MLP市場の投資環境について(1/2)

情報提供資料

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 るとの懸念、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

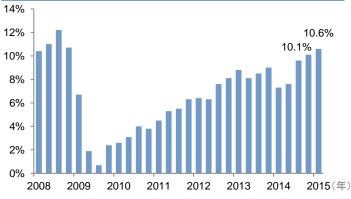
2015年も業界全体でM&Aの機運が高まると予想さ れます。資金力のあるMLPは、今回の下落を優良 インフラ資産を安値で購入する好機と捉え、買収や スポンサー企業からのドロップダウンを通じて、成 長性が向上する可能性があると考えられます。

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

Goldman achs Asset Management

・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融 商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とする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 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見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有 等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。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。 © 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. <154752.OSF.OTU>

MLP市場の投資環境について(2/2)

情報提供資料

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。
- 米エネルギー情報局(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

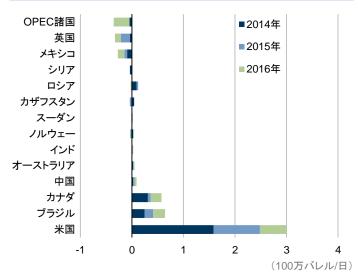
川中事業を営むMLPは、長期契約のフィー収入に基づくビジネスモデルを有し、そのキャッシュフロー収入は原油などコモディティ価格の変動ではなく生産量の影響を受けるため、原油価格の下落にもかかわらず米国の原油生産量は増加し続けるというシナリオはMLP市場にとって追い風となります。

世界の原油需給



出所: 米エネルギー情報局 Short-Term Energy Outlook、2015年2月期間: 2010年第1四半期~2016年第4四半期 2015年以降は予想

地域別 原油生産量の増加予測



出所: 米エネルギー情報局 Short-Term Energy Outlook、2015年2月期間: 2014年~2016年 2015年以降は予想

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。



Asset Management 本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とする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あデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものでありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。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(1)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。② 2015 Goldman Sachs. All rights reserved、< 154752.OSF.OTU>