

OPEC総会を受けた原油相場とMLP市場の動向と今後の見通し

OPEC総会後の原油相場およびMLP市場の動向

- OPEC(石油輸出国機構)は、11月27日に開かれた総会で、世界的な原油供給過剰を緩和するための減産措置を見送り、現行の日量3000万バレルの生産目標を維持することを決定しました。減産見送り自体は大方の予想通りでしたが、市場をサポートするコメントがなかったことで、OPECが更なる価格下落を受け入れたとの思惑が高まりました。
- 感謝祭の休場明けで短縮取引となった28日の米国市場では、WTI原油価格(スポット)が急落し、前営業日対比で-10.2%の下落となる66.15ドルと、約4年半ぶりの安値で引けました。原油価格は、節目とされた70ドルを割り込んだことから、短期的には、次の下値を模索する形で神経質な展開が予想されます。
- また、感謝祭明けの薄商いのなか、エネルギー関連株およびMLPは大幅に下落し、MLPの代表的な指数であるアレリアンMLP指数(トータルリターン)は前営業日対比で-5.3%の下落となり、1日の下落率としては約3年ぶりの大きさとなりました。

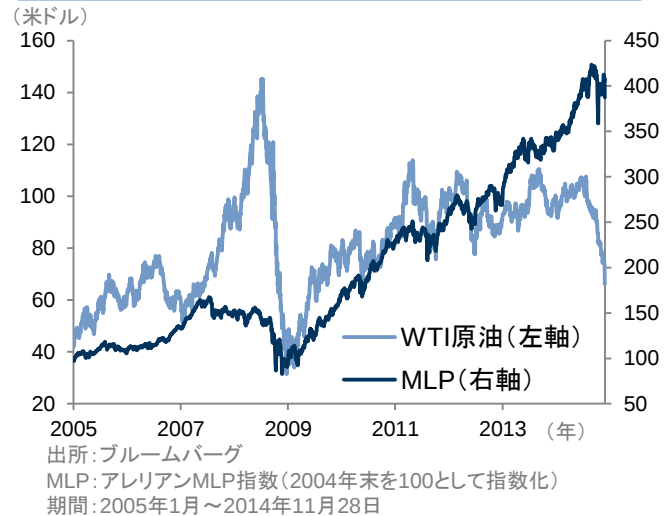
原油価格の下落が米国エネルギー産業に与える影響

- 川上事業(開発・生産)に従事する企業に関しては、原油価格が長期間に渡り下落を続ければ、一部で投資計画の見直しを行うと予想されます。米国全体の原油生産は、これまで急ピッチに拡大してきましたが、拡大ペースはスローダウンする可能性があります。
- 一方で、多くのMLPが営む川中事業に関しては、長期契約に基づくフィー収入が基本です。“Take or Pay¹”と呼ばれる固定価格契約により安定的なビジネスモデルを有しているため、短期的なエネルギー価格の下落が川中事業のファンダメンタルズに与える影響は限定的です。
¹ サービスの利用(たとえば実際に契約したパイプラインを利用したかなど)有無にかかわらず契約期間内には必ず料金を支払うという契約
- また、一般的にエネルギー価格の下落は、石油精製や化学製品の製造などに従事する川下事業にとっては、原料の調達価格の下落につながりスプレッドが改善するため、利益率が拡大しやすい状況になると考えられます。

今後の見通し

- 長期的にみると、原油価格の下落により、最初に痛みを被るのは、ベネズエラやナイジェリア、ロシアなど米国よりも採算ラインの高い国と考えられます。米国の代表的なシェールの平均的な採算ラインは他国に比べて低く、原油価格が長期間に渡り下落を続ければ、他国の生産者の一部が生産調整を余儀なくされるため、原油価格はいずれグローバルの需給拮抗点に回帰します。したがって、米国の原油生産量の伸びは、当初の見通しに対して多少減速することはあっても、今後も拡大するという見通しに変更はありません。
- 短期的に原油相場は値動きの荒い展開が続くと予想されるなか、MLPはその安定的なキャッシュフローにもかかわらず、価格の変動性が高まる可能性があります。長期的には、MLPと原油価格の相関は0.43と高くありません。中長期的には、シェール革命による米国のエネルギー生産量増加の恩恵を受け、MLP市場は堅調な展開に回帰すると考えています。

WTI原油(スポット)とMLPの価格推移



MLPと他資産との相関

