

MLPと原油価格について

Q：MLPの収益はエネルギー価格の影響を受けにくいとされているのに、MLP価格が原油価格に連動して下がっているのはなぜですか？

ポイント① エネルギーセクター全体に対する投資家心理の悪化

原油価格の下落は石油メジャーをはじめとする石油掘削企業の業績を悪化させ、エネルギー関連企業の株価は大きく下落しました。このことがエネルギー関連業界全体に対する投資家心理を悪化させ、相対的に良好な業績を維持しているMLPにも売り圧力が大きくなったと考えられます。

ポイント② ビジネスモデルの継続性への懸念

パイプライン事業などいわゆる中流事業を行なう企業の多くは、(1)MLP発行などを通じた資金調達、(2)米国エネルギー需要拡大に裏打ちされた設備投資の拡大、(3)安定したキャッシュフローの獲得と配当成長、という一連のサイクルでこれまで事業拡大を進めてきました。しかし、石油掘削企業の業績が悪化したことなどをきっかけに、特に、(1)資金調達と(2)設備投資の拡大に関して、今後の継続性に懸念が高まったことなどもMLP価格の下落要因となったと考えられます。

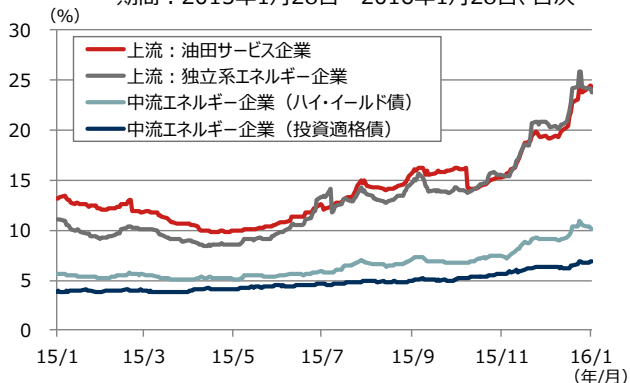
ただ、(1)資金調達に関しては、社債市場においてエネルギー企業の上流部門と中流部門で、利回りの二極化の傾向が続いています(図1)。中流エネルギー企業の社債利回りは相対的に大きく上昇してはならず、また、直近でも、中流エネルギー企業において増資やローン等を利用し資金調達を行なっている事例もありました。足元の市場環境でも中流MLPは社債を通じた資金調達は可能であると考えられます。(2)設備投資に関しては、中流エネルギー企業で設備投資を縮小させる企業も一部出てきています。短期的な収益への影響は軽微ですが、中長期的にはキャッシュフロー拡大ペースが鈍化する可能性があります。現在のMLP価格は将来のキャッシュフローの鈍化懸念を概ね織り込んでいると考えられます。

ポイント③ 取引先企業の経営状態への警戒

原油価格の下落の影響を大きく受けるのが、原油を掘削・生産する上流エネルギー企業です。中流エネルギー企業の取引先(契約相手)はこうした上流エネルギー企業が多いですが、上流エネルギー企業が倒産した場合、中流エネルギー企業の収益が大きな打撃を受けるのではないかと、いった懸念もMLP価格の下落要因の1つと考えられます。ただ、例えば中流エネルギー企業大手であるエンタープライズ・プロダクツ・パートナーズ社の取引先を見てみると、ロイヤル・ダッチ・シェル、ダウ・ケミカルなど財務体質が強固で投資適格の債券格付を持つ大手企業が多くを占めます(図2)。現在のMLP価格には、取引先企業の経営悪化への警戒感が過度に意識されている可能性があるとも考えられます。

図1：米国のエネルギー企業の社債利回り

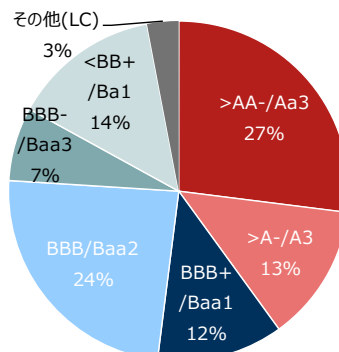
期間：2015年1月28日～2016年1月28日、日次



(注) 期限前償還を考慮した最低利回り

(出所) バークレイズのデータを基に野村アセットマネジメント作成

図2：エンタープライズ・プロダクツ・パートナーズ社取引先上位30社からの収入構成(格付比率)



(注) 2014年収益ベース

(出所) エンタープライズ・プロダクツ・パートナーズ社の開示資料を基に野村アセットマネジメント作成

【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2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てかかる費用です。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。</p> <ul style="list-style-type: none"> *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>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