

あらためて考えるMLP投資の魅力(1/3)

- 昨年のMLP市場の下落の契機となった原油市場は3月中旬を底として反発しており、市場の注目を集めていた6月上旬の石油輸出国機構(OPEC)総会も原油相場に大きな影響を与えることなく終了しました。
- 原油相場が落ち着きを取り戻した今、本レポートでは中長期的なMLP投資の魅力をあらためて解説します。

あらためて考えるMLP投資の魅力

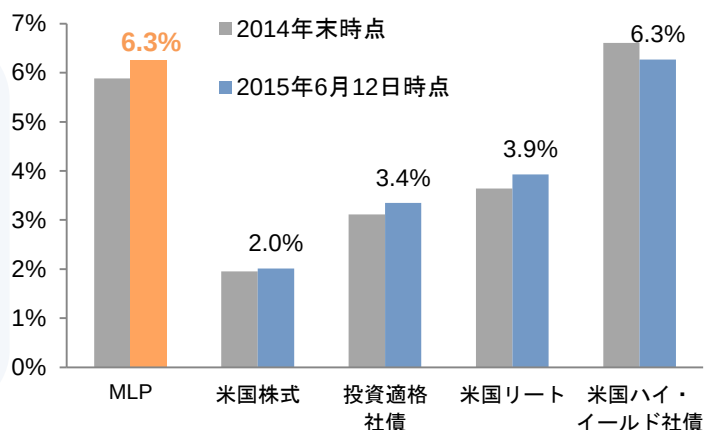
MLPの魅力①:

高水準の配当(インカム)利回り

- キャッシュフローの大部分を配当として還元するMLPは、**相対的に高水準の利回り**で取引されています。
- 世界的な低金利環境が続く中、MLPの配当利回りは2015年6月12日時点で**6.3%**と2014年末からさらに上昇しています。
- 高水準のインカムは長期で投資するほど、市場の下落時のクッションとしての効果を発揮し、長期的にリターンを下支えする役割を担ってくれます。

(右図) 出所: ブルームバーグ 時点: 2014年末、2015年6月12日
使用している指数については本ページ下段をご覧ください。

MLPと各指数の利回り比較



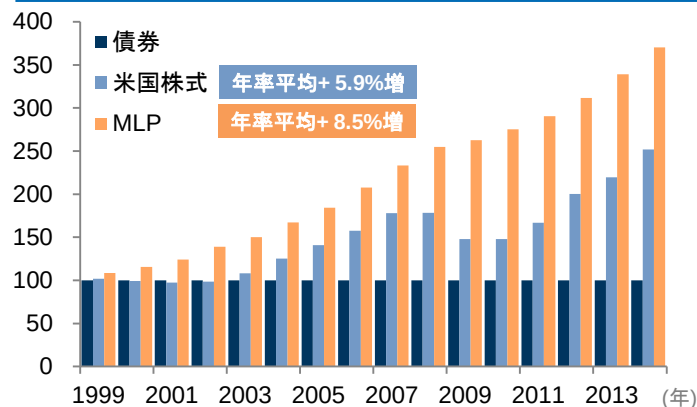
MLPの魅力②:

「成長する配当(インカム)」への投資

- 債券とは異なり、MLPはキャッシュフローの成長に伴い**配当(インカム)の成長**も期待できる資産クラスです。
- MLPの配当は、**過去16年間一度も減配することなく、平均8.5%で持続的に成長**しています。

(右図) 各配当は1998年を100として指数化。債券は固定利付債のクーポン、米国株式はS&P500指数、MLPはパークレイズ、GSAMのデータを基に作成 出所: ブルームバーグ、パークレイズ、GSAM
期間: 1999年～2014年

MLP、米国株式、債券の配当推移



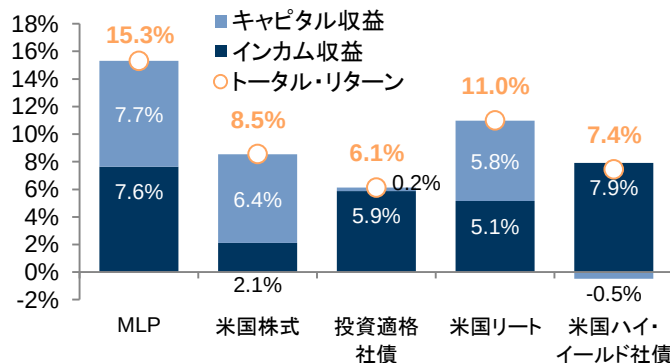
結果として、MLPは他資産対比で高いトータル・リターンを実現しています。

(右図) 出所: ブルームバーグ、パークレイズ、各指数のデータに基づきGSAM作成 期間: 1995年12月末～2015年5月末、年率リターン、米ドルベース

各指数について

MLP: アレリオンMLP指数、米国株式: S&P500指数、投資適格社債: パークレイズ米国投資適格社債指数、米国リート: NAREIT エクイティリート指数、米国ハイ・イールド社債: パークレイズ米国ハイ・イールド社債指数

MLPと各指数の年率トータル・リターンの構成



Goldman Sachs

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、あるいはその他の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. <7321-OTU-33469>

あらためて考えるMLP投資の魅力(2/3)

あらためて考えるMLP投資の魅力 ～今後の見通し～

世界最大のエネルギー生産国へ変貌した米国

- 2015年6月10日にイギリスの国際石油資本であるBPが発表した「世界エネルギー統計」によると、2014年の米国の原油(NGL(天然ガス液)含む)生産量はサウジアラビアを抜き世界第1位となり、既に世界第1位の天然ガスとともに、世界最大のエネルギー生産国となりました。

MLPの成長の源泉＝エネルギー生産量

- MLPは、主にパイプラインなどによる輸送や貯蔵といったエネルギー・インフラ(川中)事業に従事しています。その収入は、コモディティ価格の影響を受けない長期契約の手数料収入に基づいているため、米国のエネルギー生産量の増加がMLPの重要な成長の源泉となります。

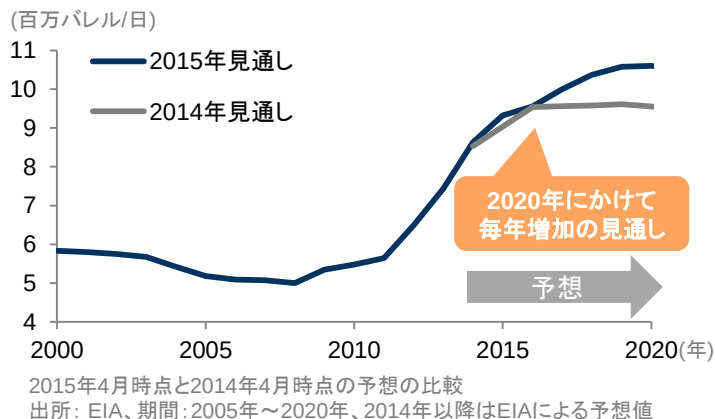
米国の原油生産量は引き続き増加の見込み

- 2015年4月、米エネルギー情報局(EIA)は年に一度更新するエネルギー長期予測を発表しました。今年は原油価格急落後の初めての年次予測となりましたが、原油生産量については、2020年にかけて毎年増加する予測となったとともに、原油価格下落前の2014年版の生産量予測を上方修正しました。
- 米国は世界最大の原油生産国となりましたが、依然として原油消費量の44%を海外から輸入しており、自国産原油に対する需要拡大の余地は依然として大きいと考えられます。

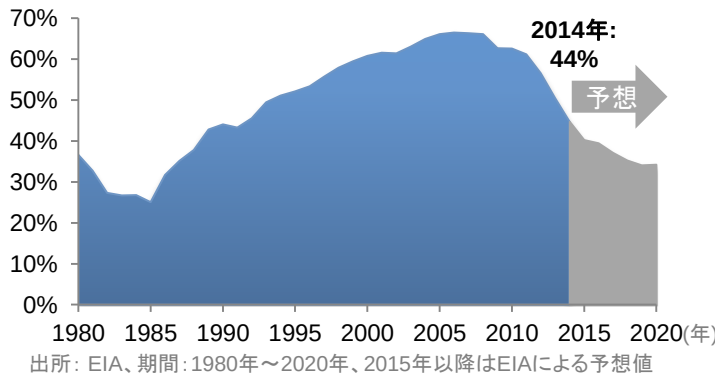
世界の原油需要は持続的に拡大

- 一方で、世界の原油需要は新興国を中心に引き続き拡大傾向にあり、今後も年間100万バレル/日程度の需要増加が見込まれています。
- 長期的には、米国が対外依存度を低下させる一方で、新興国を中心に需要の拡大が見込まれているため、グローバルの原油需給バランスは保たれると考えられます。

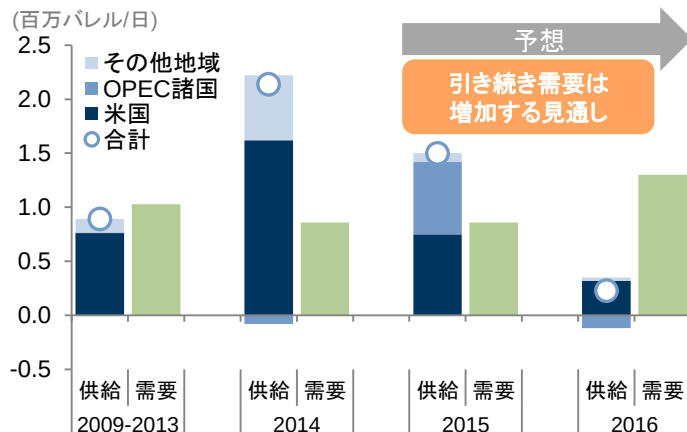
米国の原油生産量の見通し



米国の原油対外依存度(純輸入率)の推移



世界の原油需給の変化量



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。

あらためて考えるMLP投資の魅力(3/3)

あらためて考えるMLP投資の魅力 ～割安感の強まるMLP市場～

- 昨年後半以降、MLP市場は原油価格の下落を契機に大きく調整しました。中長期的には原油価格との相関性は低いものの、原油価格下落に伴う原油生産量やエネルギー・インフラ投資の減少に対する懸念が、市場参加者の心理悪化につながりました。
- しかし、米国の原油生産量は引き続き増加トレンドを保ち、それに伴い輸送量の増加が見込まれています。MLPのファンダメンタルズ見通しは良好であり、今後数年は過去平均と同様の7-8%程度の配当成長が続くと当社では予想しています。したがって、現在の価格水準は割安であり良好な買い機会を提供するものと考えます。

良好に推移するMLPのファンダメンタルズ ～大手インフラ企業 プレーンズGPホールディングスの事例～

昨年の原油価格の下落にも関わらず、多くのMLPは増配を続けています。ここでは、原油関連インフラ企業の大手であるプレーンズGPホールディングスを例に、MLPのキャッシュフローがどのように拡大するか見ていきたいと思います。

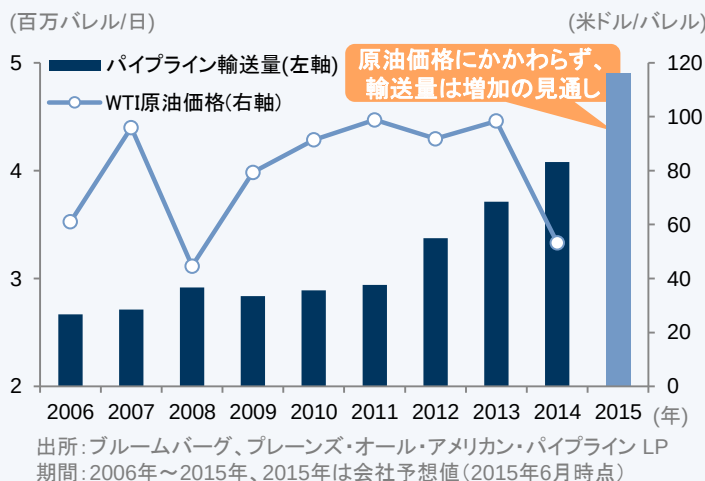
会社概要

- プレーンズGPホールディングスは、傘下のMLPであるプレーンズ・オール・アメリカン・パイプラインLP(以下PAA)を通じて、原油の輸送、貯蔵、ターミナル施設運営などを手掛けています。約3万キロに及ぶパイプラインなどの資産を有し、様々な原油相場環境下で持続的な成長を遂げてきました。

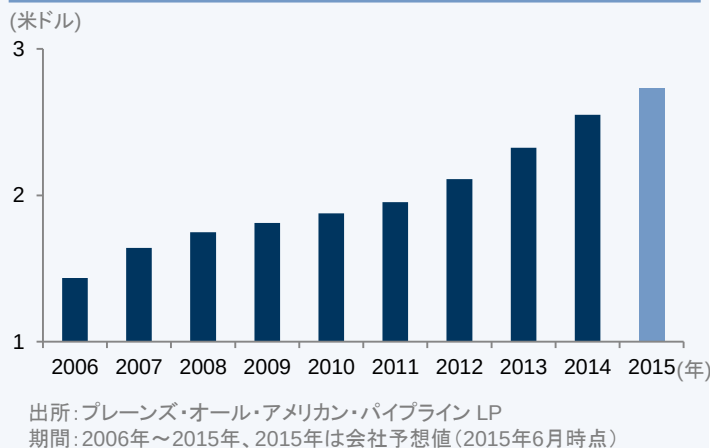
キャッシュフロー拡大の背景

- 主なビジネスの一つであるパイプライン輸送は、長期のインフラ使用契約により、定額または輸送量に応じた従量型の手数料を受け取ります。その輸送量は、原油生産量の増加やパイプラインの拡張により、原油価格動向にかかわらずこれまで継続的に拡大し、収益に寄与してきました。また、パイプラインの輸送手数料は、現在「生産者物価指数(PPI)変化率+2.65%」で、毎年改定が認められており、2014年7月の改定では3.9%上昇しました。昨年の物価水準を考慮すると、次回改定の2015年7月には4.6%程度の引き上げが見込まれています。
- 2015年の設備投資額は前年比9%の減少を予定していますが、原油輸送量については前年比20%の増加を見込んでいます。
- その結果、配当やキャッシュフローはこれまで同様、堅調に推移することが見込まれ、2015年のPAAの配当成長率は7%、親会社のプレーンズGPホールディングスについては21%の増配が各企業からの予想(ガイダンス)として発表されています。

PAAの原油パイプライン輸送量と原油価格



PAAの1株当たり配当の推移



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。