

配当成長と利回り水準の高さで注目されるMLP

- 世界的な利回り低下に直面する投資環境では、配当成長に着目した選別投資が有効と考えられる。
- 過去2007～2013年の局面では、期初の配当利回り要因よりも、配当成長がMLPのトータルリターン押し上げに寄与。
- 他のインカム型資産と比較して、配当利回りの高さと堅調な配当成長から、MLPは安定した投資収益が期待される。
- 米国エネルギー・インフラ需要の多様化などから、MLPの中でも中流セクターは相対的に高い配当成長が予想される。

世界的に社債利回りや配当利回りの低下が進行

2014年上半期の世界の金融市場では、投資家による相対的に高い利回り追求の動きが加速し、様々な資産クラスの利回り低下が顕著となっています。

米国では、米10年国債利回りが低水準で推移する中、投資適格社債やハイイールド社債の利回り低下(価格は上昇)が進行しているほか、米国株や米国REIT、MLPの配当利回りも軒並み低下傾向にあります(図1)。

利回り水準と配当成長期待の高い資産に注目

また、2015年には、米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げ開始が予想される中、今後は流動性相場による資産価格の押し上げを期待することも困難な状況にあります。

米金融緩和終了や世界的な利回り低下に直面する投資環境の中では、利回り水準だけでなく、将来の「配当成長」期待の高い資産クラスへ選別的な投資が有効な投資戦略と考えられます。

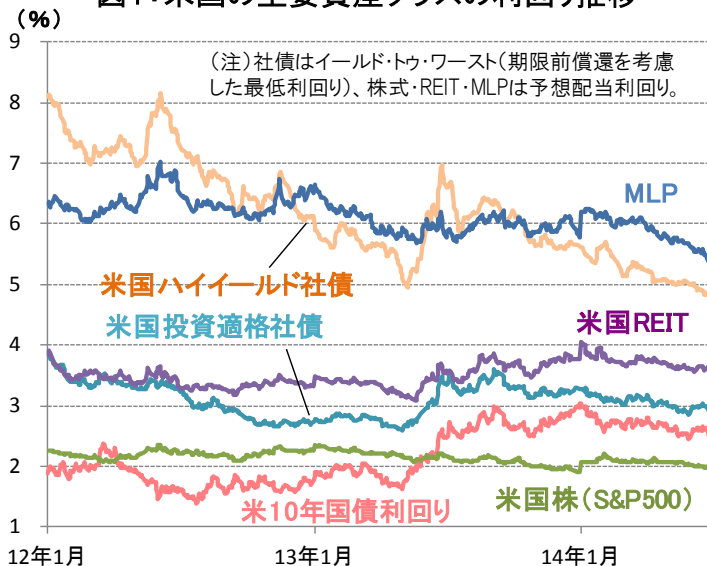
配当成長がMLPの中長期的なリターンに寄与

図2は、米国における配当成長型の代表的な資産クラスであるMLPと米国REITの過去のトータルリターンを、①期初の配当利回り要因、②配当成長要因、③バリュエーション要因によって分解したものです。

過去3年(2011～2013年)では、MLPと米国REITともに、期初の配当利回りの高さ以上に、年率8%台の高い配当成長要因がトータルリターンの押し上げに寄与しました。

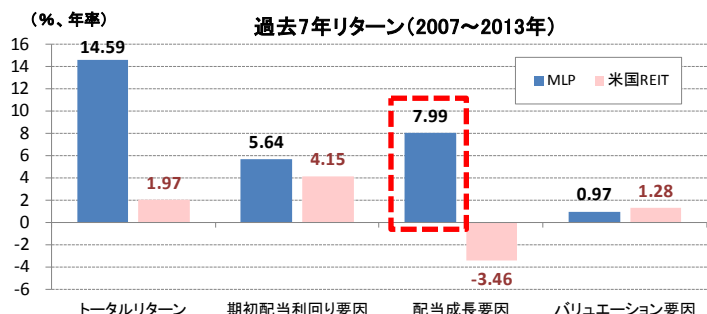
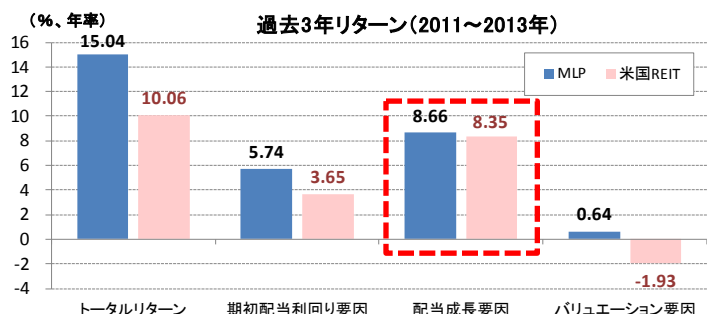
また、米金融危機を挟んだ過去7年間では、MLP(年率14.59%)と米国REIT(同1.97%)のトータルリターンに大きな差が生まれましたが、金融危機後に米国REITが減配を強いられ一方、シェール革命を背景にMLPが安定的な配当成長を維持したことがMLPの投資収益の安定に繋がったと言えます。

図1:米国の主要資産クラスの利回り推移



(出所)ブルームバーグ、パークレイズ、アレリアン、NAREIT
(期間)2012年1月2日～2014年6月30日。

図2:MLPと米国REITのトータルリターン要因分解



(出所)ブルームバーグよりレグ・メイソン・アセット・マネジメント推定
(注)MLPはアレリアンMLP指数、米国REITはFTSE/NAREITオール・エクイティREIT指数。

配当成長の観点からみた資産の期待リターン

図3は、米国の主要なインカム型資産クラスの直近の利回り水準と、2014～2015年の配当成長予想を比較したものです。前述のように、中長期的なトータルリターンの主要な決定要因である直近の利回り水準と配当成長予想を合計した値は、各資産クラスの今後の期待リターンと捉えることができます。

MLPはバランスの取れた投資収益が期待される

主要なインカム型資産クラスの中でも、配当利回り水準の相対的な高さと、今後の堅調な配当成長が予想される点で、MLPはバランスの取れた投資収益が期待されます。

市場規模の面でも、MLPの時価総額は2004年末の489億米ドル(約4.9兆円*)から2014年6月末には5,939億米ドル(約59兆円*)へ拡大しており、MLPは米国証券市場の中で投資対象としての存在感が高まっています。

(*)換算レート:1米ドル=100円

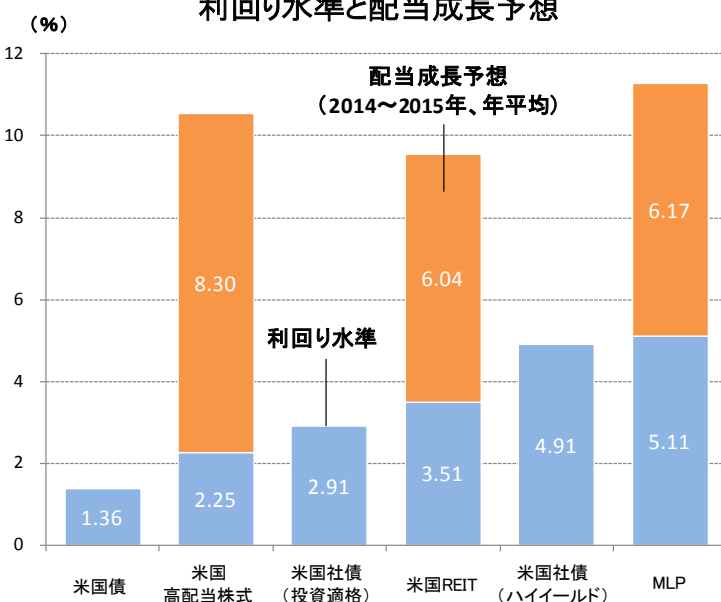
安定的に高い配当成長で注目される中流MLP

MLPへの投資に当たっては、今後、MLPの配当成長はセクターや銘柄によって二極化の様相が強まることが予想され、銘柄選別の重要性が一段と増すと考えられます。

MLPの中でも、パイプラインや精製・処理設備などを保有・運営する中流MLPは、安定的に高い配当成長が期待される投資対象と言えます。直近のアナリスト予想コンセンサスでは、中流MLPセクターの配当成長は、2014年から2016年に向けてMLP全体の平均を上回る前年比8%台の高い伸びが予測されています。

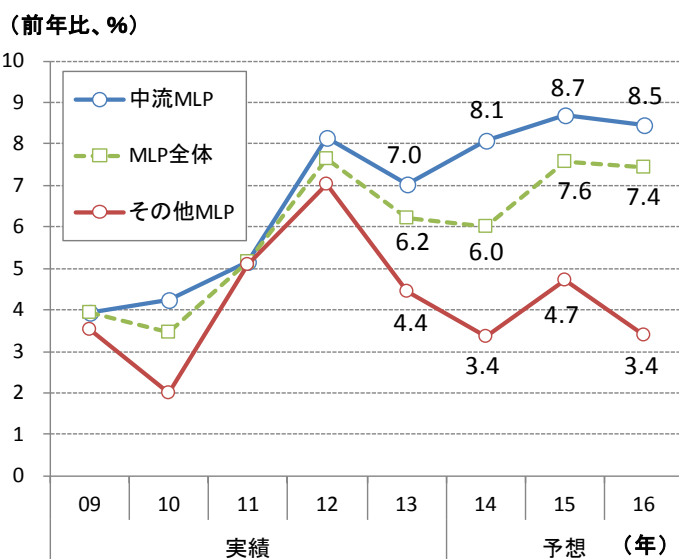
今後の中流MLPの配当成長をけん引する要因として、米国のエネルギー・インフラ需要の多様化が挙げられます。従来、米国内での消費が中心だった米国産シェール・ガス/オイルは、米政府による原油輸出規制の一部緩和や、液化天然ガス(LNG)の輸出承認を受け、輸出需要も高まることが予想されています。これに伴い、中流MLPが保有・運営・開発するエネルギー・インフラの需要は、国内輸送用インフラに加えて、輸出用の精製・処理設備や港湾インフラ等へ多様化することが期待されます。

図3:米国の主要なインカム型資産クラスの利回り水準と配当成長予想



(出所)ブルームバーグ、パークレイズ、アメリアン、S&P、NAREIT
(注)各アセットの利回り水準は、米国債は満期利回り、米国社債はイールド・トゥ・ワース(期限前償還を考慮した最低利回り)、株式・REIT・MLPは実績配当利回り(すべて2014年6月30日時点)。MLPはアメリアンMLP指数(50銘柄)ベース。配当成長予想はブルームバーグ集計コンセンサス(7月3日時点)。

図4:エネルギーMLPのセクター別配当成長予想



(出所)ファクトセット
(注)MLP全体は113銘柄、中流MLPは61銘柄、その他MLPは52銘柄(2014年5月末時点の銘柄母集団)。各銘柄母集団の一株当たり配当伸び率の中央値。予想はファクトセット集計コンセンサス(6月30日時点)。その他MLPは、上流(探査・生産)、下流(流通・販売)、油田サービス、プロパン流通、海上輸送、石炭、その他天然資源などのセクター。

(ご参考)MLPの期待トータルリターン考え方(イメージ)

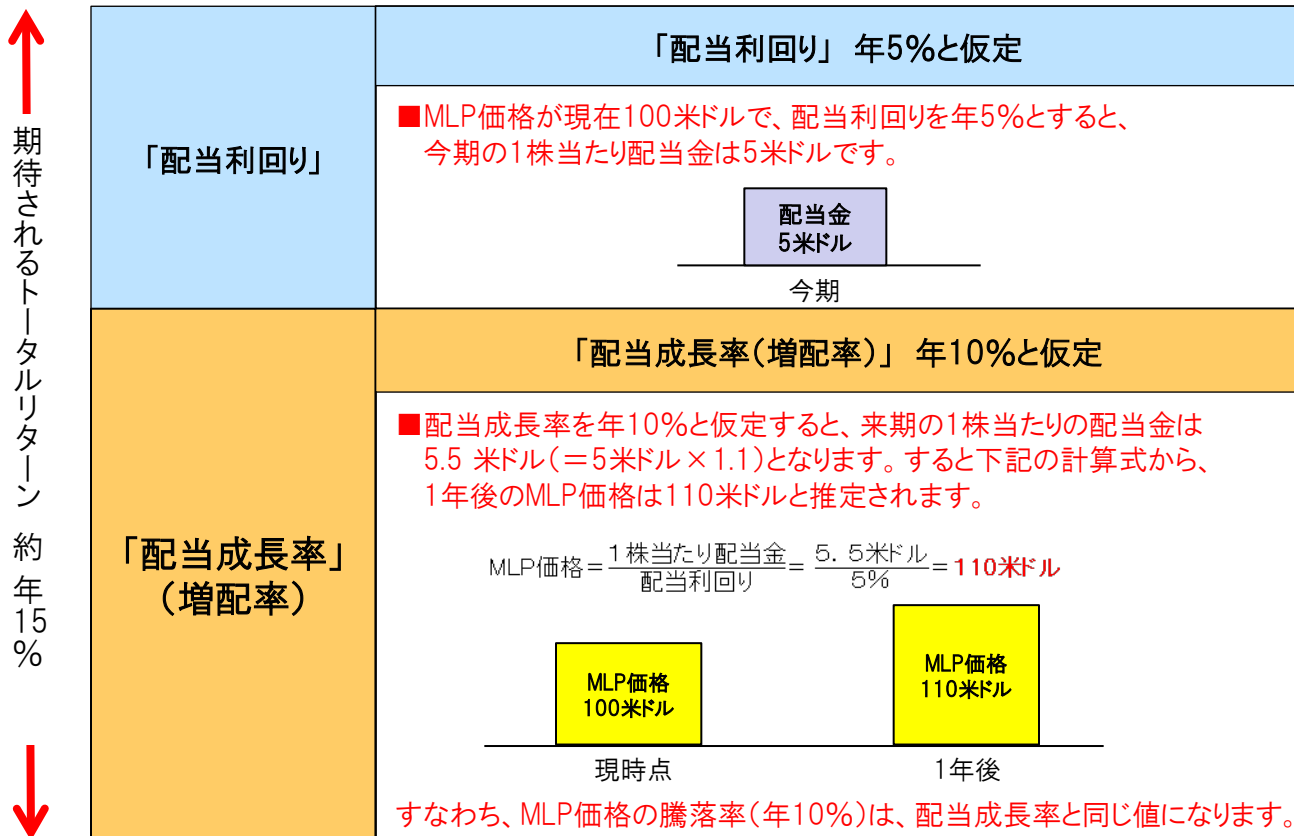
○トータルリターンは、通常、「インカムゲイン」に「キャピタルゲイン(ロス)」を加えたものです。
期待されるトータルリターンを簡易的に求める方法の一つとして以下の式があります。

「トータルリターン」 = 「配当利回り」 + 「配当成長率(増配率)」

○下記の前提条件で、「期待されるトータルリターン」を計算してみましょう。

【前提条件】(以下のように仮定する)

- MLP価格は100米ドル(現時点)
- 配当利回りは年5%(一定値)
- 配当成長率(増配率)は年10%(一定値)



上記は、あくまでもMLPの期待トータルリターンを簡易的に計算したイメージであり、実際には異なります。
また将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

【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7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