

概要

<短期の注目ポイント>

今、MLPに注目する5つの理由:

- ①原油価格の安定化
- ②米国のエネルギー生産量の拡大
- ③M&Aの増加
- ④割安なバリュエーション
- ⑤MLP市場への資金流入

<長期で押さえておきたいポイント>

改めて見るMLPの魅力:

1. 魅力的な配当利回り
2. 持続的・安定的な配当成長
3. 相対的に高いトータル・リターン



理由①: 原油価格は安定的に推移しており、緩やかに上昇する見通し

原油需給は供給過剰から需要超過へ

2016年11月にOPEC(石油輸出国機構)加盟国による減産が合意され、翌月にはロシア等の非OPEC加盟国も減産への参加を表明し、現在、日量約180万バレルを目標に減産への取り組みが続いています。

前回、減産に踏み切る要因の一つになったと考えられるのが、サウジアラビアの国営石油会社である「サウジアラムコ」の上場計画であり、本計画が実行されるまでは原油価格の安定化が優先されると見られることから、弊社では、6月に開催される次のOPEC総会においても減産が延長されると予想しています。

また、供給量の減少およびグローバルの景気拡大に伴う需要の増加によって、2017年第2四半期以降、原油需給は需要超過になると予想されます。

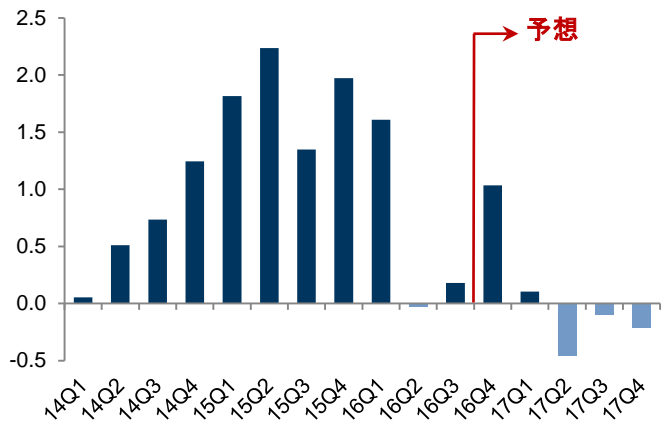
原油価格は安定化、今後は上昇の見込み

原油相場の下落圧力となっていた供給過剰に対する懸念が解消されつつあり、需給に好転の兆しが見られることから、原油価格は足元で安定的に推移しています。

MLPの価格押し下げ要因の一つとなっていた原油価格が安定化することで、MLP市場もよりファンダメンタルズに沿った成長が期待されます。実際に、一時的に高まっていたMLPと原油価格の相関も落ち着きを見せ始め、過去平均に近い水準に向かって低下しています。

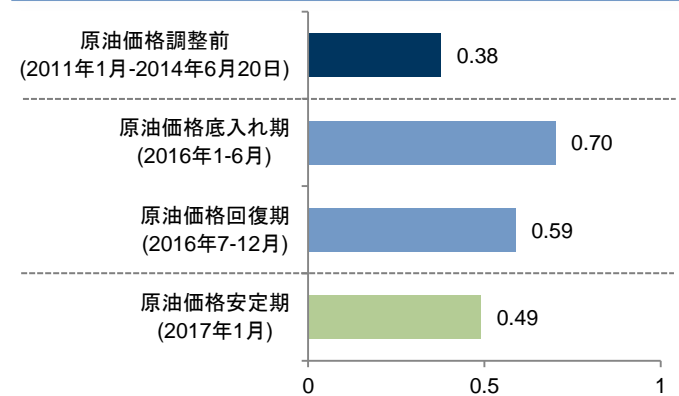
世界の原油需給の推移(予想)

(百万バレル/日)



出所:ゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部、GSAM
期間:2014年第1四半期~2017年第4四半期(2016年第4四半期以降は予想)
2016年12月16日時点

アリアンMLP指数と原油価格の相関



出所:ブルームバーグ、GSAM 2017年1月末時点

今、MLPに注目する5つの理由



理由②: 米国エネルギー生産は増加見通し

米国のエネルギー生産効率は向上

技術の進歩や破碎手法の改善によって、米国の生産効率は向上しています。リグ当たりの原油生産量は、原油価格が調整を始めた2014年6月以降も増加を続けており、今後も技術革新が進むことで米国の競争優位性はますます高まると考えられます。

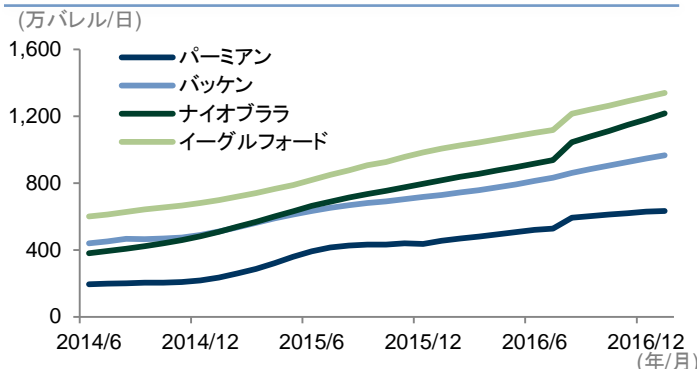
また、米国では、石炭から天然ガスへ発電用エネルギーのシフトが見られます。発電用エネルギーとしての天然ガスの使用量は、2030年までの間に大きく増加すると予想され、天然ガスに対する需要をさらに拡大させると考えられます。

政策の追い風も期待

トランプ米大統領による減税や規制緩和などの景気刺激策は、エネルギー需要の増加を促すと見られます。また、積極的なエネルギー・インフラ政策を公約に掲げており、1月に2つのパイプラインプロジェクトを推進する大統領令に署名したことも、注目を集めました。

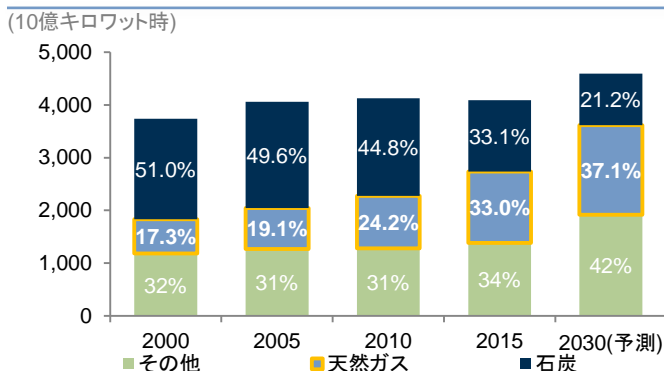
エネルギー輸送事業を行うエネルギー・インフラ企業およびMLPにとっても、同政権による政策が成長の追い風になると期待されます。

米国のリグ当たり原油生産量の推移



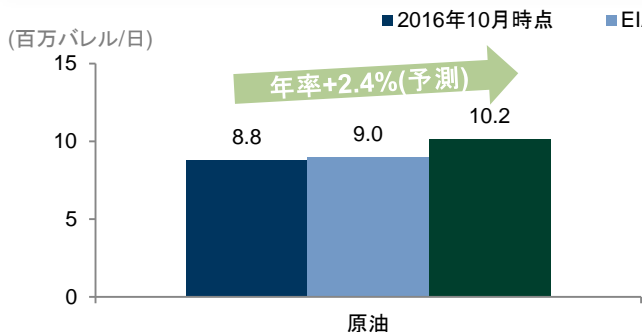
出所: ゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部、EIA(米エネルギー情報局)、期間: 2014年6月~2017年1月

米国の発電用エネルギー構成比推移



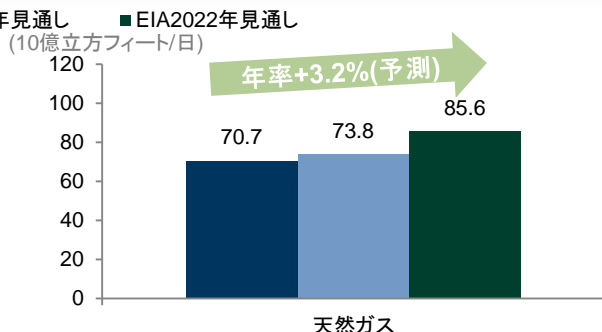
出所: EIA(米エネルギー情報局)、2016年12月末時点

米国の原油生産見通し



出所: EIA(米エネルギー情報局)、ブルームバーグ、GSAM 2016年12月末時点 2017年見通しはEIA短期エネルギー見通し(2016年12月10日発行)の予測値、2022年見通しはEIA年次エネルギー見通し2017の予測値

米国の天然ガス生産見通し



エネルギー政策に関連するトランプ政権の閣僚(候補)

役職	名前	経歴等
国務長官	レックス・ティラーソン	● 石油大手エクソン・モービル前CEO
エネルギー長官	リック・ペリー	● 前テキサス州知事(2000~2015年) ● エナジー・トランスファー・パートナーズ(MLP)元取締役
環境保護局長	スコット・プルイット	● 前オクラホマ州司法長官で、地球温暖化に懐疑的な人物の一人



Asset Management

本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を保障するものではありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。本資料の一部または全部を、当社の書面による事前承諾なく(1)複写、写真複写、あるいはその他のいかなる手段において複製すること、あるいは(2)再配布することを禁じます。 © 2017 Goldman Sachs. All rights reserved. <85466-OTU-482427>

今、MLPに注目する5つの理由

理由③: M&Aの増加

M&Aの増加によってバリュエーションの改善が期待

足元のMLP市場では、パーミアンなどの優良生産地区の設備・資産獲得や、統合を通じた組織の簡素化などを目的とした合併や買収が見られます。今後さらにM&Aが増加することにより、MLP市場のバリュエーションが改善することが期待されます。

理由④: 割安なバリュエーション

依然として割安な水準

MLPが堅調なファンダメンタルズを維持するなか、足元のバリュエーションは引き続き魅力的な水準と言えます。米10年国債の利回りとMLPの配当利回りの差を見ても、過去の長期平均と比較し割安な水準で推移しています。

中期的には、利回り差は過去平均に回帰する可能性があると見ており、その過程においてMLP市場は依然として上昇余地があると考えられます。

- 2月末時点の利回り差:
米10年国債2.36%－MLP6.87%＝**-4.51%**
- 過去平均:**-3.54%**

アレリアンMLP指数と米10年国債の利回り差推移



出所:ブルームバーグ 期間:2006年6月末～2017年2月末

理由⑤: MLP市場への資金流入

投資家からの需要は継続

米国籍MLPファンドへの資金フローは2015年後半にかけ落ち込みが見られたものの、2016年には回復傾向に転じ、昨年は合計で約67億米ドルの純流入となり、前年を50%程度上回る強い需要が見られました。また、2017年1月には、約10億米ドルの資金流入がありました。

米国籍MLPファンドへの純資金流入額



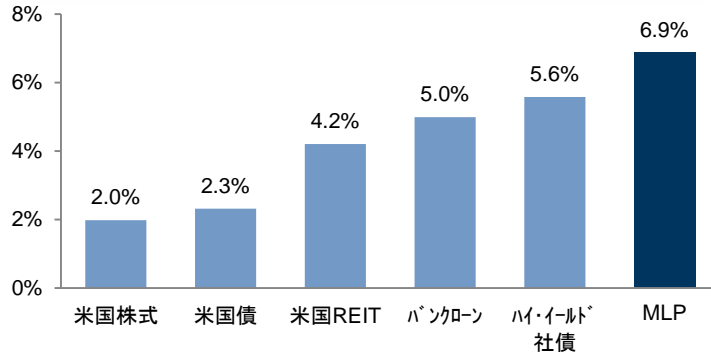
出所: US Capital Advisors 期間: 2007年1-3月期～2017年1月末(四半期ベース、2017年1-3月期は1月末時点の純資金流入額)

改めて見るMLPの魅力:1. 魅力的な配当利回り

他資産と比較しても相対的に高い配当利回り

キャッシュ・フローのほとんどを配当として投資家に還元するMLPは、債券や株式などの他資産と比較して、相対的に高い配当利回りで取引されています。

各資産の利回り比較



出所:ブルームバーグ、パークレイズ、クレディ・スイス 2017年2月末時点

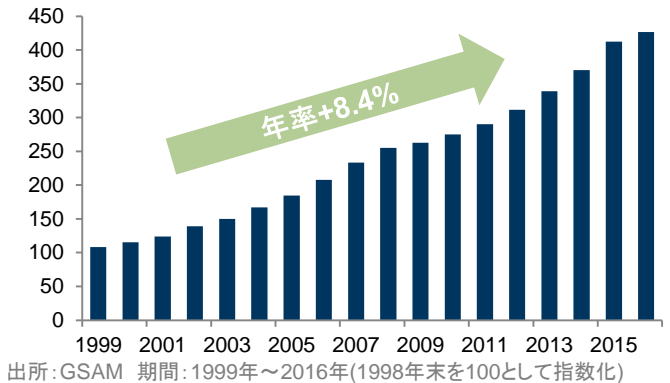
改めて見るMLPの魅力:2. 持続的・安定的な配当成長

プラス成長を続ける配当

安定的なキャッシュ・フローが期待できるMLPは、過去も持続的に配当を増加させています。

MLPの配当成長率は1999年以降の過去18年間においても、一度のマイナスも記録せず、一貫して持続的・安定的に成長してきました。

MLPの配当成長



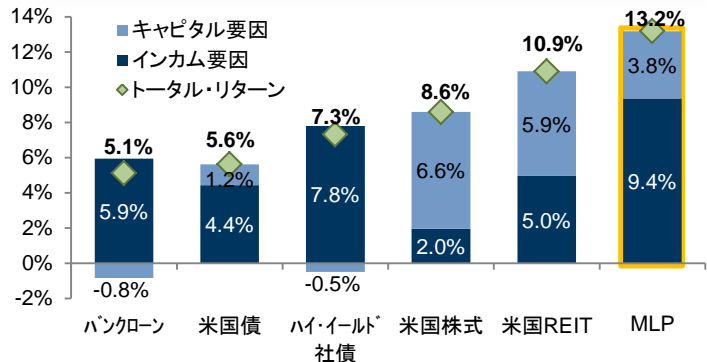
出所:GSAM 期間:1999年~2016年(1998年末を100として指数化)

改めて見るMLPの魅力:3. 相対的に高水準のリターン

インカムおよびキャピタル双方が寄与

トータル・リターンは、インカム・ゲイン(利回り)とキャピタル・ゲイン(値上がり益)から構成されますが、MLPは両方の水準が相対的に高いため、他資産を上回るトータル・リターンを実現してきました。

各資産のトータル・リターン(年率、米ドルベース)



出所:ブルームバーグ、パークレイズ、クレディ・スイス 期間:1996年1月末~2017年2月末

<各指数について> 米国株式: S&P500(配当込み)、米国債:ブルームバーグ・パークレイズ米国7-10年国債インデックス、米国REIT:NAREITオール・エクイティ・リート・インデックス(配当込み)、バンクローン:クレディ・スイス・レパレツジド・ローン・インデックス(配当込み)、ハイ・イールド社債:ブルームバーグ・パークレイズ米国コーポレート・ハイ・イールド・インデックス、MLP:アリアンMLPインデックス(配当込み)