



ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントと三井住友アセット・マネジメントは合同で、2013年8月2日に主に銀行や証券において投資信託の販売をされている方々をお招きし「北米エネルギー市場の見通しと投資戦略」をテーマとしたセミナーを開催しました。ここでは、そのポイントをご説明いたします。

ポイント

- 現在米国で起きているエネルギー革命は、世界のエネルギー勢力図を一気に変えてしまうほどのイベント
- MLPを中心とする川中(エネルギー・インフラ)事業に注目
- 米国エネルギー資源の生産量拡大とその消費量増加により、エネルギー・インフラは長期に渡る成長と安定収入が期待される

米国はエネルギーの純輸入国から純輸出国になる可能性があります

現在米国で起きているエネルギー革命は、単に米国経済の将来を明るく変えるだけではありません。鉄道の誕生やIT革命のようにグローバル経済や国際関係のあり方を一気に変えてしまうほどのインパクトを持つイベントなのです。このパワフルなテーマに直接投資できる機会を紹介するため、本日はお話しさせていただきます。

現在起きているエネルギー革命によって、米国はエネルギーの純輸入国から純輸出国になる可能性があります。国際エネルギー機関は、2020年頃までには米国はサウジアラビアを抜き、世界最大の産油国になるという見方を示し、また2016～17年には天然ガスの輸出に転ずると予測しています。私たちはこのエネルギー革命がもたらす収益の機会を末永く安定的に享受するため、エネルギー・インフラやMLP（マスター・リミテッド・パートナーシップ）といったアセットクラスに投資する機会を皆さまにご提供します。

エネルギー・セクターは通常、エネルギーを生産する川上事業、エネルギー・インフラを整備する川中事業、そしてエネルギーの使用者である川下事業の3つに大きく分かれます(図①)。私たちはこの3つのうち川中事業に位置するエネルギー・インフラの部分にもっとも注力して投資します。というのも、このアセットクラスには安定

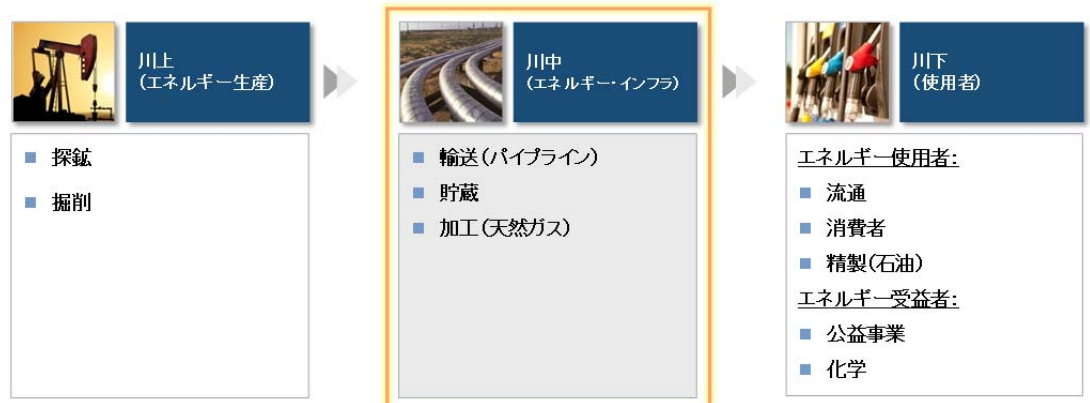


キリ・ルーピス

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント
マネジング・ディレクター
ファンダメンタル株式運用部
米国エネルギー・インフラストラクチャー投資戦略
リード・ポートフォリオ・マネージャー(在ニューヨーク)

的なキャッシュフローが期待できるだけでなく、エネルギー価格の変動に収益が左右されにくいというメリットがあるからです。

図① エネルギー・セクター及び消費セクターの構成





MLPは過去数年で急成長

もう少し詳しく、エネルギー・インフラ資産を見ていきましょう。川中事業とは、エネルギーの生産と使用者とをつなぐ、パイプラインや貯蔵、ターミナル、タンカーなど、ハードウェアとしての資産が中心です。

特徴としては、まず1つ目に、エネルギー・インフラ資産の多くは多大な設備投資を必要とするケースが多く、そのため高い参入障壁を持つことが挙げられます。何千マイルにもわたるパイプラインはそう簡単につくれるものではありません。2つ目は収益の源泉がインフラの使用料である点です。つまりエネルギー価格によるものではないということです。3つ目にインフラ使用料は、インフレ率に応じて自動的に調整することが契約で定められている点です。4つ目として、契約期間は基本的に長期が前提で、場合によっては10年超の契約もあります。このことは長期間安定的な収益が期待できることにほかなりません。最後に大手のエネルギー会社が主な取引相手になるので、信用リスクがきわめて低い点が挙げられます。

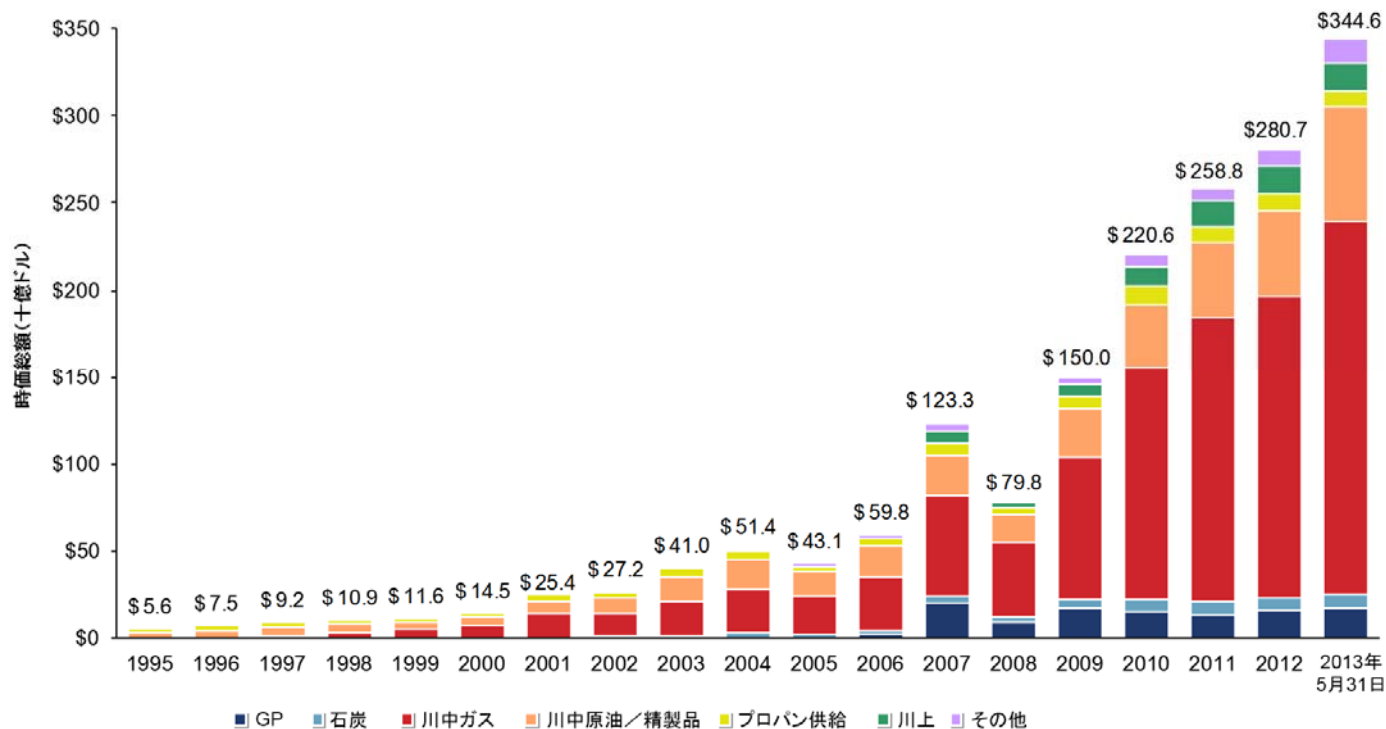
日本の皆さまはまだMLPというアセットクラス

になじみがないかもしれませんが、REIT（不動産投資信託）をイメージしていただければわかりやすいかもしれません。REITは不動産の賃料を収入の源泉にしますが、MLPは例えばパイプラインを所有し、その使用料を収入源にします。MLPは米国の証券取引所に上場し、株式と同様に売買されている有限責任組合（リミテッド・パートナーシップ）です。

図②をご覧ください。エネルギー・インフラ資産は過去数年で急成長していることがわかります。このアレリアンMLP指数は50銘柄程度で構成される、この分野では一般的な指数です。この指数が示す通り、成長の原動力は大きく2つです。まず1つめに、既存のMLPの時価総額が増加したこと。そして2番目に、新規上場（IPO）が増えたことです。いまや1年に15件ぐらいIPOが実施されます。私がMLPへの投資をスタートした2000年頃は時価総額はわずか150億米ドルぐらいでしたが、新規の参入者も増え、足元では非常に大きく成長しています。

堅調なファンダメンタルズを反映して現在は、6.5%程度の魅力的なインカムゲインを確保しています。さらにそのインカム（配当）自体が8%程度の成長が期待できるのです。（2013年6月30日時点）

図② エネルギー・インフラの進化
アレリアンMLP指数の時価総額の推移



2013年5月31日現在

出所：アレリアン・キャピタル・マネジメント



エネルギー資源と消費の増加により、 川中事業の安定成長に期待

それでは今後の展望について考えていきましょう。エネルギー・セクターの事業には、川上、川中、川下があることは先述しました。北米において川上事業である生産に関するトレンドは、原油、天然ガス、天然ガス液の全てが増産の見通しです（図③）。過去5年間、天然ガスの生産量は25%、原油生産量は20%以上、それぞれ増加しました。今後も増産は継続される見通しです。

それだけのエネルギー資源が何に使われるのかという川下の話をすると、まず輸入の代替、そして輸出です。繰り返しになりますが、2020年までに米国はサウジアラビアを抜き世界最大の原油産油国になり、2016～17年には液化天然ガス（LNG）の輸出国になると見られています。米国の製造業が国内回帰しているという話をお聞きになったことがあるかと思います。現在米国では石油化学製品を欧州の4分の1のコストで生産することができます。

そして、今後エネルギー資源の輸出国になれば、米国がグローバルなエネルギー市場における真のゲームチェンジャーになり得るということです。日本経済にとっても好影響がもたらされるでしょう。

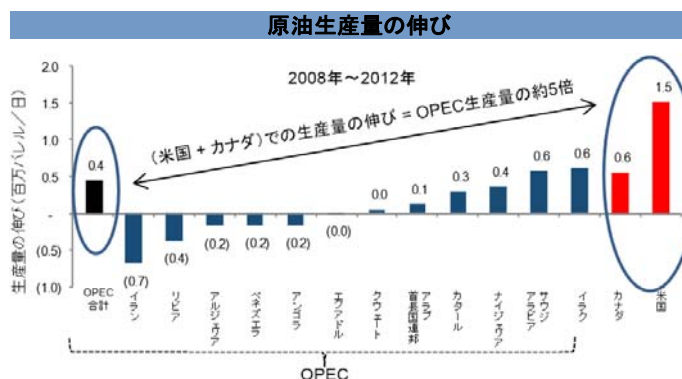
エネルギー資源が増え、使用者も増えることで川中事業は多くの恩恵を受けます。例えば、ノースダコタ州では今後4年間で原油の生産量が55%増加すると言われていますが、それを全米に運ぶ手段はいまのところ鉄道以外にありません。そこでMLPがパイプラインの建設を急ピッチで進めています。

ノースダコタで採掘された原油をパイプラインでテキサスまで運び、そこで精製し、全米に送り出すという計画です。これは液化天然ガスなどにもいえることです。将来的には、米国だけでなく世界にエネルギー資源を運ぶ、という話にもなるでしょう。

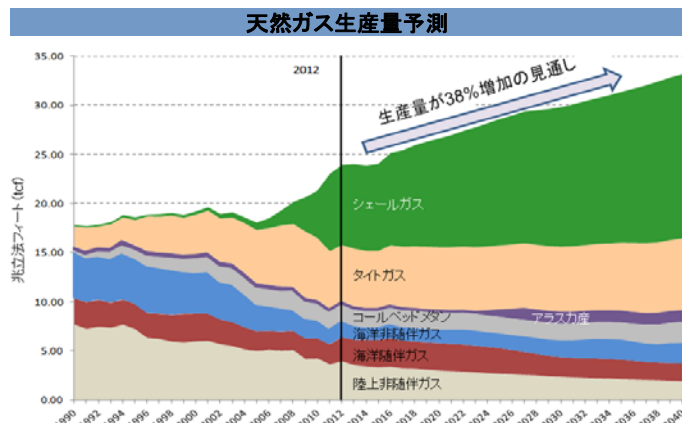
私たちはエネルギー・インフラへ特化した投資戦略と運用商品を2009年後半から、主に米国の富裕層のお客様に提供してきました。運用開始後、3年半で60億米ドルを超える資金を受託しました。これは当社がこれまで投資した資産の中で、もっとも早い成長といえます。こうした実績もあり、いまやMLPへの投資に関しては米国で3本の指に入るプレゼンスを誇ります。

この投資戦略とプロダクトを日本の投資家の皆さまにもご紹介し、米国同様の運用サービスと成果をご提供できるよう、今後とも運用に励みたいと思います。

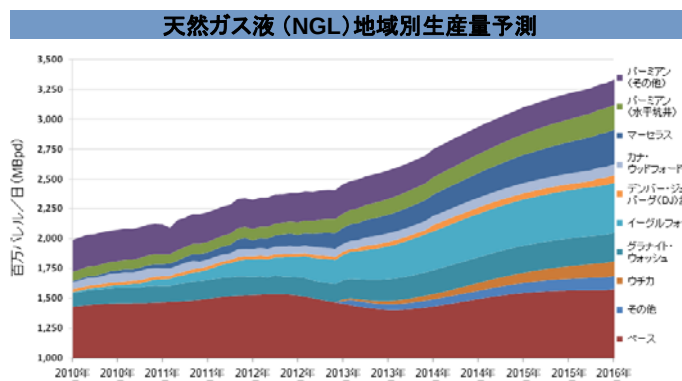
図③ 原油、天然ガス、天然ガス液すべてが増産の見通し



出所：米国エネルギー情報局（2012年12月31日現在）



出所：米国エネルギー情報局、年次エネルギー見通し 2012



出所：HPDI、各社開示資料、RJ 推定



注記

本資料は、情報提供を目的として、2013年8月2日に実施された講演の内容を、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社が要約したものです。実際の講演内容と本要約文に相違がある場合には、実際の講演内容が優先します。特定の投資商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的としたものではありません。

本資料は、弊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、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。

本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。

本資料に記載された市況や見通し等は、本資料作成時点での弊社の見解であり、将来の動向や結果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合があります。

本資料中に記載された経済、市場等に関する予測は、資料作成時点での弊社あるいは弊社グループの見解を反映するものです。実際には予測と異なる結果になる可能性があり、本資料中に反映されていない場合もあります。これらの予測は、将来の運用成果に影響を与えうる高い不確実性を伴うものです。したがって、これらの予測は、将来実現する可能性のある結果の一例を示すに過ぎません。これらの予測は一定の前提に基づく推定であり、今後、経済、市場の状況が変化するのに伴い、大きく変わることが考えられます。弊社および予測機関はこれら予測値の変更や更新について公表の義務を有しません。

本資料に記載された個別の銘柄・企業については、あくまでも例示をもって理解を深めていただくためのものであり、いかなる個別銘柄の売買、ポートフォリオの構築、投資戦略の採用等の行為を推奨するものではありません。

本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(I)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは(II)再配布することを禁じます。

© 2013 Goldman Sachs. All rights reserved. <審査番号:106717.OTHER.MED.OTU.OTHER.MED.OTU>

ゴールドマン・サックス・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325号

日本証券業協会会員

一般社団法人投資信託協会会員

一般社団法人日本投資顧問業協会会員