

## 米国MLP市場の現状と今後の見通し

- 米国のMLP市場で天然ガス生産の動向は原油と同様に重要。その生産量は今後中長期的に増加していく見込み
- 原油の輸送手段が鉄道輸送からパイプライン輸送へ移行していることは、原油パイプライン輸送量に対して良い影響
- 中流MLPの配当は、過去の設備投資がキャッシュフローの拡大に寄与し増配基調が続くと期待
- MLPを含む中流エネルギー企業の社債利回りは安定して推移。中流MLPは社債を通じた有利な資金調達が可能

### 今後の天然ガス生産量は、原油価格の動向に関わらず、中長期に亘って増加していく見込み

2014年半ば辺りから原油価格が大きく下落したため、原油生産の動向に目が向きがちになりますが、米国のMLP市場を見る上では、天然ガス生産の動向も原油と同様に重要です。米国のMLP市場では、エネルギーのパイプライン輸送及び、集積・処理等を行う中流事業が8割以上を占めます。中でも天然ガス事業の割合が比較的高いため、天然ガス生産の動向はMLP市場に大きな影響を及ぼすものと考えられます。

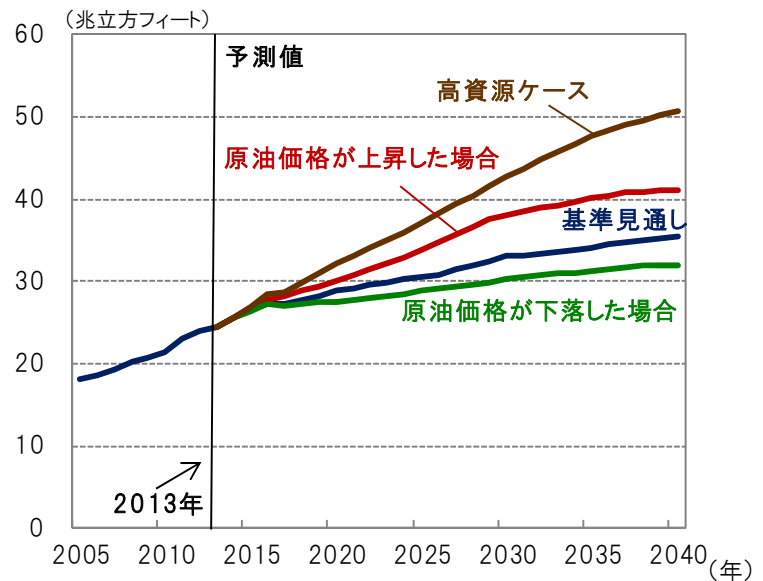
今後の米国の天然ガス生産量は中長期に亘って堅調に推移していく見込みです(図1)。天然ガス価格の下落や、石炭よりも環境負荷が低いことなどを背景に、発電のための燃料としての天然ガスの需要が高まっています。また、石油化学産業などの製造業における安価な天然ガスの使用量の増大、今後の米国の液化天然ガス(LNG)の輸出なども天然ガス需要の押し上げ要因となっていくことが期待されます。

### 今後の原油パイプライン輸送量は、安定した増加基調を維持していくものと期待

一方、米国の原油生産量は、米エネルギー情報局(EIA)によれば、中期的に増加することが予測され高水準の状態が続くと考えられています。

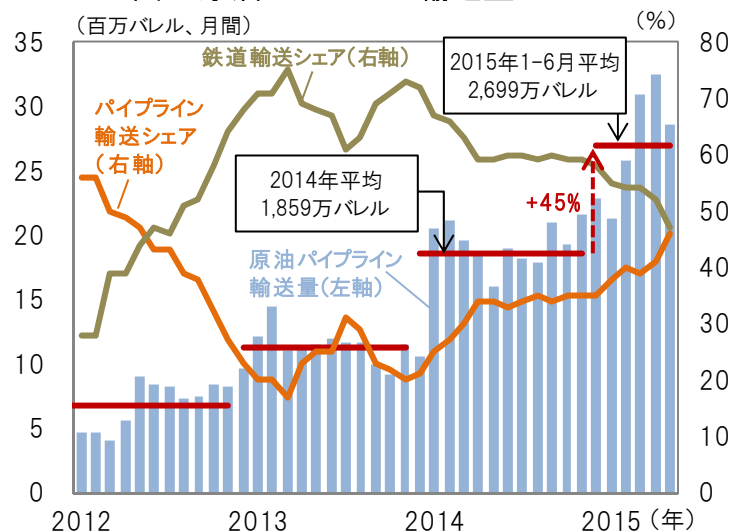
米国における一大原油生産地のノースダコタ州などの中西部からメキシコ湾岸への原油パイプライン輸送量は、原油価格下落にも関わらず、2015年上半期も増加が続いています。この背景としては、原油輸送の中でも、パイプライン輸送のシェアが拡大していることが挙げられます(図2)。原油パイプライン輸送は、鉄道輸送よりも安全性が高く安価で、今後も主に中西部からメキシコ湾岸にかけての原油輸送パイプラインのプロジェクトの稼働によって、さらに拡大していくことが期待されます。

図1:米国の天然ガス生産量の見通し



(出所)EIA Annual Energy Outlook April 2015、2005年～2040年  
※高資源ケース:シェールガス、タイトオイル等の非在来型資源に関する推定究極回収量が基準見通しに比べて高い場合

図2:原油パイプライン輸送量とシェア



(出所)米エネルギー情報局(EIA)、ノースダコタ・パイプライン当局、2012年2月～2015年6月  
※輸送量は中西部からメキシコ湾岸への原油パイプライン輸送量  
※シェアはノースダコタ州ウイリントン盆地からのパイプラインと鉄道による原油輸送量シェア

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、レグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

## 米国経済・株式市場情報

### MLPの設備投資は将来のキャッシュフローや配当成長に寄与

米国エネルギー生産の増加を背景に、主にエネルギーのパイプライン輸送を手掛ける中流MLPは、2013年から2015年にかけて積極的に設備投資を実施しています。今後、建設中のインフラ設備の稼働開始が進むにつれて、過去の設備投資がMLPのキャッシュフローや配当の増加に寄与していくことが期待されます。中流MLPのキャッシュフローは、原油価格ではなく輸送量に基づいているため、2015年以降も堅調な見通しとなっています(図3)。

2015年第3四半期の決算においても、中流MLPの配当額が前年比10%以上増加した銘柄が多く確認されました。原油価格の影響により、中流MLPの配当成長率は低下する可能性があります。今後も安定したキャッシュフロー見通しに下支えされ、増配基調が続くことが期待されます。

### 中流MLPの社債利回りは相対的に落ち着いた水準で推移

米国の社債市場では、上流(探査・生産、油田サービス等)と中流(輸送等)のエネルギー・セクター間で引き続き選別がされています。原油価格下落の影響から、上流エネルギー企業の社債利回りは14%を上回る水準に上昇しており、資金調達における懸念要因となっています(図4)。

しかし、中流エネルギー企業の社債利回りは、足元で緩やかな上昇傾向にあるものの、相対的に安定して推移しています。現在、中流MLPは社債を通じた資金調達が容易に可能な状態にあるとみられており、設備投資や資産取得等の事業戦略を実施する余力が残されていると考えられます。

### (ご参考) リーマン・ショック時、MLPの株価は調整したが、その後、大きく上昇

リーマンショック時、原油価格は1バレル=145米ドルから34米ドルへ約77%下落しました。減配リスクの懸念からMLPの株価は調整を強いられ約50%下落しましたが、その後、持続的な配当成長が確認されるにつれて回復していきましました(図5)。当時と現在のMLPを取り巻く環境は違うものの、減配懸念等で大きく下落した過去のMLPの動向は今後の市場環境をはかる上で参考になるかもしれません。

図3: 中流MLPの設備投資額とキャッシュフロー推移

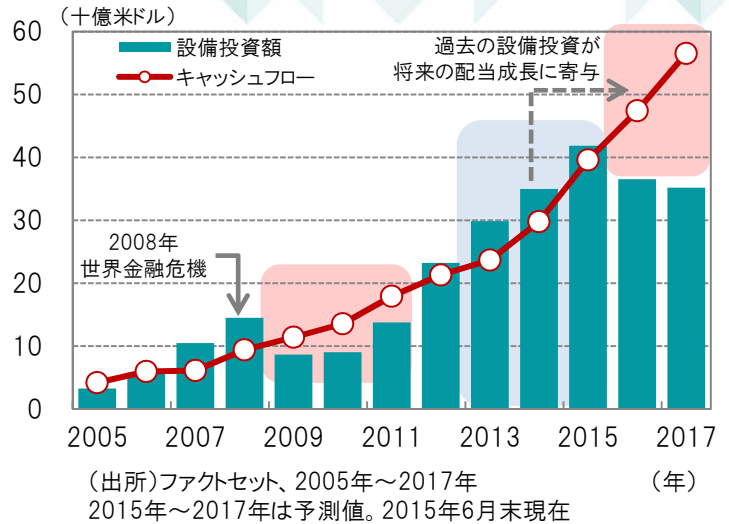


図4: 米国のエネルギー企業の社債利回り推移

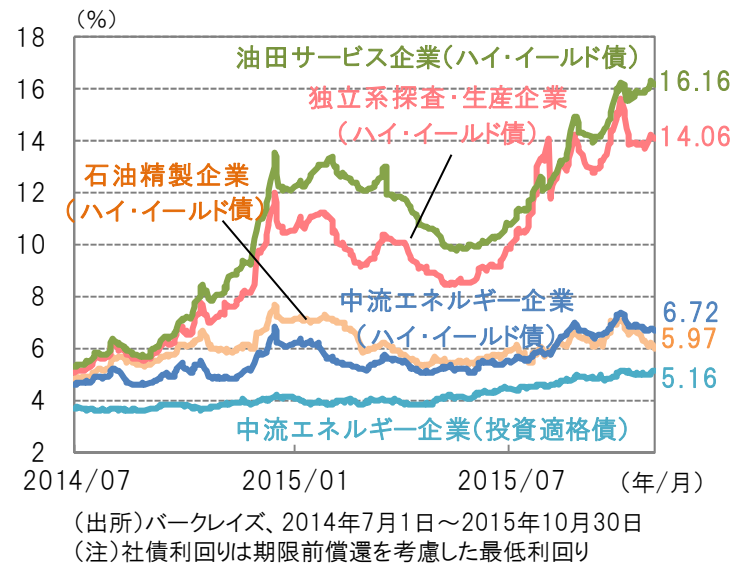
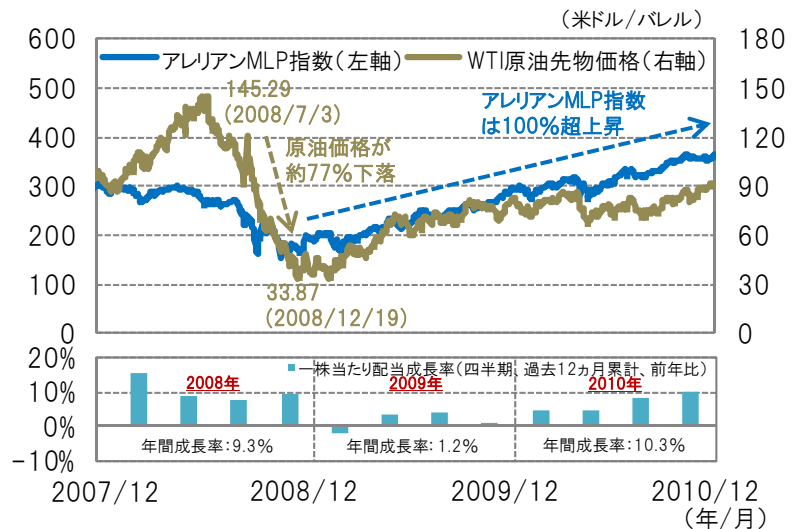


図5: (ご参考) 過去のリーマン・ショック時の動き



●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、レッグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。