米国経済・株式市場情報

米国MLP市場の上昇の背景と2023年の見通し

2022年のMLPは良好なパフォーマンスが続く

2022年の米国株式市場は、インフレの高進と米連邦準備制度理事会（FRB）による大幅利上げを背景に、全般に軟調な地合いが続いてきました。このような不安定な市場環境の中でも、主に中流エネルギー事業（パイプラインや貯蔵設備など）を営むマスター・リミテッド・パートナーシップ（MLP）の株価は、2021年からの上昇基調を維持し、米国株式や米国REITと比較して良好なパフォーマンスとなりました（図表1）。

2022年後半に原油価格との連動性が薄れたMLP

これまでMLPの株価は原油価格と連動する傾向がありました。MLPの主な収益は、パイプラインの輸送数量などが影響するため、原油価格の変動による直接的な影響は受けにくいものの、原油価格の変動が投資家心理に影響を及ぼすと考えられるためです。実際に、2022年前半には、ロシアによるウクライナ侵攻をきっかけに、需給ひっ迫懸念から原油価格が高騰し、MLPも連動して上昇傾向で推移しました。しかし、2022年後半に入ると、世界的な景気後退リスクの台頭から原油相場が軟調に転じたにもかかわらず、MLPは足元まで堅調さを維持しています（図表2）。

このように原油価格との連動性が薄れても、MLP市場が好調である背景には、次の3つの要因があると考えられます。

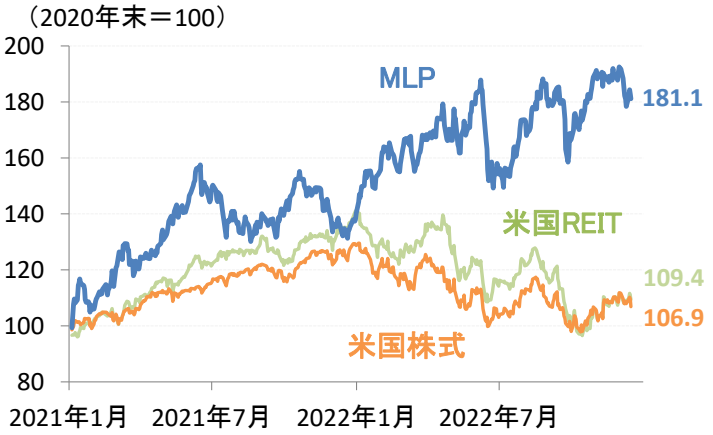
米国のエネルギー業界は安定した収益環境が続く

第一に、原油相場が調整しても米国のエネルギー業界全体の収益環境の安定が続いていることです。

原油採掘に係る技術革新などによって、足元の米国のシェール・オイル生産の損益分岐点価格は、1バレル当たり30米ドル台まで低下しています。ガス田・油田等の探査、開発、生産などを手掛ける上流部門では、足元で原油価格が80米ドル近辺まで下落する局面でも、安定した収益を確保できているようです（図表3）。

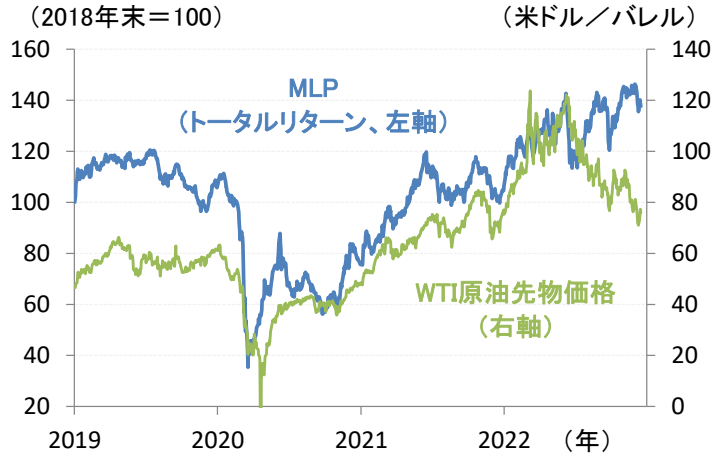
米エネルギー情報局（EIA）によれば、世界的な原油在庫の減少（需給ひっ迫）を背景に、2023年のWTI原油価格は80米ドル台で安定的に推移すると見込まれています（3頁、図表7）。米国のエネルギー業界にとっては2023年も良好な収益環境が続く可能性が高く、中流エネルギー事業を営むMLPも恩恵を受けることになりそうです。

図表1：MLP、米国株式、米国REITの推移



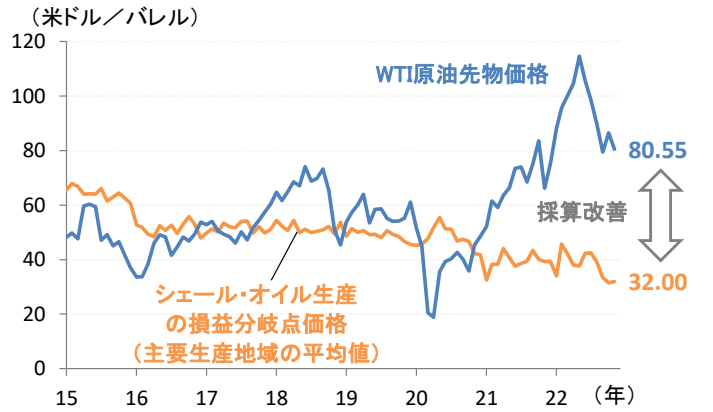
（出所）ブルームバーグ
（期間）2021年1月1日～2022年12月15日
（注）MLPはアレリアンMLP指数、米国株式はS&P500指数、米国REITはFTSE NAREITオール・エクイティREIT指数、いずれも配当込み。

図表2：MLPとWTI原油先物価格の推移



（出所）ブルームバーグ
（期間）2019年1月1日～2022年12月15日（日次）
（注）MLPはアレリアンMLP指数。

図表3：米シェール・オイル生産の損益分岐点価格



（出所）ブルームバーグ
（期間）2015年1月～2022年11月（月次）

米国の天然ガス輸出は、今後の拡大余地が大きい

第二に、ウクライナ・ロシア情勢の悪化により、米国の天然ガス産業の存在感が高まりつつあることです。

ロシアによるウクライナ侵攻への経済制裁に対する報復措置で、ロシアから欧州連合（EU）への天然ガスの供給縮小リスクが高まる中、欧州を中心に世界的な天然ガス価格の高騰が続いています（3頁、図表8）。ロシアに代わる天然ガスの供給源として、米国の液化天然ガス（LNG）の輸出拡大に期待が高まりつつあります（図表4）。

米国のLNG輸出は、開発中の輸出基地が順次稼働し始めることで、一段の拡大が見込まれています。2025年の米国のLNG輸出能力は、2022年比42%増の日量205億立方フィートにまで拡大される計画であるほか（図表5）、この先も米エネルギー省がすでに承認済の新規のLNG輸出プロジェクト（計13プロジェクトの輸出能力は日量234億立方フィート）が開発段階に入るとみられます。

米国のLNG輸出の拡大は、既存インフラの需要増加に加え、新たなインフラ需要を生み出すなど、天然ガス関連のMLPの中流エネルギー事業にとって収益機会の拡大に繋がることが期待されます（3頁、図表9）。

安定した配当が期待されるMLPへの見直しが進む

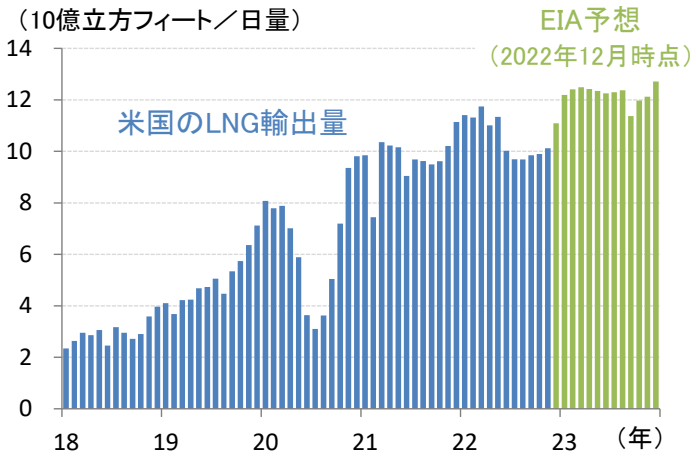
第三に、先行き不透明な市場環境の中、安定した配当が期待されるMLPに、投資家の関心が高まっていることです。

2022年は石油や天然ガスへの世界的な需要の高まりなどを背景に、MLPの配当予想が上方修正されてきました（4頁、図表10）。また、MLPによる自社株買いが2021年に続き活発であることも、積極的な株主還元を市場が評価している可能性がありそうです（4頁、図表11）。

過去数年にわたって進められてきたMLPの構造改革（減配による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）はすでに一巡し、今後はMLPのキャッシュフロー改善に伴う増配が期待されます。2022年11月末時点の市場予想では、MLPの一株当たり配当は2022年に前年比+11.3%の増配への転換が見込まれており、2023年以降も安定的な増配の継続が予想されています（図表6）。

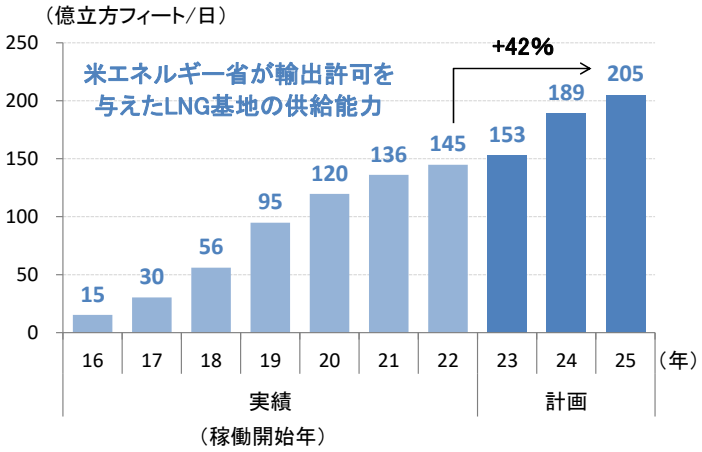
足元でもMLPの予想配当利回りは7%台の水準が維持されており、今後もMLPは安定した配当収入が期待される資産クラスとして見直される余地がありそうです（4頁、図表12）。

図表4：米国の液化天然ガス（LNG）輸出量の見通し



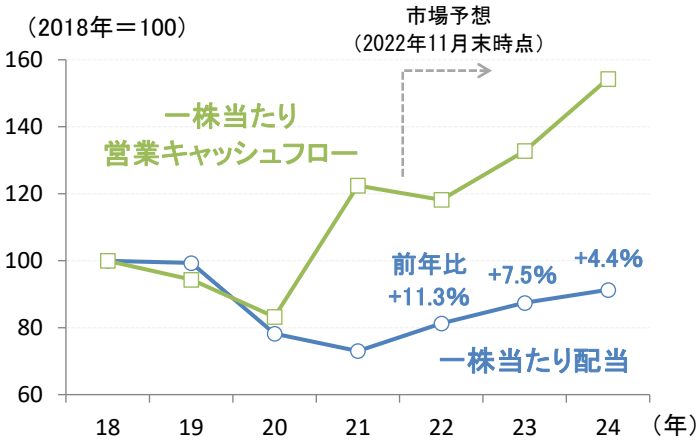
（出所）米エネルギー情報局（EIA）
（期間）実績：2018年1月～2022年11月（月次）、予想2022年12月～2023年12月（月次）

図表5：米国の液化天然ガス（LNG）輸出能力



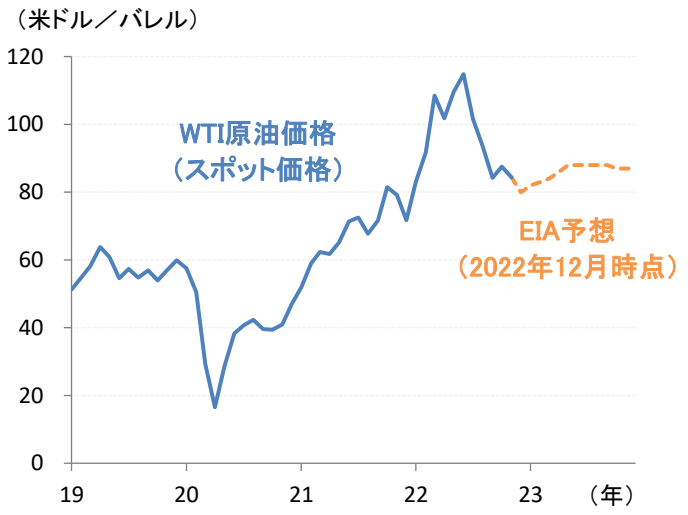
（出所）米エネルギー情報局（EIA）
（期間）2016～2025年（注）計画は2022年8月時点。

図表6：MLPの利益と配当の見通し



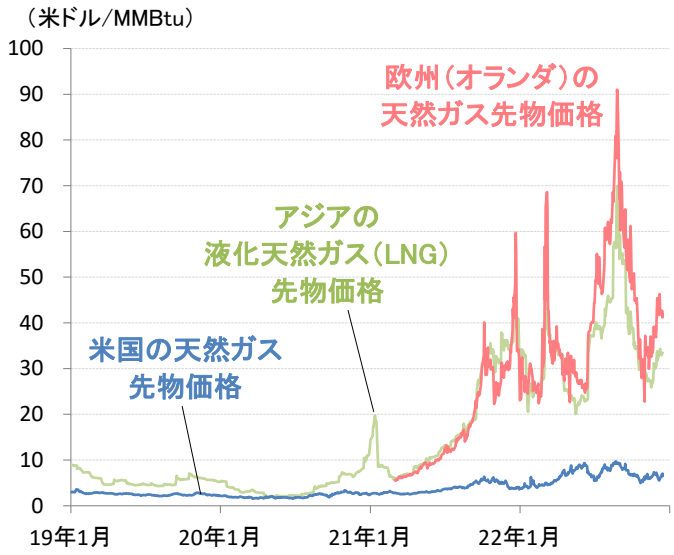
（出所）ファクトセット
（期間）2018～2024年（年次）
（注）MLPはアレリアンMLP指数。

図表7：WTI原油価格の見通し



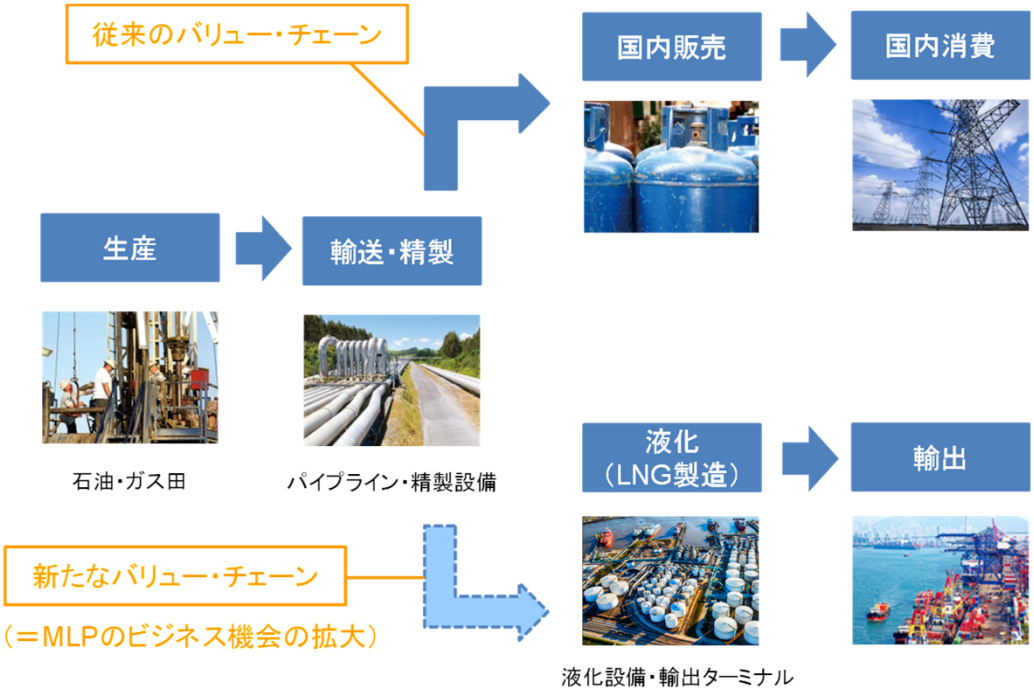
（出所）米エネルギー情報局（EIA）
（期間）実績：2019年1月～2022年11月（月次）、予想：2022年12月～2023年12月

図表8：世界の天然ガス価格の推移



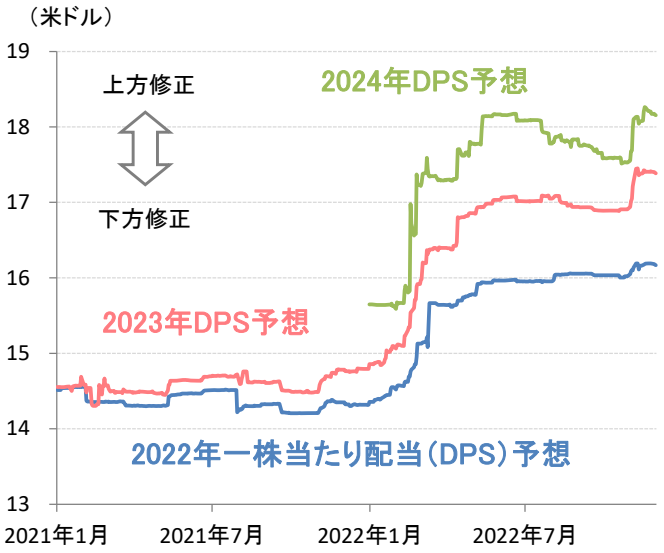
（出所）ブルームバーグ
（期間）2019年1月1日～2022年12月15日（日次）

図表9：米国の天然ガス産業のバリュー・チェーンとMLPのビジネス機会



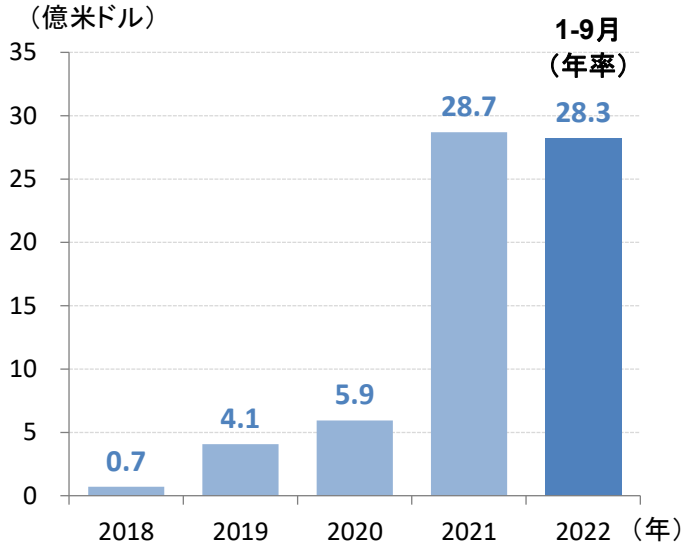
（出所）フランクリン・テンプルトン・ジャパン
（注）写真はすべてイメージ図です。

図表10：MLPの一株当たり配当の市場予想



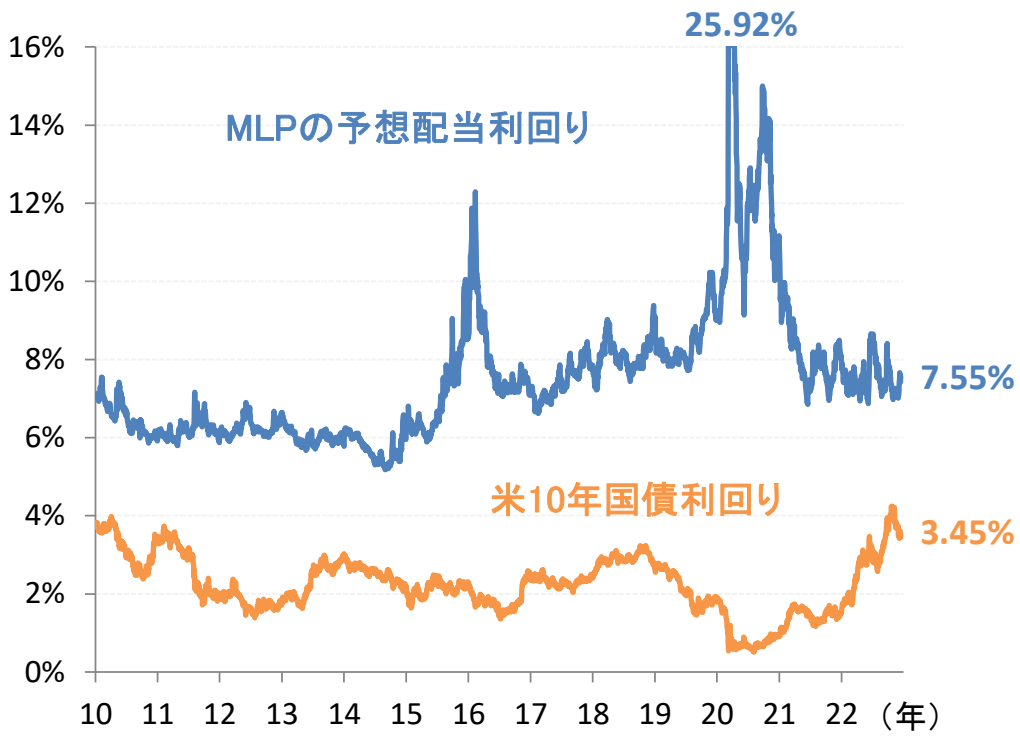
（出所）ファクトセット
（期間）2021年1月1日～2022年11月30日（日次）
（注）MLPはアレリアンMLP指数。
※各時点における、2022年、2023年、2024年の一株当たり配当（DPS）予想

図表11：MLPによる自社株買い実施額の推移



（出所）ファクトセット
（期間）2018年～2022年
※2022年は1～9月までの実施額を年率換算。
（注）集計対象は2022年9月末時点の中流MLP（24銘柄）。

図表12：MLPの予想配当利回りと米10年国債利回りの推移



（出所）ブルームバーグ
（期間）2010年1月1日～2022年12月15日（日次）
（注）MLPはアレリアンMLP指数。

【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、フランクリン・テンプルトン・ジャパンの情報を基に、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

コールセンター　0120-762-506
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）
ホームページ　https://www.nam.co.jp/