

拡大する米国MLP市場の現状と見通し

- MLPの時価総額は約50兆円へ拡大。米国REITに次ぐ市場規模を有し、安定インカム型投資対象として注目される。
- 近年はMLP市場での機関投資家の存在感が高まる傾向。米投資信託を通じた資金流入がMLP市場の拡大に寄与。
- 2014年のMLP市場は好調な滑り出し。2014年の主要MLPの配当成長は前年比+8%台へ加速が予想される。
- MLPによる事業運営・投資の対象となる北米のエネルギー・インフラ需要は、中長期的にも拡大・多様化する見通し。

MLP市場の時価総額は約50兆円に拡大

シェール革命による石油・天然ガスの増産を背景に、米国では輸送用パイプラインや関連エネルギー・インフラを保有・運営・開発するマスター・リミテッド・パートナーシップ(MLP)の市場規模が拡大傾向にあります。

2014年3月末時点で、エネルギーMLPの時価総額は110銘柄合計で5,034億米ドル(約50兆円*)に達しています(図1)。米国ではMLPは不動産投資信託(REIT:164銘柄、時価総額6,900億米ドル=約69兆円*)に次ぐ市場規模に成長し、特に安定したインカムの面で投資対象としての注目度が高まりつつあります。

MLP市場での機関投資家の存在感が高まる

2000年代前半までは、MLPの大半は米国の個人投資家によって保有されてきましたが、2000年代後半以降、MLPのスポンサー(親会社)である総合エネルギー企業や機関投資家による保有が拡大してきました。特に2010年以降は機関投資家のMLPへの投資が年々拡大し、2013年には機関投資家の保有比率は40.8%に達しました(図2)。

近年のMLP市場は、大手エネルギー企業の資金調達のための資本市場としての側面だけでなく、機関投資家が中長期の運用を行う市場として成熟化しています。

米国で拡大するMLP関連ファンド市場

MLP市場での機関投資家の存在感の高まりの背景には、米国でのMLP関連ファンド市場の拡大があると言えます。

現在、米国においてMLPを主要投資対象とするファンドの純資産残高は615億米ドル(約6兆円*)と推定されます(図3)。このうち、2013年には合計16本の新規ファンドが設定され、2014年も既にクローズドエンドファンド2本、ETF1本が新規上場するなど、米投資信託を通じてMLP市場へ資金流入が継続する傾向にあります。

(*)為替換算レートは1米ドル=100円。

図1: 米国におけるMLPとREITの時価総額

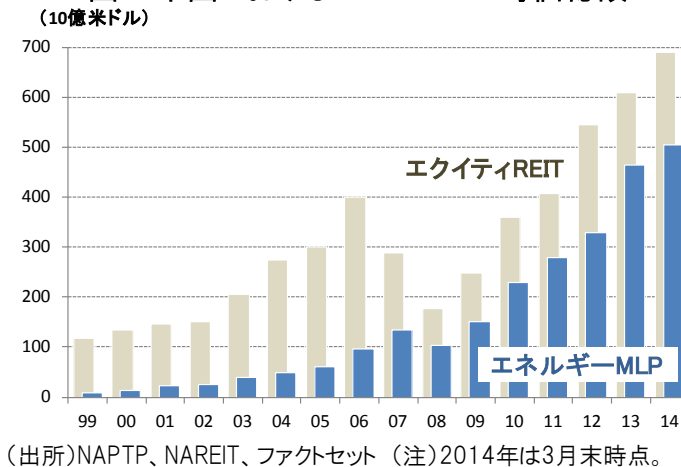


図2: MLPの株主構成比率

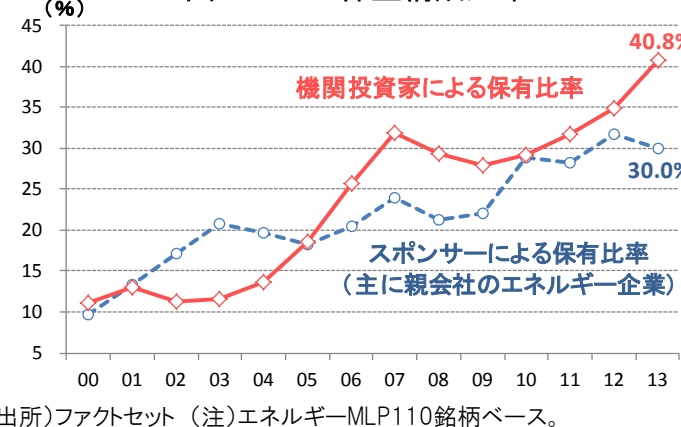
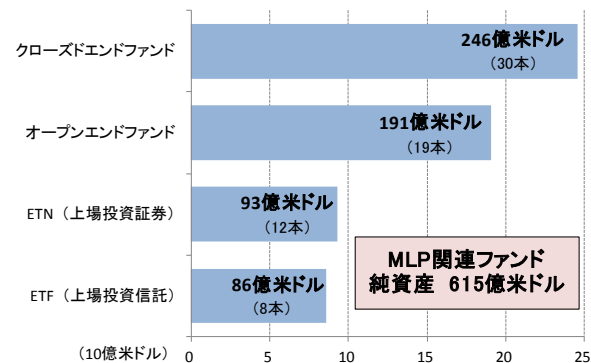


図3: 米国におけるMLP関連ファンドの純資産



2014年もMLPは好調を維持

2014年もMLPのパフォーマンスは好調な滑り出しとなっています。代表的なMLP50銘柄で構成されるアレリアンMLP指数は4月9日に史上最高値を更新し、年初来のトータルリターン(配当込み)は+4.0%と米国株(S&P500指数)の+1.9%をアウトパフォームしています(図4)。

MLP価格の上昇にもかかわらず、4月9日時点のアレリアンMLP指数の予想配当利回りは5.88%と、S&P500指数の予想配当利回り(2.07%)や米10年国債利回り(2.69%)と比較して高水準が維持されており、バリュエーション面でMLPは魅力的な水準にあると考えられます。

キャッシュフロー拡大が安定した配当成長の源泉

MLP価格の上昇にもかかわらず、MLPが相対的に高い配当利回りを維持している背景として、MLPが毎年安定した配当成長を実現していることが挙げられます。

主要MLP30社の一株当たり配当伸び率は、2013年の前年比+6.6%から2014年には同+8.3%へ伸び率の加速が予想されています(図5)。エネルギー・インフラへの積極的な設備投資やスポンサーからの資産取得(ドロップダウン)などを通じた、MLPの収益キャッシュフローの拡大が安定した配当成長の源泉となっていると言えます。

2014年以降も、主要MLP30社合計の収益キャッシュフロー(EBITDAベース)は増加傾向が続くと予想されており、MLPによる株主(リミテッド・パートナー)への積極的な配当還元が実施されるものと期待されます。

MLPが投資・運営する中流インフラも多様化へ

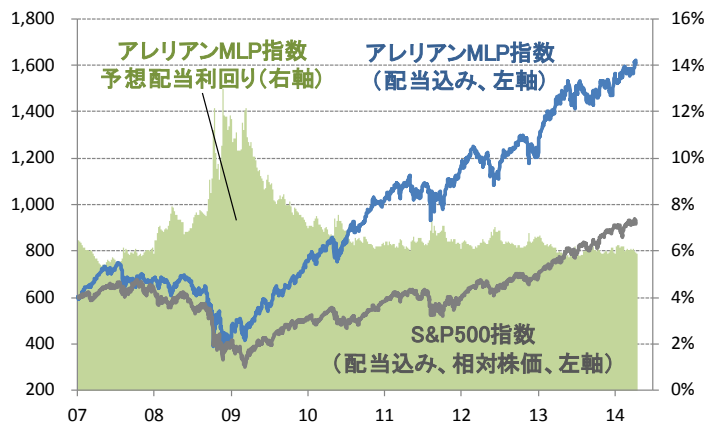
今後、中長期的にMLPが安定した配当成長を実現させるには、MLPが事業運営を行う北米のエネルギー・インフラ市場の将来性が重要なカギを握っています。

米国州間天然ガス協会(INGAA)によれば、北米の中流エネルギー・インフラの投資需要は、従来見通しの2,610億米ドル(約26兆円*)から約2.5倍の6,409億米ドル(約64兆円)へ大きく上方修正されました(図6)。

今後、MLPが開発・保有するインフラも、従来型の輸送用パイプラインに加えて、液化天然ガス(LNG)輸出用インフラや石油関連インフラなど多様な設備に拡大することが期待されます。

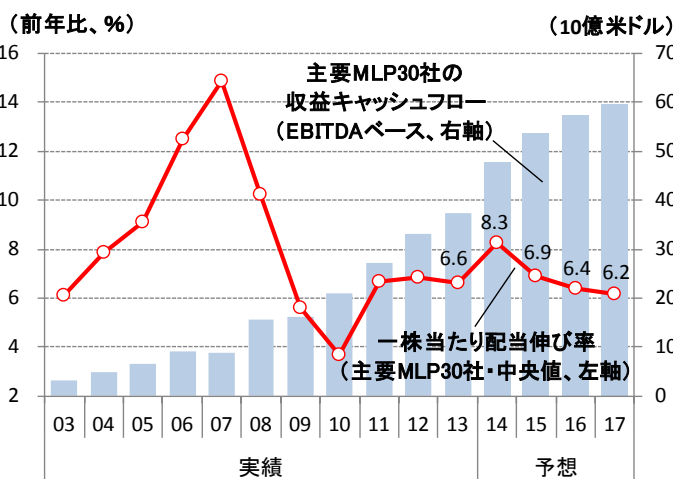
(*)為替換算レートは1米ドル=100円。

図4:アレリアンMLP指数のトータルリターンと
予想配当利回りの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2007年1月1日~2014年4月9日

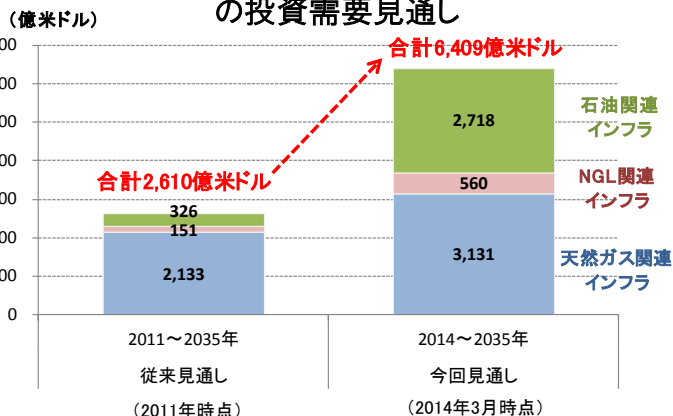
図5:MLPの配当成長と収益キャッシュフロー



(出所)ファクトセット

(注)MLPの母集団は時価総額上位30社。予想は市場コンセンサス。EBITDA=税引き前利益+支払利息+減価償却費

図6:北米における中流エネルギー・インフラ
の投資需要見通し



(出所)米国州間天然ガス協会(INGAA)

(注)中流インフラは、輸送用パイプラインや貯蔵設備、精製・圧縮設備、液化天然ガス(LNG)輸出用設備など。

【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

2014年4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