



# 米国MLPへの見直しが進む背景と今後の注目点

- 2021年初からMLPのパフォーマンス改善が顕著に。原油価格上昇を契機にMLPに対する投資家センチメントが改善。
- 原油価格上昇により米シェール・オイル生産の採算性が改善傾向。掘削活性化により米国の原油増産余地が拡大。
- 2022年に向けて世界の石油需給は均衡化へ。原油の価格安定と増産が見込まれる市場環境はMLPにとって追い風。
- MLPは過去の投資の収益回収局面に移行へ。キャッシュフロー改善によりMLPに配当や自社株買いの余力生まれる。

## 年初からMLPのパフォーマンス改善が顕著に

コロナ危機が深刻化した2020年のMLPは、大幅な下落に見舞われましたが、2021年に入るとMLPのパフォーマンス改善が顕著となっています。

2021年7月7日時点でMLPの初来トータル・リターンは+45.2%と、米国株(+16.9%)や米国REIT(+23.7%)を大きくアウトパフォームしています(図1)。

## 原油価格上昇により投資家センチメントが改善

足元でMLPへの見直しが広がる一因には、原油価格上昇に伴うエネルギー・セクターに対する投資家センチメントの改善が挙げられます。新型コロナウイルス・ワクチンの普及拡大により世界経済の回復期待が増す中、足元のWTI原油先物価格は2018年10月以来となる1バレル=70米ドル台に上昇しています。

## 米国のシェール・オイル生産の採算性は改善傾向

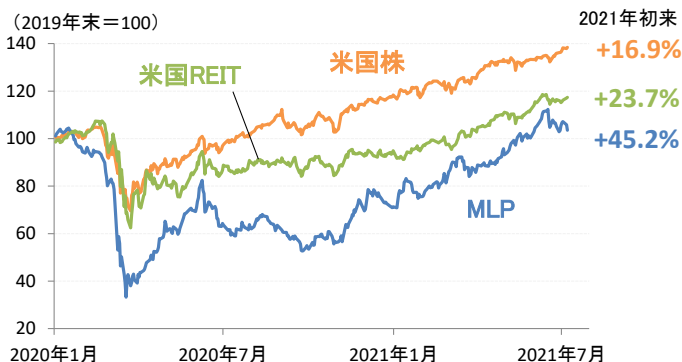
一方、足元の米国のシェール・オイル生産の損益分岐点価格は40米ドル近辺にあると推定されています。足元での70米ドル台への原油価格上昇に伴って、シェール採掘企業の生産活動の採算性が大きく改善しており、今後の米国の原油生産には追い風が吹いています。(図2)。

## 掘削活性化により米国の原油増産余地が拡大

また、一般に石油掘削リグ稼働数は原油価格変動に数カ月遅行して動く傾向があります。図4で米国における原油価格と石油掘削リグ稼働数の推移を見ると、2020年のコロナ危機後の原油価格回復を受けて、石油掘削リグ稼働数は2020年後半より増加に転じたばかりです(図3)。

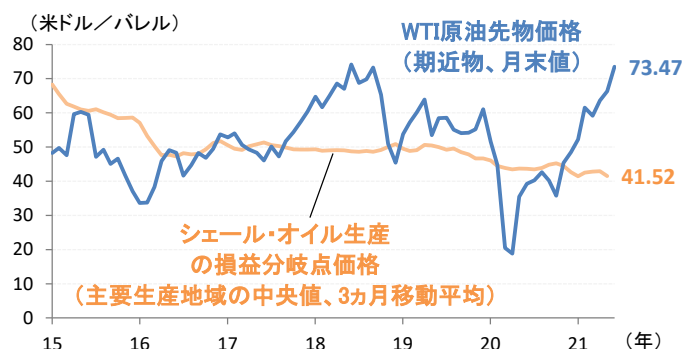
今後も原油価格の安定基調が続けば、採掘活動の採算性改善やリグ稼働の活性化により、米国の原油生産には増産の余地が生まれる可能性が高いとみられます。

図1: MLP・米国株・米国REITのパフォーマンス



(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月2日~2021年7月7日  
(注)MLPはアレリアンMLP指数、米国株はS&P500指数、米国REITはFTSE/NAREITオール・エクイティREIT指数。すべてトータル・リターン。

図2: 原油価格とシェール・オイルの生産コスト



(出所)ブルームバーグ (期間)2015年1月~2021年6月(損益分岐点価格は5月)

図3: 原油価格と米国の石油掘削リグ稼働数



(出所)ブルームバーグ、ベーカー・ヒューズ (期間)2014年1月3日~2021年7月2日

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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。その情報の確実性、完結性を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。また記載されている見解、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て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。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



## 2022年に向けて世界の石油需給は均衡化へ

図4は米エネルギー情報局(EIA)による世界の原油需給の見通しを示したものです。

コロナ危機が深刻化した2020年上半期には、世界の石油消費量が急減し、石油需給は大幅な供給超過となりました。しかし、2020年後半に入ると、コロナ危機からの世界景気の回復が進展し、石油需給の改善(需要超過への転換)が原油価格の回復を支えてきたと考えられます。

2022年に向けては世界景気の回復継続が見込まれる中、世界の石油需給は均衡状態に向かうと予想されています。需給均衡化は原油価格の安定要因となりそうです。

## 足元の市場環境はMLPにとって追い風

こうした原油価格安定や米国の原油生産拡大が見込まれる市場環境は、中流エネルギー事業を営むMLPにとっても追い風となると考えられます。

MLPの主力のパイプライン運営事業は原油価格変動からの直接的な影響を受けにくいビジネス構造を有していますが、上流セクターでの原油生産の活発化はパイプラインの輸送需要(数量)拡大の面からMLPの収益を押し上げる要因となります。

## MLPは過去の設備投資の収益回収局面に移行へ

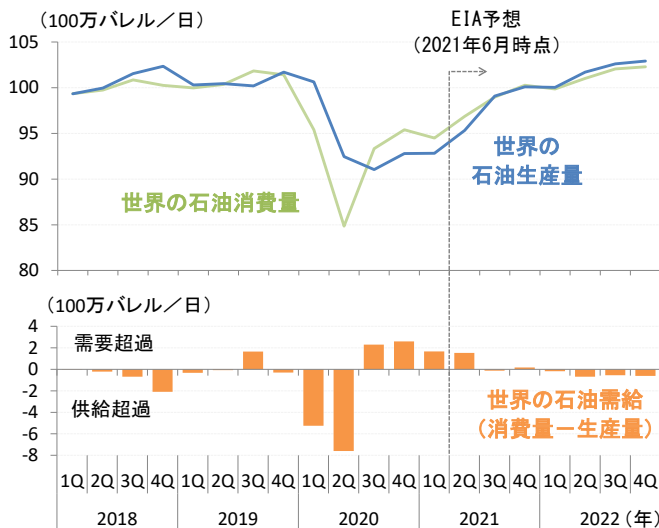
実際、MLPの2021年1Q決算では、約8割の銘柄が市場予想を上回るキャッシュフロー(EBITDA)を示すなど、予想以上のMLPの収益状況の改善が確認されました(図5)。先行きに関しても、MLPは過去の大規模な設備投資からの収益回収局面に移行していることで、2023年に向けてキャッシュフローの拡大が予想されています(図6)。

一方、MLPの配当に関しては、2015年以降の減配局面は概ね一巡しつつあり、今後のキャッシュフロー改善に伴って、MLPによる自社株買いや配当を通じた追加の株主還元策に余力が生まれる可能性もありそうです。

## MLPには配当利回り面での投資妙味も残る

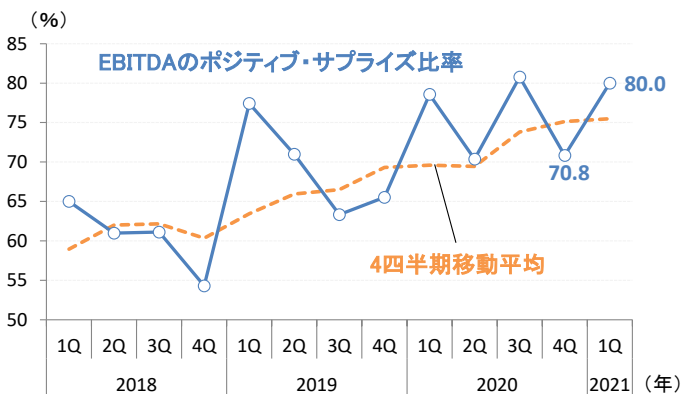
MLPの予想配当利回りは足元でも7%近辺の水準にあり、1%台半ばの米長期金利と比較して利回り面での投資妙味が残されています(次頁図7)。今後、安定配当がMLPの見直しに繋がるかに注目が集まりそうです。

### 図4:世界の石油需給の見通し



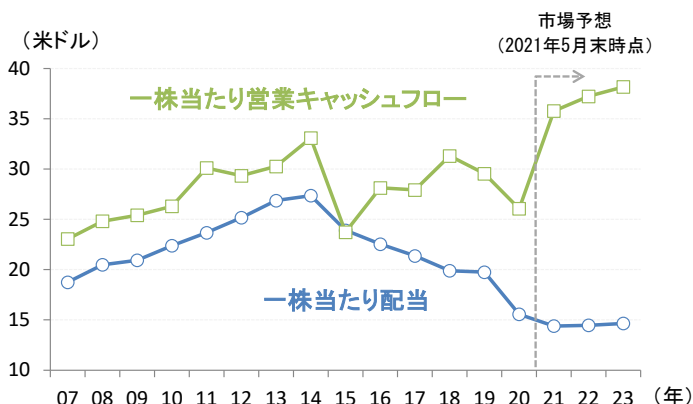
(出所)米エネルギー情報局(EIA) (期間)2018年1Q~2022年4Q

### 図5:MLPの決算でのポジティブ・サプライズ比率



(出所)ファクトセット (期間)2018年1Q~2021年1Q  
(注)MLPはアレリアンMLP指数採用銘柄。ポジティブ・サプライズ比率は各四半期決算においてEBITDA(金利・税金・償却前利益)が市場予想を上回った銘柄の比率を示す。

### 図6:MLPのキャッシュフローと配当の見通し



(出所)ファクトセット (期間)2007年~2023年  
(注)MLPはアレリアンMLP指数。

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(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、その情報の確実性、完結性を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。また記載されている見解、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て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。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



### 図7:MLPの予想配当利回りと米長期金利



(出所)ブルームバーグ (期間)2010年1月1日～2021年7月7日

(注)MLPはアレリアンMLP指数。