

米国MLP市場情報

年初来の米国MLP市場の動向と当面の見通し

- 2019年のMLP市場は一進一退の展開が続く。株式投資家は社債投資家よりもMLPに対し慎重な姿勢。
- 米国の原油・ガス生産は2020年も増産維持。シェール業界は足元の原油価格の水準でも一定の利益を確保。
- 過去の設備投資からの資金回収がMLPのキャッシュフローの押し上げ要因に。
- MLPは配当支払い能力が改善し、今後も増配が続く見込み。安定したインカム収益がMLPの再評価の要因に。

一進一退の展開が続く2019年のMLP市場

2019年のMLP市場は、上半期は原油価格の回復などを背景に底堅く推移したものの、足元では原油価格の変動や米中貿易摩擦を巡る不透明感などから一進一退の展開が続いています（図表1）。

中流*のエネルギー企業の社債利回りは低下

2019年の米国金融市場では、世界的な景気減速懸念の台頭や米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げ観測などを背景に、米10年国債利回りの低下が進んでいます（図表2）。米10年国債利回りが2%を割り込む中、MLPを含む中流のエネルギー企業の投資適格債利回りも足元では低下基調にあります（図表2）。

こうした社債利回りの低下は、MLP市場において以下の2点を示唆していると考えられます。

※主に貯蔵や輸送事業など

社債利回りの低下はMLPの成長投資を後押し

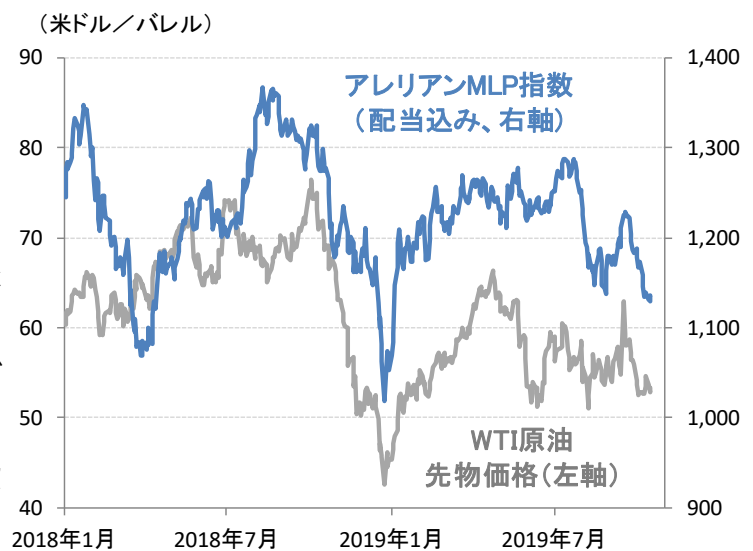
中流のエネルギー企業の投資適格債利回りの低下は、健全なバランスシートを持つMLPや親会社の資金調達環境が改善していることを意味しています。

また、足元では中流のエネルギー企業の投資適格債利回りは3%台半ばまで低下しており、MLPは従来以上に低コストで社債を発行することで資金を調達し、今後の成長投資を進める素地が整いつつあると考えられます。

株式投資家は社債投資家よりもMLPに対し慎重姿勢

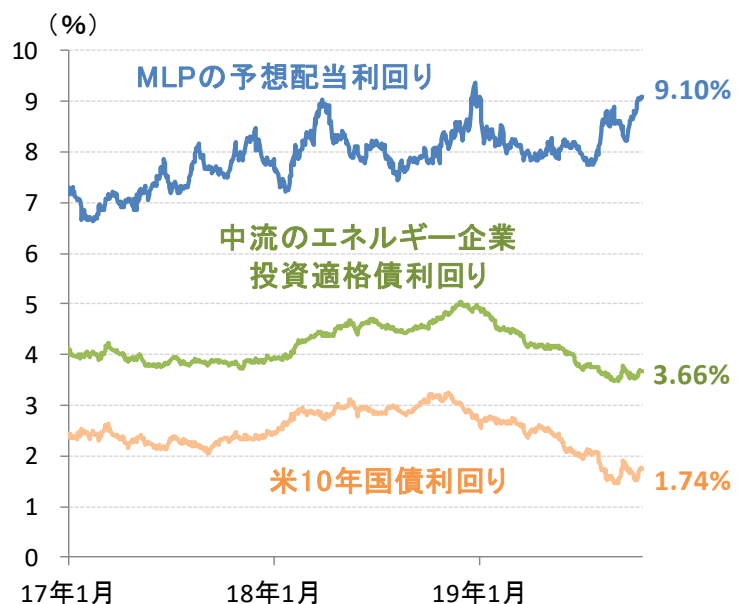
第二に、中流のエネルギー企業の投資適格債利回りが低下する一方、MLPの予想配当利回りが上昇していることは、株式投資家が社債投資家よりもMLPにより慎重な姿勢をとっていることを示唆していると考えられます。

図表1：MLPとWTI原油先物価格の推移



(出所) ブルームバーグ
(期間) 2018年1月2日～2019年10月16日 (日次)

図表2：中流のエネルギー企業の社債利回りとMLPの予想配当利回りの推移



(出所) ブルームバーグ、バークレイズ
(期間) 2017年1月3日～2019年10月16日 (日次)
(注) 社債利回りは期限前償還を考慮した最低利回り。

米国の原油・ガス生産は2020年も増産維持

米国のエネルギー市場において、石油・天然ガスの輸送・処理・貯蔵需要の源泉となる米国の原油および天然ガスの生産量は、2020年にかけて増産基調が続く見通しです。

米エネルギー情報局（EIA）によれば、2020年の原油生産量は前年比7.4%増の日量1,317万バレルへ、同年の天然ガス生産量は前年比2.0%増の日量935億立方フィートへと一段の増産が進むと予想されています（図表3・4）。

図表4：米国の原油・天然ガス生産量の年間予想

		2019年予想	2020年予想
原油生産	百万バレル/日	12.26	13.17
	前年比	11.6%	7.4%
天然ガス生産	10億立方フィート/日	91.63	93.50
	前年比	9.9%	2.0%

（出所）米EIA （注）予想は2019年10月時点。

シェール業界は足元の原油価格でも利益を確保

近年の米国の原油生産のけん引役となっているシェール業界では、技術革新に伴う生産性の向上によって、原油生産に係る損益分岐点の価格水準が1バレル=40米ドル近辺へ低下しているとされています（図表5）。

1バレル=50~60米ドル近辺の原油価格は、シェール業界にとっては一定の利益を確保しながらの原油増産が可能となる価格水準であると推定されます。

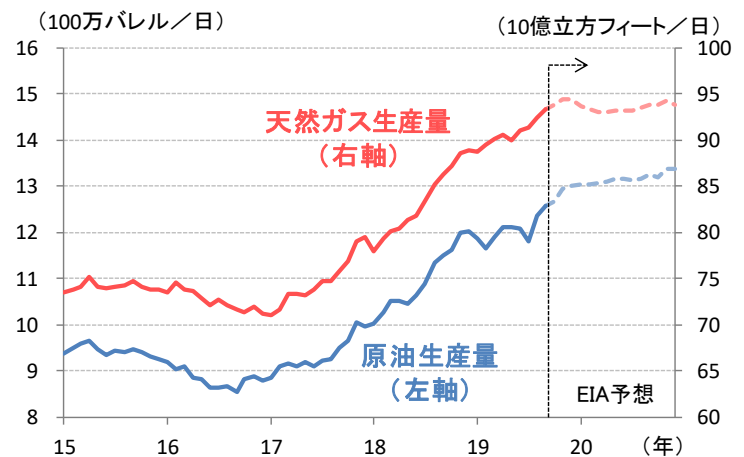
液化天然ガス（LNG）輸出能力の拡大が見込まれる

米国の天然ガス産業にとって、米国内での発電需要に加えて、今後本格化する天然ガスの輸出が成長のけん引役になると考えられます。

米国のメキシコ湾岸などで開発が進められてきた液化天然ガス（LNG）の輸出基地が順次稼働し始めることで、米国のLNG輸出能力は2019年9月末時点の年5,234万トンから、2025年末には年1億603万トンへと大幅な拡大が見込まれています（図表6）。

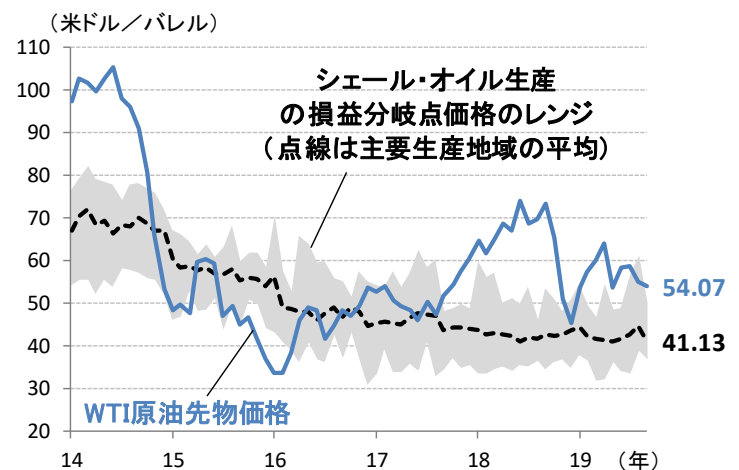
米国のLNG産業では、天然ガスのパイプラインや精製・貯蔵施設、LNG輸出ターミナルなどの関連インフラにMLPのビジネス機会が広がっていると言えます。

図表3：米国の原油・天然ガス生産量の見通し



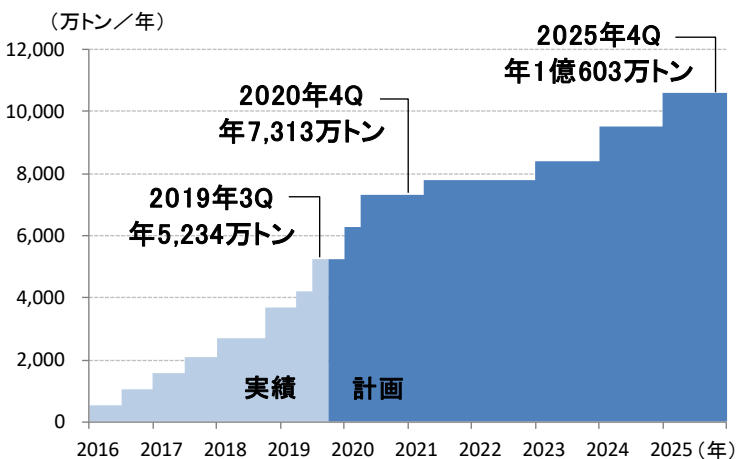
（出所）米エネルギー情報局（EIA）（注）予想は2019年10月時点。（期間）2015年1月～2019年9月（月次）

図表5：シェール・オイルの損益分岐点価格



（出所）ブルームバーグ、BTU Analytics（期間）2014年1月～2019年9月（月次）

図表6：米国の液化天然ガス（LNG）輸出能力



（出所）米EIA （期間）2016年1Q～2025年4Q（四半期）

中流事業部門のMLPのキャッシュフローは拡大が続く見込み

米国での原油や天然ガスの輸送・貯蔵需要の高まりを背景に、パイプライン建設などの中流事業部門のMLPによる設備投資は2018年から2019年にかけて活発化しつつあります（図表7）。

2020年以降はMLPの新規設備投資は一巡に向かうものの、これまでに開発したインフラ資産からのキャッシュフローの回収が進むことで、中流事業部門のMLPの収益は2021年に向けて安定的な拡大が見込まれています（図表7）。

MLPは増配継続と共に、配当支払い能力も改善

こうした安定的な収益拡大を背景に、全体としては2019年以降もMLPの増配基調は続く見込みです。

ファクトセット集計の市場コンセンサスでは、中流事業部門のMLPの一株当たり配当伸び率は2019年が前年比+2.9%、2020年が同+3.9%、2021年が同+4.1%と緩やかな上昇が予想されています（図表8）。

MLPのキャッシュフロー拡大や、資本構造簡素化などのバランスシート改革が進んだことにより、2018年以降はMLPの配当支払い能力は改善傾向にあります。配当支払いの余裕度を示す配当カバレッジは1.3倍前後へ上昇し、MLPは増配を継続する中でもキャッシュフローの裏付けを十分に保っていることが示唆されています。

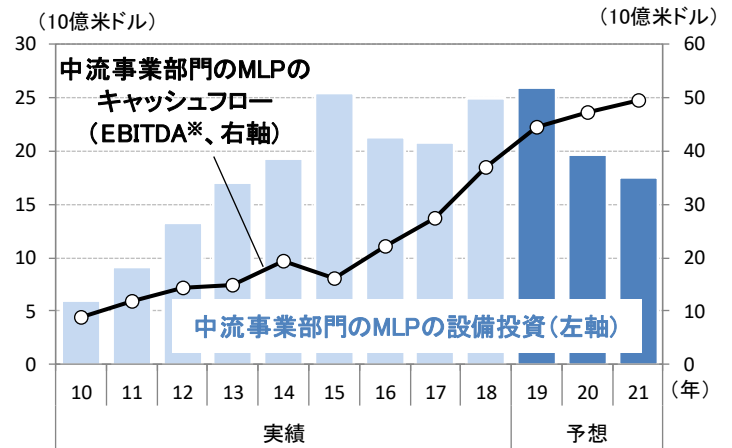
安定したインカム収益がMLPの再評価要因に

2019年は原油相場の変動や米中貿易摩擦を巡る不透明感などの外部環境の変化などから、MLP市場は軟調な展開が続いてきました。

足元の価格下落に伴い、MLPの予想配当利回りは9%台の高水準へ上昇しており、引き続きインカム収益の面でのMLPの投資妙味は高い状態が続いています（図表9）。世界的に景気減速へ対応した金融緩和が広がりを見せ、主要国の国債利回りが低下基調にある中においては、安定した利回りを確保できる投資対象への需要は引き続き根強いと考えられます。

今後は、不透明な外部環境が続く中でも、安定したキャッシュフローを生み出し増配が期待できるMLPのファンダメンタルズの底堅さが確認されることで、MLP市場への再評価が進むかに注目が集まりそうです。

図表7：中流事業部門のMLPの設備投資とキャッシュフロー



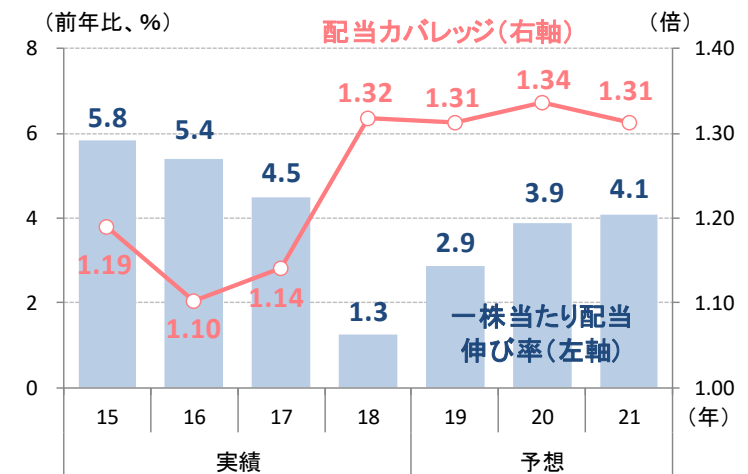
(出所) ファクトセット

(期間) 2010年～2021年 (年次)

(注) 集計対象は中流事業部門のMLP34銘柄。予想は2019年9月末時点の市場予想。

※企業価値評価の指標で、税引前利益に、特別損益、支払利息、および減価償却費を加算した値。異なる国の同業他社間で業績を比較する場合に有用な指標であるとされる。

図表8：中流事業部門のMLPの配当伸び率と配当カバレッジ

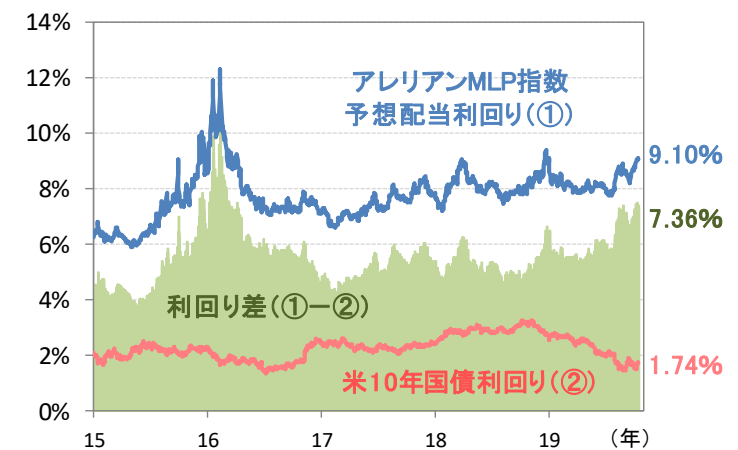


(出所) ファクトセット

(期間) 2015年～2021年 (年次)

(注) 配当伸び率は中流事業部門のMLP34銘柄の中央値。予想は2019年9月末時点の市場予想。配当カバレッジは「一株当たり配当可能キャッシュフロー÷一株当たり配当」で計算され、配当支払い余裕度を示す指標。

図表9：MLPの予想配当利回りと米10年国債利回り



(出所) ブルームバーグ

(期間) 2015年1月2日～2019年10月16日 (日次)

【当資料に関する留意点】

- 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。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、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。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイ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369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

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>