

直近のMLP市場の動向と今後の見通し(1/2)

直近のMLP市場動向

- 9月以降、原油価格の下落や、欧州経済見通しの下方修正などに伴い、幅広い市場においてリスク許容度が縮小したことを受けて、米国株式市場および米国エネルギー・セクター株式が調整に転じたことを契機に、年初来から堅調に上昇してきたMLP市場もこれまでの反動から調整しています。一部ヘッジファンドのポジション整理など需給要因も加わり、MLP市場は10月3日から14日まで8営業日連続で下落し、8月末から10月14日までで-15.3%と比較的大きな調整を経験しました。
- 原油価格は、中国・欧州での原油需要鈍化懸念に加え、これまで原油減産による価格調整を主導してきたサウジアラビアが増産を続けていることから、下落しました。原油価格(WTIスポット)は一時80ドル割れまで下落しました。
- しかし、その後原油価格が下げ止まりの兆候を見せつつあること、MLPのファンダメンタルズは原油価格変動の影響を受けにくく引き続き堅調であるとの見方が広がったことから、足元のMLP市場は反発しています。

各指数について：MLP：アレリアンMLP指数、米国株式：S&P500指数、エネルギー・セクター株式：S&Pエネルギー・セクター・セレクト指数

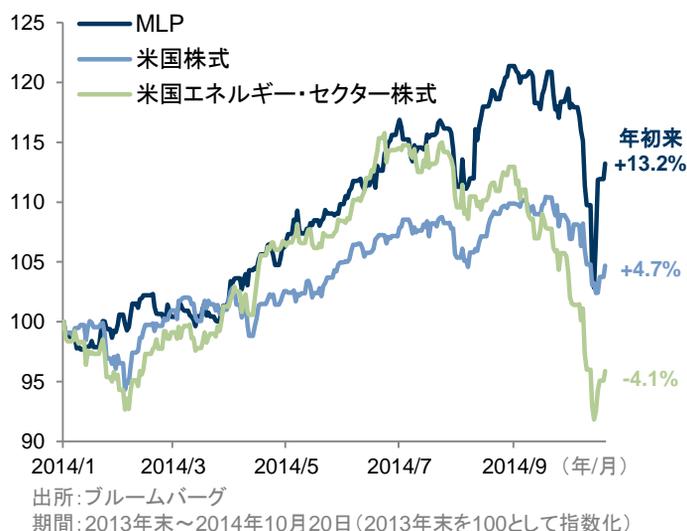
今回の調整に関する当社の見方

- 今回、原油価格の下落がきっかけとなり、MLP市場において幅広い利益確定売りを引き起こしました。
- MLPが営む川中事業は、長期契約に基づくフィー収入であり、エネルギー輸送量増加により収益が拡大する安定的なビジネスモデルを有しており、エネルギー価格の変動がMLPのファンダメンタルズに与える影響は小さいと考えられます。実際、右図の通り、過去のMLPの配当成長率とエネルギー価格の変化には、大きな相関関係はありません。また、今回市場では原油関連業務を行っていないMLPも大きく売られたことから、ファンダメンタルズには直接関係なく投資家のセンチメント悪化による利益確定売りが市場の下落につながったと考えられます。

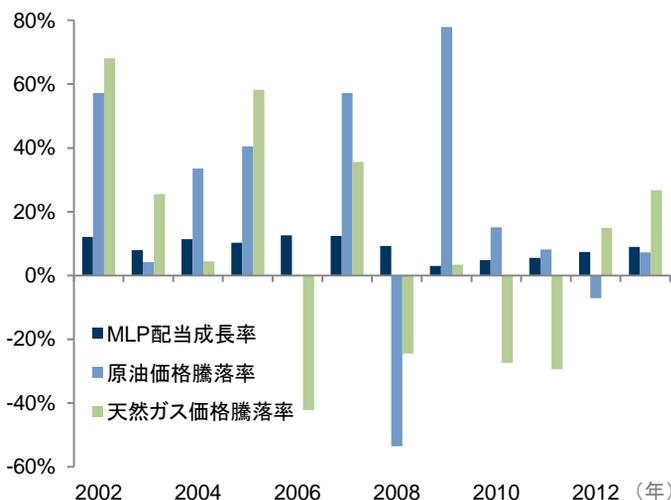
原油価格とMLPのファンダメンタルズに関する見通し

- 今後の原油価格の動向に関しては、サウジアラビアによるシェア拡大の狙いもあり、さらなる価格の下落も可能性としては否定できません。しかし、原油価格は依然として米国の代表的なシェールの平均的な採算ラインとされている60-70ドルの水準を上回っており、原油の生産が今後も拡大するという見通しに変更はありません。
- 仮に、原油価格が採算ラインの水準を下回る状態が続くようであれば、原油生産量が減少し輸送需要減退によりMLPのファンダメンタルズが悪化する可能性があります。しかし、原油価格が採算ラインに近づけば、一部の生産者は生産調整を始めて需給バランスが好転するため、その蓋然性は低いと見ています。

2014年 各資産クラスの推移



MLPの配当成長率とエネルギー価格の年次騰落率



直近のMLP市場の動向と今後の見通し(2/2)

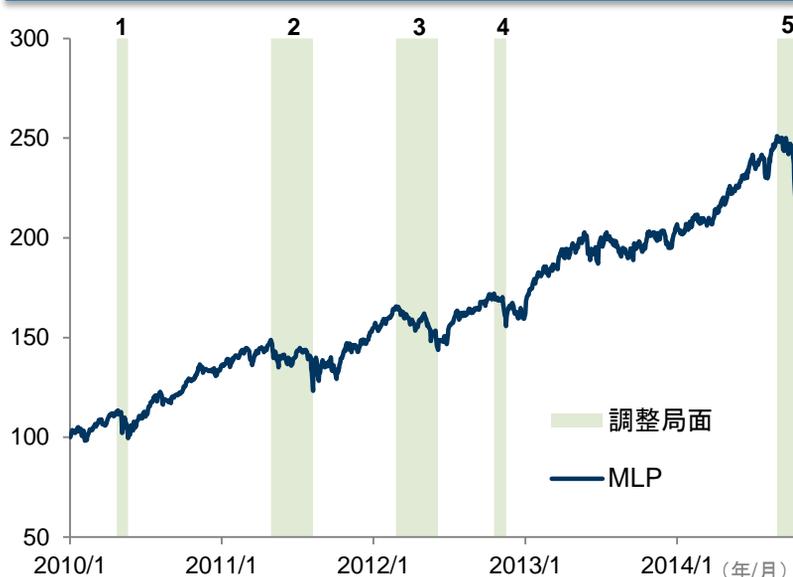
下落局面は良好な買い機会を提供

- 2010年以降、MLP市場が比較的大きな調整局面を迎えたのは今回を含めて5回目になります。いずれの期間もMLPのファンダメンタルズの変化を反映したのではなく、外部環境の変化に影響を受けたものであり、調整後は順調に上昇しております。
- 過去の経験を踏まえると、調整局面は良好な買い機会を提供するものと考えており、今回も下落を受けてバリュエーションの魅力は高まっています。

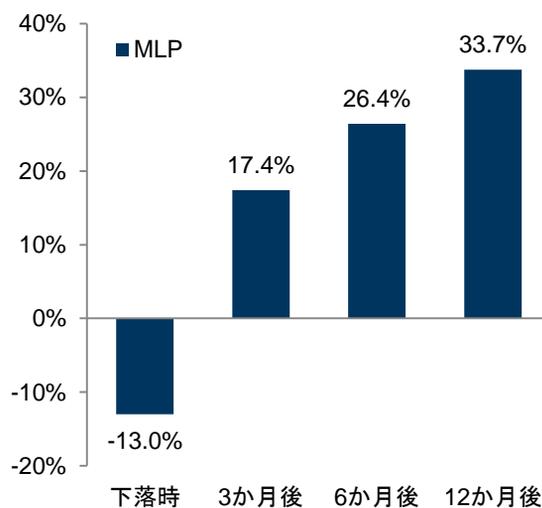
今後の見通し

- 米国における原油や天然ガスなどのエネルギー生産量は今後も増加が続くと見えています。現時点で、MLPのファンダメンタルズは良好であり、今後の配当成長見通し等にも影響はないと見えています。

MLPの過去の下落局面



左記の過去4局面の調整後平均騰落率



期間：2010年1月～2014年10月20日 出所：ブルームバーグ MLP：アレリアンMLP指数(配当込み)、2009年末を100として指数化
調整局面はアレリアンMLP指数(配当なし)が10%以上下落した局面を示す。

上記5局面におけるMLPの騰落率

期間	営業日数	MLP騰落率	下落の背景
1 2010/4/26 – 5/20	18	-12.2%	ギリシャ危機、欧州債務問題
2 2011/4/29 – 8/8	69	-17.1%	米国債務上限問題
3 2012/2/24 – 6/4	69	-13.2%	原油価格の下落、ギリシャユーロ離脱懸念
4 2012/10/17 – 11/15	18	-9.5%	大統領選挙後の税制変更懸念
1 – 4期間 平均	44	-13.0%	
5 2014/8/29 -10/14	31	-15.3%	原油価格の下落

調整期間後のMLP騰落率

	3か月後	6か月後	1年後
1	18.9%	34.4%	41.3%
2	18.2%	29.6%	30.6%
3	14.6%	13.7%	33.1%
4	17.9%	28.0%	30.1%
1 – 4期間 平均	17.4%	26.4%	33.7%
5	-	-	-