



足元のMLP市場下落の背景と2018年の見通し

- 軟調地合いが続いた2017年のMLP市場。減配懸念の高まりや米個人投資家の節税対策の売りなどが下落要因に。
- 中流エネルギー・セクターの社債利回りは低位での安定傾向が続く。社債投資家はMLPに対し冷静な見方を維持。
- 設備投資の一巡によりMLPの事業環境は投資回収局面に。キャッシュフロー拡大が増配を後押しすると期待される。
- 原油価格の安定と米原油生産の拡大が見込まれる2018年には、MLPの市場環境が好転に向かう可能性。

軟調地合いが続いた2017年のMLP市場

2017年のMLP市場は、年初こそトランプ政権発足によるエネルギー規制の緩和期待から底堅い展開となったものの、その後は軟調な地合いが続きました。特に年後半には、原油相場が回復に向かう中でMLP市場が下落するという二極化の動きが広がりました(図1)。

原油相場の回復にもかかわらず、足元でMLP市場の軟調が続いている背景として、次の二つの点が挙げられます。

減配懸念が投資家の慎重姿勢に繋がった可能性

第一に、一部MLPの予想外の減配公表をきっかけに、他の銘柄にも減配が広がることへの懸念がMLPに対する投資家の慎重姿勢に繋がった可能性があります。10月12日には、ジェネシス・エナジー(GEL)が第3四半期の一株当たり配当を前期比-30.8%とする予想外の大幅減配を公表したほか、エンタープライズ・プロダクツ・パートナーズ(EPD)は増配ペースの抑制を公表しました。

節税対策の売りがMLP市場の需給悪化要因に

第二に、毎年10-12月にかけて含み損となっている株式への米個人投資家による節税対策の売りが出やすいという季節性(タックス・ロス・セリング)が、MLP市場の需給悪化に繋がっている模様です。特に米国株が最高値を更新する中でMLPのパフォーマンス悪化は、MLPが節税対策の売りの対象とされやすいことを示唆しています。

社債投資家はMLPに対して冷静な見方を維持

もっとも、株式市場では上述の要因からMLPの株価低迷が続いていますが、社債市場では中流エネルギー・セクターの社債利回りは低位での安定傾向を維持しています(図2)。2015年から2016年初にかけての原油価格の急落局面では、MLPの社債と株式の双方に売り圧力が高まったものの、足元の局面では社債投資家はMLPの財務基盤に対して冷静な見方を維持している模様です。

図1: アレリアンMLP指数と原油相場の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2016年1月4日~2017年11月17日

図2: 米中流エネルギー・セクターの社債利回りとMLPの予想配当利回り



(出所)ブルームバーグ、パークレイズ
(期間)2015年1月2日~2017年11月17日
(注)社債利回りは期限前償還を考慮した最低利回り。
中流エネルギー・セクターには企業とMLPの双方が含まれる。

●当資料は、説明資料としてレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載された過去の見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としたのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。

