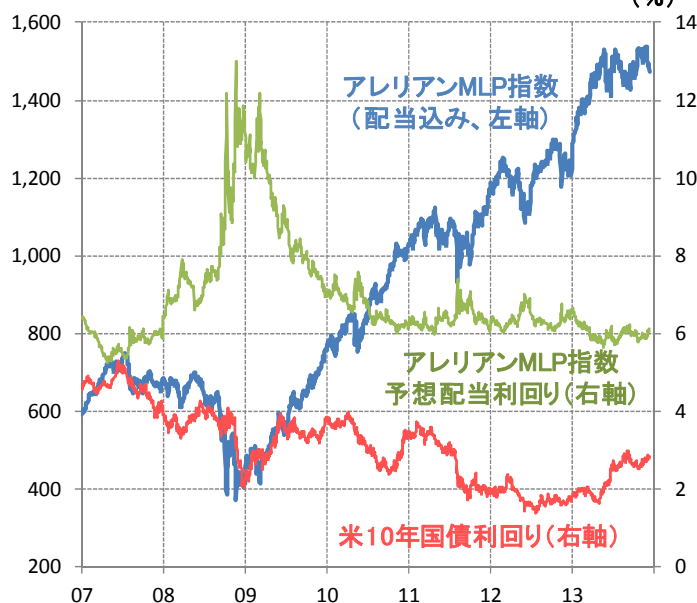
## 2013年はMLPのエクイティ発行市場は活況を維持

量的緩和の縮小観測の浮上にもかかわらず、2013年は年間を通じてMLPのエクイティ発行市場は活況でした。2013年も大手エネルギー企業によるMLP設立が続き、1-11月に合計19件、調達額で76億米ドル(約7,600億円\*)のMLPの新規公開(IPO)がありました。12月中にも2件のIPOが実施予定で、2013年通年のIPO件数は過去最高の21件となる見込みです。2013年のMLPによるIPO・増資を含む総エクイティ調達額は442億米ドル(約4.4兆円\*)、時価総額の約10%相当に達するとみられています。

発行市場の活況から、MLPの上場銘柄数は2013年11月末には111銘柄へ増加しました(図2)。MLP価格の上昇と発行株式数の増加を背景に、MLPの時価総額も2012年末の3,284億米ドル(約33兆円\*)から38.5%増の4,549億米ドル(約45兆円\*)、2013年11月末へ大幅に拡大しました。このように、MLP市場は取引市場と発行市場の双方の面で、依然として成長過程にある市場と言えます。

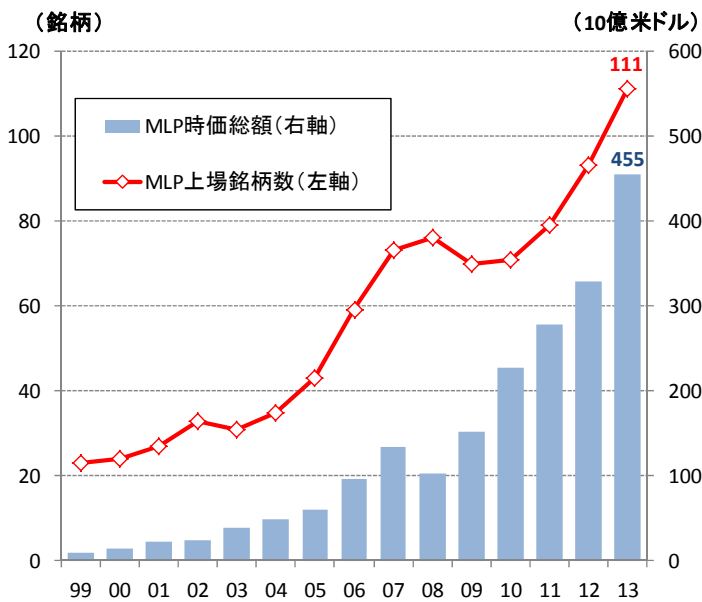
(\*)為替換算レートは1米ドル=100円。

図1:アレリアンMLP指数のトータル・リターンと配当利回り、長期金利 (%)



(出所)ブルームバーグ  
(期間)2007年1月3日~2013年12月11日

図2:エネルギーMLPの銘柄数と時価総額



(出所)ファクトセット、全米公開取引パートナーシップ協会(NAPTP)  
(注)2013年は11月末時点。

## 2014年はMLPの配当成長の実現に注目

2014年のMLP市場の注目は、MLPがエクイティや社債の発行等で調達した資金を活用して事業拡大を行い、安定的な配当成長を実現できるかどうかにかぎります。

前述の通り、2013年はMLPによる資金調達が活性化しましたが、この背景にはMLPによるパイプライン等のエネルギー関連施設の新規開発や取得、M&A(合併・買収)の拡大がありました。2013年のMLPによる設備投資額は661億米ドル(約6.6兆円\*)と、過去最高を記録した2012年の434億米ドル(約4.3兆円\*)を大きく上回る見通しです(図3)。2014年以降、新たに開発・取得したエネルギー関連資産が実際に収益を生み始めれば、MLPの増配要因となることが期待されます。

直近のアナリスト予想コンセンサスによれば、2014年のMLP市場全体の平均配当成長率は前年比+7.1%と予想されており、2015年以降も毎年6~7%の安定した配当成長が続く見通しとなっています(図4)。

2013年12月11日時点で、アレリアンMLP指数ベースの予想配当利回りは6.13%と、米国株(1.99%、S&P500指数予想配当利回り)や米10年国債(2.85%)と比べて相対的な利回り水準の高さが維持されています。これに加えて、2014年にMLPの安定的な配当成長が実現すれば、インカム志向の投資家からMLPが見直されるきっかけとなる可能性があると考えられます。

(\*)為替換算レートは1米ドル=100円。

## 2014年も米国の天然ガス・石油生産は増加へ

また、MLPの事業機会の背後にある米国のエネルギー産業では、シェール革命に伴う天然ガスや石油の増産基調が2014年以降も継続する見込みです。米エネルギー情報局(EIA)の予測では、2014年の米国の天然ガス生産量は過去最高の日量714億立方フィートに増加する見通しです。また、米国の原油生産量も、2014年には前年比13.9%増の日量854万バレルへ増加が見込まれています。

2014年も、こうしたシェール開発の進展によって、MLPの収益機会となる天然ガス及び石油を輸送・貯蔵・処理するための設備への需要が生まれることが期待されます。実際、シェール革命によって米国の天然ガス生産量が拡大した2006年以降、北米の州間天然ガス・パイプラインの輸送容量も増大傾向にあります(図5)。

図3: エネルギーMLPによる設備投資の実績と予想

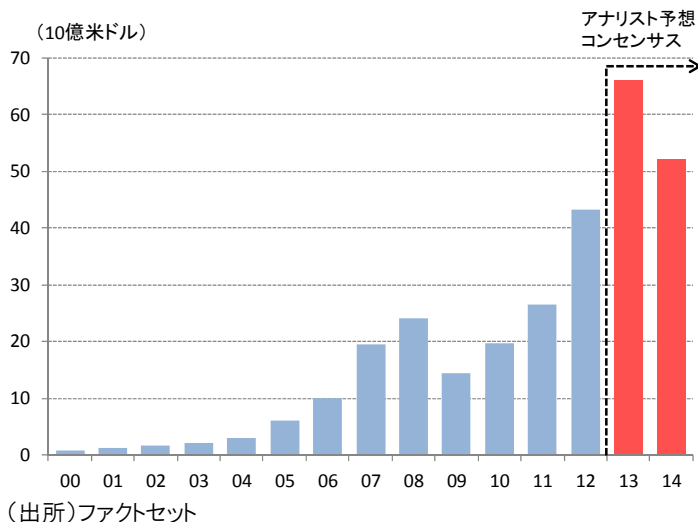


図4: エネルギーMLPの一株当たり配当成長

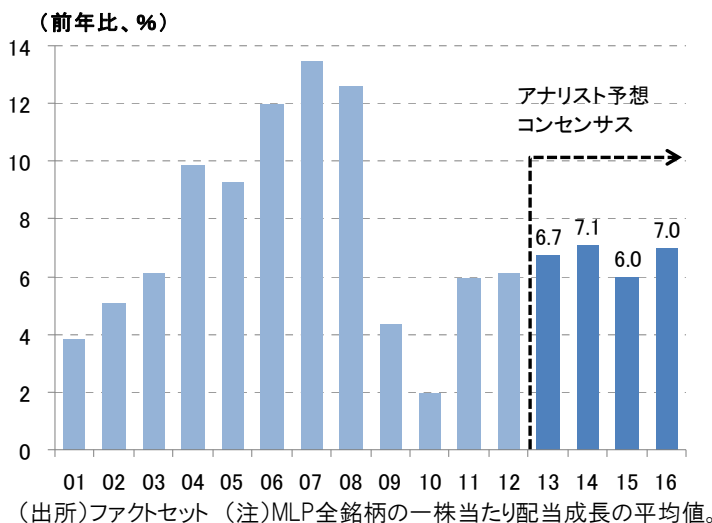
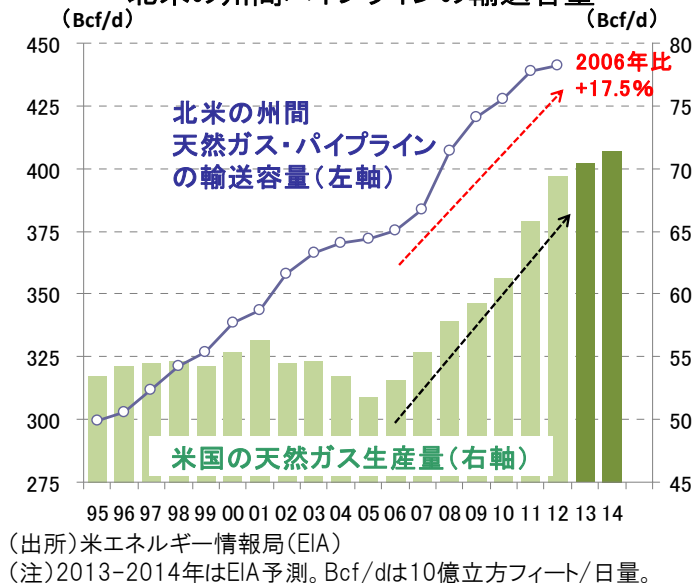


図5: 米国の天然ガス生産量と北米の州間パイプラインの輸送容量



## 【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

2013年12月現在

|   |  |
|---|--|
| <p>ご購入時手数料<br/>《上限4.2%(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)<br/>《上限2.121%(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。<br/>*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。<br/>*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<br/>《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