

# 最近のMLPの投資環境について

- アレリアンMLP指数(配当込)は、3月下旬に安値をつけた後、8月17日までに約26%の大幅上昇
- 過去行ってきた設備投資が2018年、2019年と稼働し始めており、キャッシュフローが増加するフェーズに移行
- 堅調なエネルギー需給や割安感はポジティブ要因、安定した配当成長期待から今後のMLP市場の推移に期待
- MLP規制の変更や米国の法人減税など、MLPを取り巻く環境に変化の兆し

## 足元のMLP市場の動向

8月17日時点で、アレリアンMLP指数(配当込)は3月下旬の安値から約26%上昇しました。エンブリッジ・エナジー・パートナーズやスペクトラ・エナジー・パートナーズの親会社による買収や、TCパイプラインによる減配の発表にもかかわらず、アレリアン指数(配当込)は上昇傾向を維持しています。

6月には、IT関連銘柄等に投資資金が向かったとみられることなどから、アレリアンMLP指数はファンダメンタルズが好調を維持しているにもかかわらず下落しましたが、7月中旬以降は再び上昇に転じています(図1)。

上昇の背景として①原油価格が上昇したこと、②7月に米国連邦エネルギー規制委員会(FERC)が公表したMLP規制が、3月の当初案からMLPに配慮した軽減措置が図られたこと、③2018年第2四半期のMLPの業績や配当が比較的底堅く推移していることなどが挙げられます。ポジティブな材料にMLP相場が反応する市場環境は、投資家センチメントが改善してきた兆候と捉えられます。

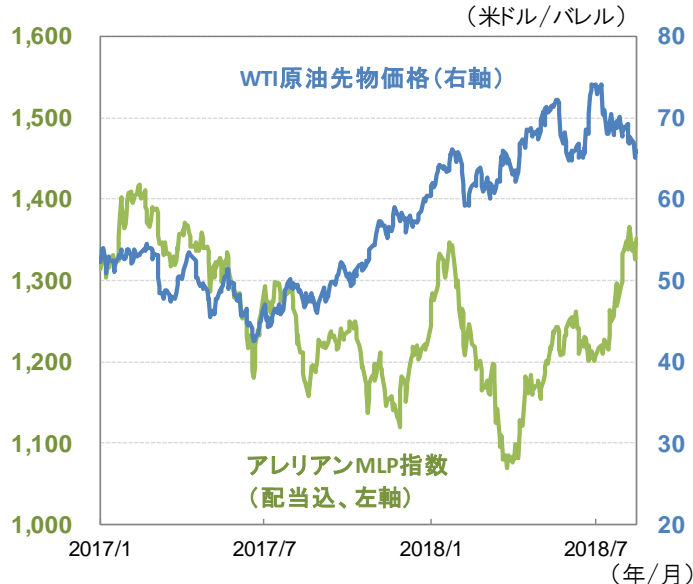
## 過去の設備投資がキャッシュフローの増加に結実

MLPのバランスシートは引き続き健全です。過去に行ってきた設備投資が稼働するのに伴い、2018年、2019年もキャッシュフローの大幅な増加が期待されます(図2)。財務レバレッジを引き下げ、配当カバレッジを高めることで、外部からの資金調達への依存度が低下し、自己資金による成長投資が可能になると考えられます。

配当利回りをみると、アレリアンMLP指数の予想配当利回りは2018年7月末時点で7.8%です。2015年末～2016年初の原油価格急落前の水準が6%程度で安定していたことと比べると、現在の利回りは高水準にあります。

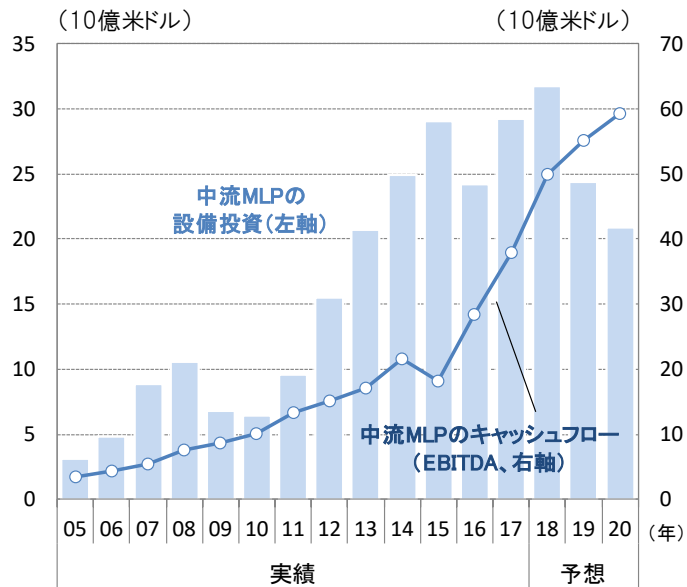
MLP市場は足元で上昇基調にあります。依然としてバリュエーションは割安であり、魅力的な投資対象と考えられます。

図1:原油先物価格とアレリアンMLP指数



(出所)ブルームバーグ (期間)2017年1月3日～2018年8月17日

図2:MLPの設備投資とキャッシュフロー



(出所)ファクトセット (注)ゼネラル・パートナーを除く中流MLP47銘柄。予想は2018年6月29日時点。EBITDAは金利・税金・償却前利益。

## 今後のMLP市場の見通し

### 堅調なエネルギー需給や割安感はポジティブ要因

クリアブリッジの運用チームは、2018年、2019年共にMLP市場に対して強気の見通しを維持しております。原油に関しては、米国の生産量は増加傾向にあり、2018年には過去最高を更新する見通しです。世界的に見ても、消費の拡大基調と合わせて、供給量も増加することが予想されます(図3)。

加えて、発電向けの天然ガスの需要増加、LNG輸出の本格化、石油化学工場の新規稼働見込みから、天然ガスの生産量は増加基調を維持すると見ており、米国のエネルギー生産量の増加に伴う取扱量の増加からMLPにとってポジティブであると考えています(図4)。

また、設備投資額の減少と新設備の稼働開始によるキャッシュフローの増加が予想されていることから、今後安定した配当成長が期待されます。加えてバリュエーションでの投資魅力が相対的に高いことから、2018年はMLP価格が堅調に推移することが期待されます。

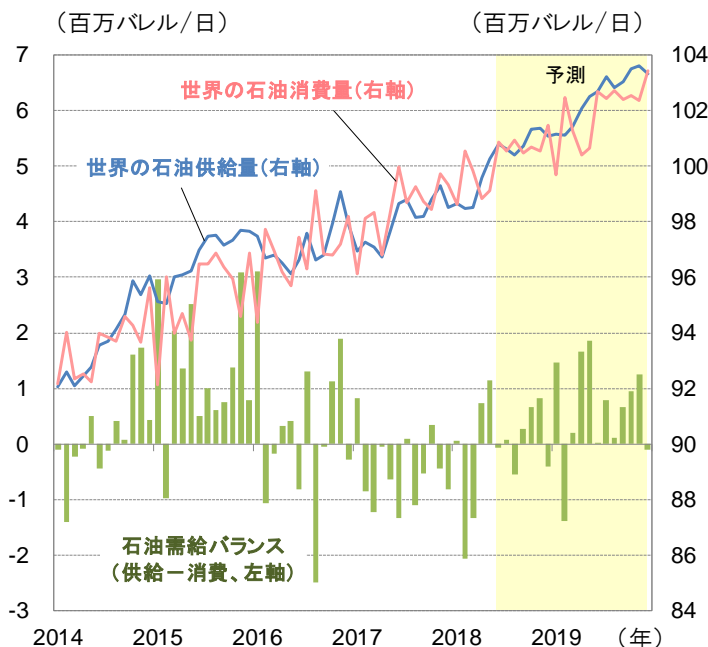
### FERCによる規制変更の影響は限定的

2018年3月15日にFERCにより提案されたMLP規制の変更は、州間天然ガスパイプラインの一部にのみ適用され、対象となる資産はMLP全体が保有する資産の5%以下に留まりました。

その後7月18日に最終決定された規制の内容は、上記の3月当初案から軽減措置が図られたものであったため、今回の規制変更がMLPの収益に与える影響は軽微であると考えられます。

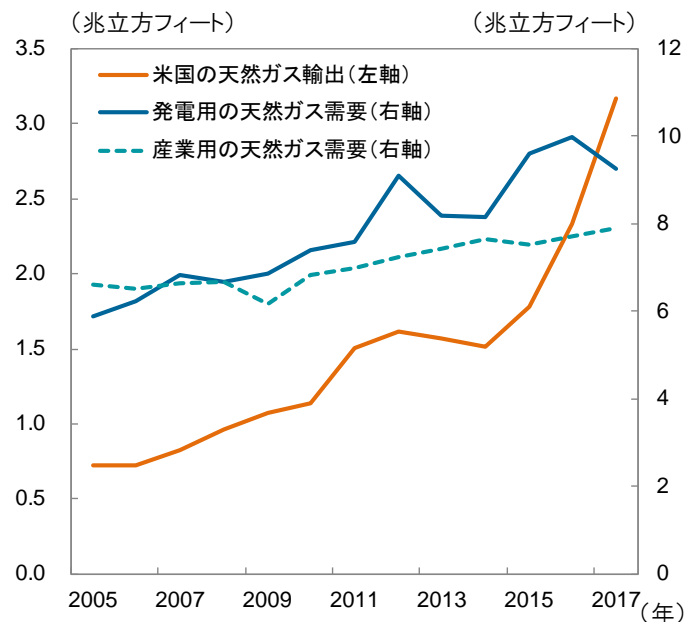
今回の規制変更に加えて、米国の法人減税等の外部環境の変化により、MLPを取り巻く環境にも、変化の兆しが見られます。具体的な事象としてMLPから株式会社(C-Corp)へ転換するケースもみられます。今後は、こうした点も留意しながらMLP市場を見ていく必要があります。

図3: 世界の石油需給の推移



(出所)米エネルギー情報局(EIA)  
(期間)2014年1月~2019年12月  
※予測値を含む(2018年7月以降)、2018年7月10日時点

図4: 米国の天然ガス輸出と発電用及び産業用需要



(出所)米エネルギー情報局(EIA)  
(期間)2005年~2017年

## 【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

2018年8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／

一般社団法人第二種金融商品取引業協会