

OPEC減産合意と2017年のMLP市場の注目点

- 2016年は産油国の政策協調から原油価格の下値不安が後退。OPEC減産合意により世界の石油需給は均衡へ。
- 米テキサス州パーミアンでは原油生産が過去最高水準に。トランプ政権のエネルギー政策もシェール開発を後押しへ。
- 米長期金利の上昇でも、中流エネルギー企業の資金調達環境は安定維持。配当利回りの面でMLPの割安感残る。
- 2017年は投資家心理の改善が予想され、安定増配を継続するMLPへの再評価が進むと期待される。

2016年のMLP市場を振り返る

2016年のMLP市場を振り返ると、アレリアンMLP指数は2月に底を付けた後、原油価格の回復に支えられ、前半は底堅い持ち直し基調が続きました。しかし、年後半にかけては、6月の英国の欧州連合(EU)離脱を問う国民投票や11月の米大統領選挙など国内外の政治イベントが株式市場や原油相場の不透明要因となり、MLP市場は概ね横ばいでの推移が続きました(図1)。

2016年は原油価格の下値不安が後退

原油相場に関しては、2015年は世界的な石油の供給過剰懸念から原油価格の底値が見えない不透明感があった一方で、2016年は石油輸出国機構(OPEC)加盟国やロシアなど産油国の政策協調を背景に原油価格の下値不安が後退した年であったと考えられます。

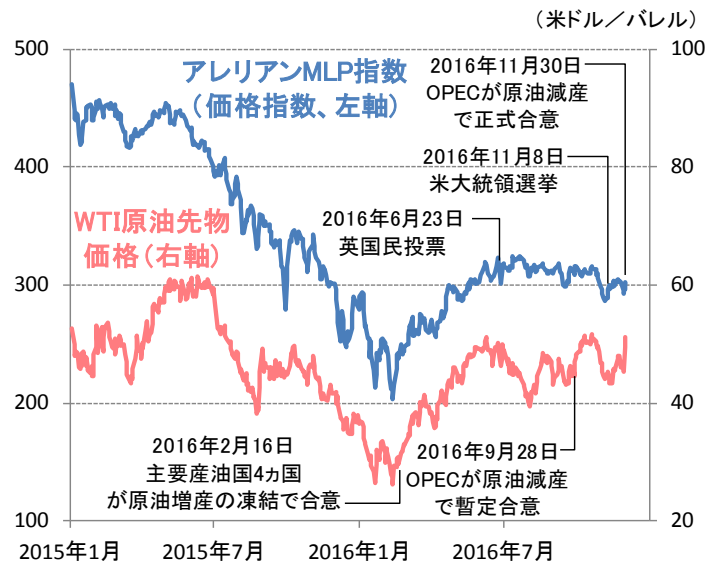
2016年2月16日の主要産油国4か国による原油増産の凍結合意が原油価格が反転する契機となったほか、9月28日にはOPECが市場の予想外となる原油減産で暫定合意したことが原油価格の押し上げ要因となりました。

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か月とし、市場環境に応じてさらに6か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。

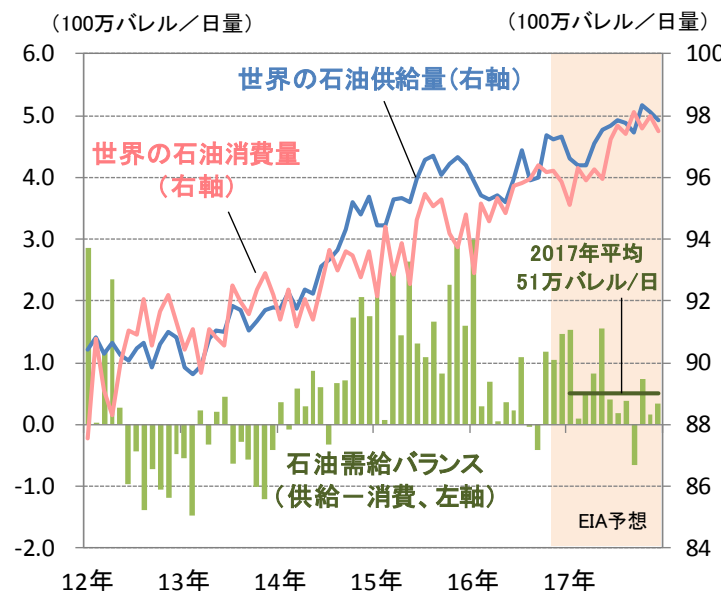
米エネルギー情報局(EIA)によれば、2017年の世界の石油需給は日量51万バレルの供給過剰が予想されており、OPECなど主要産油国の減産(日量180万バレル)によって石油需給は均衡に向かう公算が高まっています(図2)。

図1：原油価格とMLPの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2015年1月1日～2016年12月1日

図2：世界の石油需給バランス



(出所)米エネルギー情報局(EIA) (期間)2012年1月～2017年12月
(注)2016年11月以降はEIAによる予想(2016年11月8日時点)。

テキサス州西部で米国史上最大規模の油田発見

米地質調査所(USGS)は11月15日、テキサス州西部のパーミアン盆地で米国史上最大規模の油田を発見したと公表しました。新たに発見されたパーミアン盆地ウルフキャンプ・シェールの推定埋蔵量は原油が200億バレル、天然ガスが16兆立方フィート、天然ガス液が16億バレルで、原油埋蔵量の市場価値は9,000億米ドル(約100兆円*、1バレル=45米ドル換算)と推定されています。

USGSによれば、パーミアンの新規油田の原油埋蔵量規模は、2013年に発見されたバッケン油田の約3倍の規模とみられています。米国の原油確認埋蔵量は直近2014年末時点で364億バレル(うちテキサス州が123億バレル)と推定されており、パーミアンでの大規模な油田発見によって確認埋蔵量の大幅な増加が見込まれます(図3)。

(*)換算レート:1米ドル=110円

パーミアンは米国の原油生産をけん引

米国の多くのシェール開発地域では2014年以降の原油価格下落を背景に原油生産量が減少傾向にあります。原油採掘の生産性が高いパーミアンの原油生産は過去最高水準での底堅い推移が続いています(図4)。

ダラス連銀の2016年3月の調査では、パーミアンでの原油生産の損益分岐点価格は既存油田でバレル当たり29米ドル、新規油田で51米ドルの水準にあるとみられています(図5)。OPECの減産合意を受けて12月1日のWTI原油価格は51米ドル台へ上昇しており、2017年に原油価格の安定化が進めば、パーミアンを中心に米国のシェール・オイル開発が再び活性化する可能性があります。また、上流での原油生産の拡大は、パイプラインや貯蔵施設などの中流エネルギー事業に恩恵が及ぶと期待されます。

トランプ大統領の政策もシェール開発を後押しへ

トランプ次期大統領はエネルギー産業への支援に前向きな姿勢を示しています。トランプ氏は大統領選挙の公約の中で、各種規制緩和によるシェール開発の支援や、環境規制等により建設が遅れるパイプラインの認可手続きを早期に進める考えを示しています。

大手MLPのエナジー・トランスファー・パートナーズ(ETP)が計画する「ダコタ・アクセス・パイプライン」はオバマ政権下で環境問題による建設の一時停止判断が下されましたが、トランプ次期大統領は12月1日、同パイプラインの建設を支持する意向を表明しました。

図3:米国の原油確認埋蔵量の推移

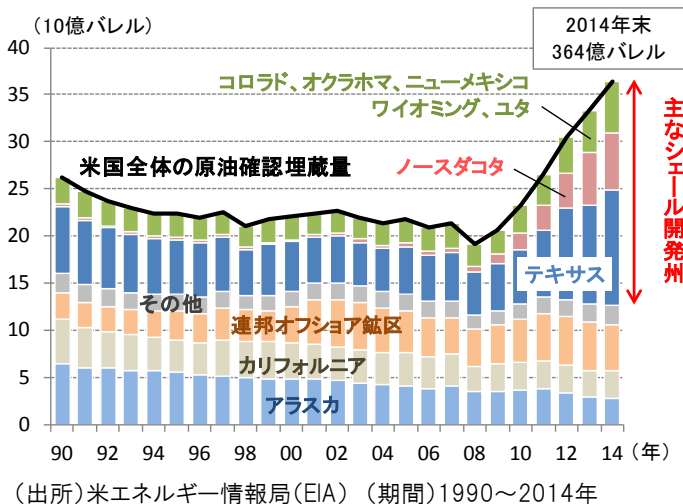


図4:米国のシェール・オイル生産量(地域別)

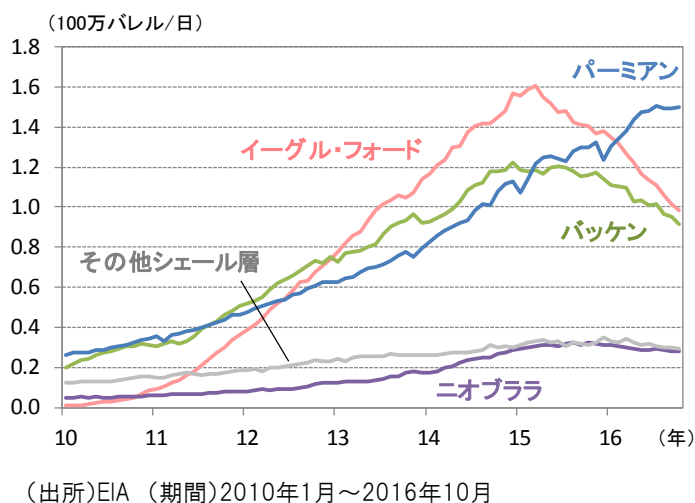
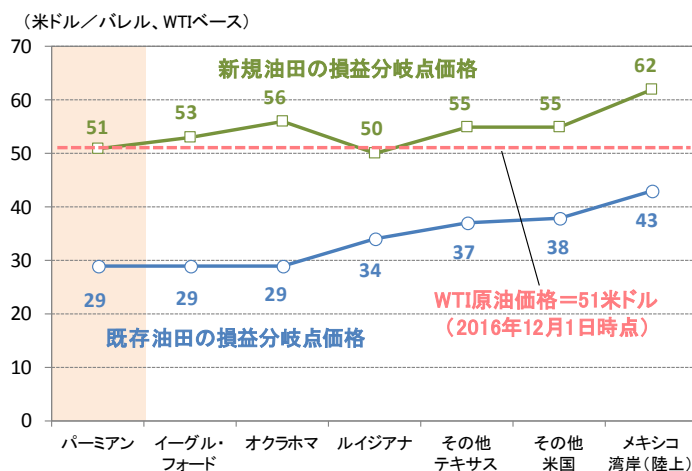


図5:米主要地域の原油生産の損益分岐点価格



中流エネルギー企業の資金調達環境は安定維持

トランプ政権の拡張的な財政政策がインフレ加速を生むとの懸念から、大統領選挙以降、米10年国債利回りの上昇が顕著となっています。もともと、中流エネルギー・セクターの社債利回りは、長期金利の上昇分だけ小幅に押し上げられてはいるものの、米国債との利回り差は引き続き縮小傾向が維持されています(図6)。

原油価格の急落によってエネルギー企業の資金繰りの懸念が高まった2015年後半から2016年初の状況とは異なり、足元でも中流エネルギー・セクターの資金調達環境は安定的な状態が維持されていると考えられます。

MLPは配当利回りの面で割安感が残されている

また、12月1日時点で2.45%へ上昇した米10年国債利回りに対して、MLPの予想配当利回りは7.58%と相対的な高水準を維持しています。MLPの予想配当利回りと米10年国債利回りの利回り差は、2006年以降の過去平均(3.84%)に対して足元は5%台の水準にあり、バリュエーションの面でMLPには依然として割安感が残されていると考えられます(図7)。

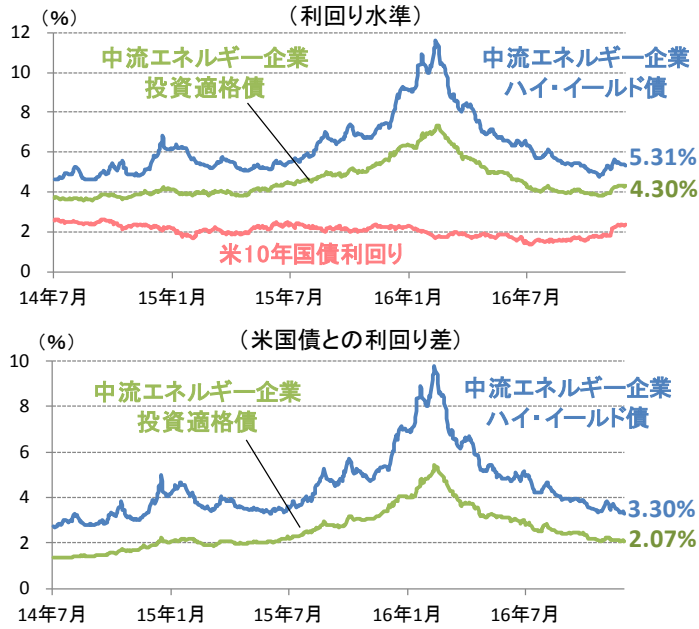
中流MLPは2017年以降も増配基調を維持へ

MLPのファンダメンタルズに目を転じると、パイプライン等の新規のインフラ開発や資産取得などによるキャッシュフローの拡大に支えられ、中流MLPは2017年以降も増配基調を維持すると見込まれます。ファクトセット集計のコンセンサス(11月30日時点)によれば、中流MLPの配当成長率は2017年が前年比+5.8%、2018年が同+6.1%と、安定した伸びが予想されています(図8)。

まとめ:2017年のMLP市場の注目点

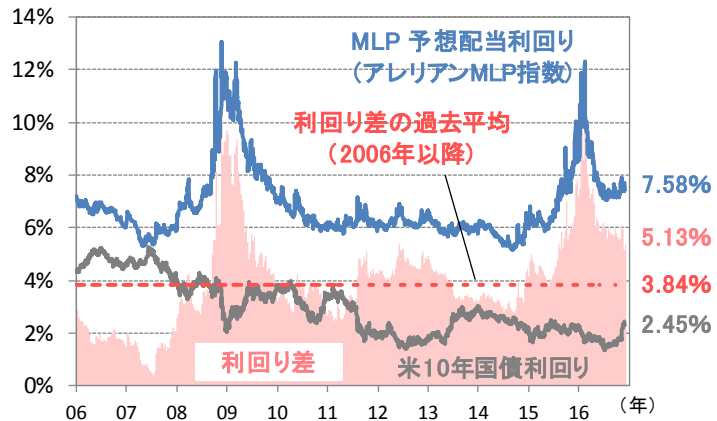
2017年の市場環境は、OPECを主導とした産油国の協調減産による原油価格の回復が見込まれ、MLPを含むエネルギー関連株への投資家心理の改善が予想されます。こうした中、米国ではトランプ政権によるエネルギー産業への支援策や原油価格の回復などを追い風に、パーミアンを中心にシェール開発が再活性化する兆しがみられます。上流での原油や天然ガスの増産は、パイプラインや貯蔵・処理施設など関連の中流エネルギー・セクターにも恩恵が及ぶと考えられ、安定した増配を継続する中流MLPへの再評価が進むと期待されます。

図6: 米中流エネルギー企業の社債利回り



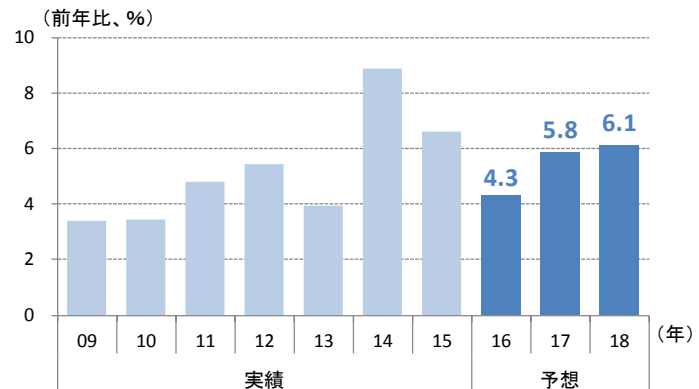
(出所)ブルームバーグ (期間)2014年7月1日~2016年11月30日
(注)社債利回りは期限前償還を考慮した最低利回り。

図7: MLPの配当利回りと米10年国債利回り



(出所)ブルームバーグ (期間)2006年1月1日~2016年12月1日

図8: 中流MLPの一株当たり配当伸び率(中央値)



(出所)ファクトセット

(注)予想は2016年11月30日時点。母集団は中流MLP59銘柄。

【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、販売会社よりお渡し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