

MLP市場の投資環境について(1/2)

MLP市場の投資環境

MLP市場は1月半ばの安値から反発の兆しを見せる

- 2015年年初来のMLP市場は、原油価格のボラティリティが高まるなかで、一進一退の状況が続いています。しかし、1月末以降、原油相場が底入れの兆しを見せたこともあり、MLP市場も1月半ばに付けた安値から反発して推移しています。

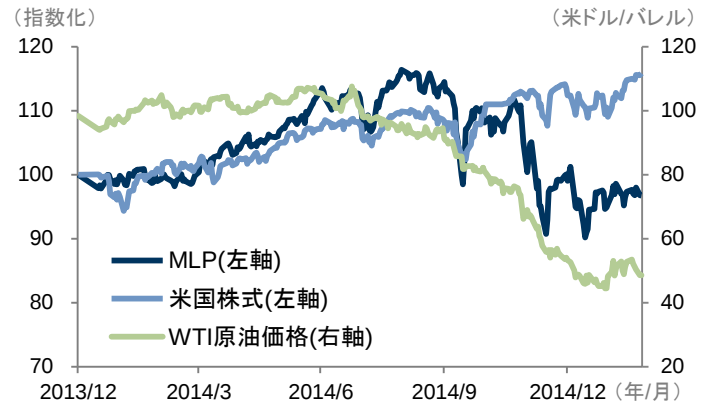
加速する配当成長率

- 原油価格の下落が米国シェール生産に影響を与え、またそれに伴う将来のインフラ需要に対する不透明感が、リスクシナリオとしてMLP市場の重石となっておりますが、MLPのファンダメンタルズは引き続き良好です。
- 2014年10-12月期において、MLP市場は大きく調整しましたが、MLPの配当成長率は前年同期比+10.1%となり、リーマン・ショック後で最高の成長率を記録しました。また、2015年1月末までに2015年1-3月期の配当を発表したMLPを集計すると、その成長率は前年同期比+10.6%とさらに加速しています。1月には、資源価格下落の影響を受けやすい探査・生産(川上事業)関連のMLP4社が配当減額を発表しましたが、川中事業を営むMLPの増配が全体を大きく牽引する形となりました。
- 金融市場におけるMLPの評価(株価)が下がった一方、ファンダメンタルズは拡大を示しているため、結果としてMLPのバリュエーションには割安感が増していると考えられます。
- MLPは長期契約のフィー収入に基づくビジネスモデルを有しており、加えてこれまで投資を行ったプロジェクトからのキャッシュフロー増加が寄与することから、原油相場動向にかかわらず、少なくとも今後数年は7-8%程度の配当成長が続くと当社では予想しています。

M&A(買収・合併)の機運が高まるMLP市場

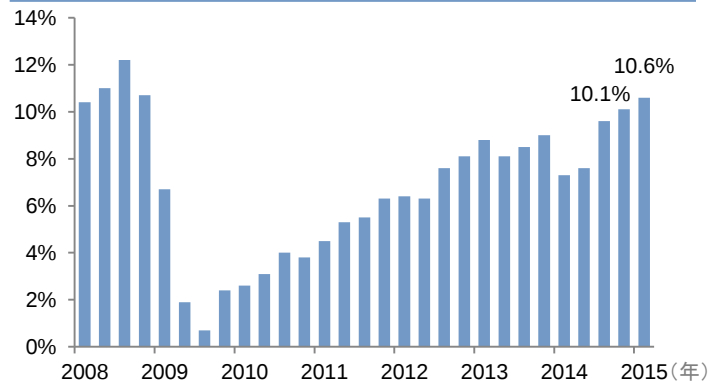
- 2015年も業界全体でM&Aの機運が高まると予想されます。資金力のあるMLPは、今回の下落を優良インフラ資産を安値で購入する好機と捉え、買収やスポンサー企業からのドロップダウンを通じて、成長性が向上する可能性があると考えられます。

MLPおよび原油価格の推移



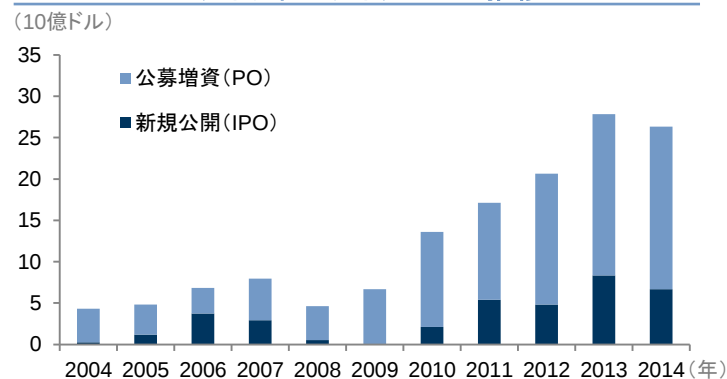
出所: ブルームバーグ、WTI原油価格: WTI原油スポット価格、MLP: アレリアンMLP指数、米国株式: S&P500指数 期間: 2014年1月～2015年2月24日、MLPおよび米国株式は2013年末を100として指数化

MLPの配当成長率の推移



出所: GSAM、期間: 2008年第1四半期～2015年第1四半期(2015年第1四半期は、2015年1月末時点のデータに基づき作成)

エクイティ・ファイナンスの推移



出所: ブルームバーグ、GSAM
期間: 2004年～2014年

MLP市場の投資環境について(2/2)

原油相場とMLP市場の見通し

需要増加を背景に過剰供給は年後半にかけて改善へ

- 2014年後半以降、欧州・新興国の需要低迷、リビアの原油生産再開、そして石油輸出国機構(OPEC)が価格調整役として姿勢を変化させたことなどを背景に、原油市場は現在、日量100万バレル弱の過剰供給となっており、原油在庫が増加を続けています。
- ミエエネルギー情報局(EIA)では、世界の原油需要は、中国をはじめとした各地域の需要増加により、今後は日量100万バレル程度のペースで毎年増加すると予想しています。
- 世界の生産量の増加を牽引する米国では探査・生産大手による設備投資額縮小などが発表され、原油採掘リグの稼働数も減少に転じているものの、生産量自体は引き続き増加基調にあります。その理由には、
 - 1) 技術進化による生産効率向上
 - 2) サービス・プロバイダーへの外注費用低下
 - 3) 生産効率の高い油井への集約など

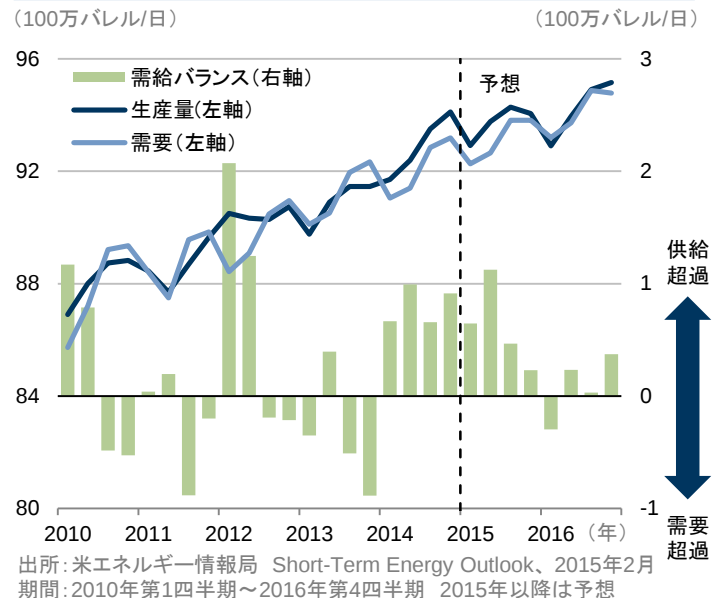
川上(開発・生産)企業のコスト削減努力が挙げられます。多くの生産者は、原油価格低下という外部環境の変化に適応すべく、採算ラインの引き下げに動いています。

- しかし、米国の生産増加ペースは昨年の日量180万バレル増から鈍化すると見込まれています。その結果、供給超過状態は2015年第2四半期をピークに改善し、年末にかけて均衡に向かうと見られています。また、足元の原油需要は日本、中国、米国を中心に予想を上回る拡大を見せており、予想より早く需給バランスが改善する可能性があります。従って、原油価格も2015年第1-2四半期に底値を付ける可能性が高いと当社では見えています。

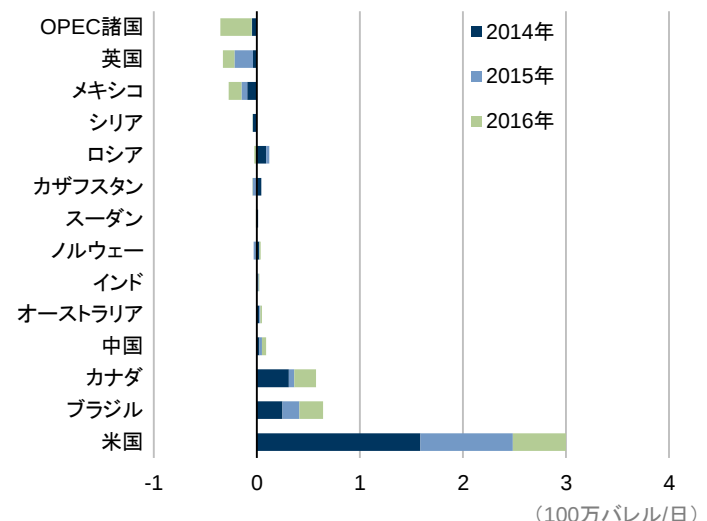
米国の増産がMLP市場の追い風に

- 川中事業を営むMLPは、長期契約のフィー収入に基づくビジネスモデルを有し、そのキャッシュフロー収入は原油などコモディティ価格の変動ではなく生産量の影響を受けるため、原油価格の下落にもかかわらず米国の原油生産量は増加し続けるというシナリオはMLP市場にとって追い風となります。

世界の原油需給



地域別 原油生産量の増加予測



上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を保証するものではありません。