

足元のMLP市場動向と今後の見通し

情報提供資料

8月以降のMLP市場の動向とその背景

8月以降のMLP市場は、引き続き値動きの激しい展開のなか下値を模索しています。8月のMLP市場は前月末比-5.0%、9月末で同-15.3%となりました。この期間の下落要因として、主に以下3つが挙げられると考えています。

要因①

外部要因

- 8月半ば以降、中国経済および米利上げ時期を巡る不透明感が高まるなか、グローバル金融市場全般で株式やコモディティなどリスク性資産が乱高下しました。MLPもその影響を受け、値動きが激しくなっています。

要因②

内部要因

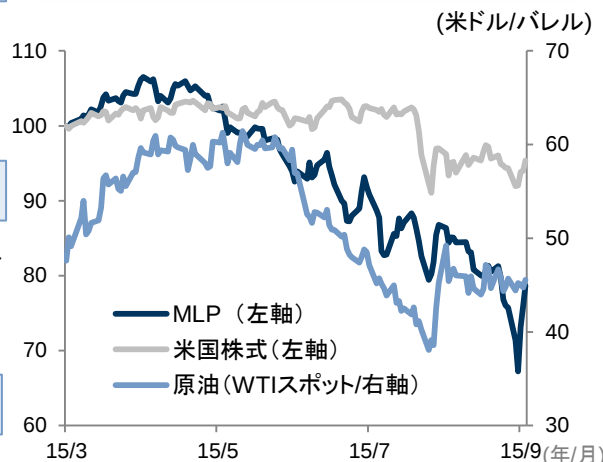
- 8月31日、EIA(米エネルギー情報局)は米国の原油生産を下方修正し、2015年4月をピークに2か月連続の減産となりました。将来のエネルギー・インフラ需要に対する不透明感が高まり、MLP独自の下落要因となりました。

要因③

需給要因

- 米国のMLPファンドの資金フローが、2015年7月および8月と初めて2か月連続の純流出となりました。MLPインデックスのETFの空売りも増加基調にあるなか、現在のMLP市場は総じて買い手の乏しい状態が続いています。

MLPおよび原油価格の推移



出所:ブルームバーグ MLP: アレリアンMLP指数、米国株式: S&P500指数、ともに配当込み、米ドルベース、2015年3月末を100として指数化 期間: 2015年4月1日～2015年10月2日

MLP市場の今後の見通し

米国の原油生産見通し

米国の原油生産は一時的に減産へ

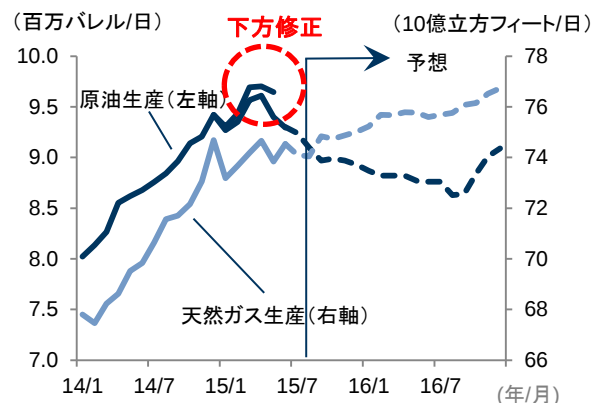
- 8月31日、EIAは、統計手法の見直しに伴い2015年初来の原油生産を遡及して下方修正し、また同時に発表した同年6月の月次生産も市場予想を超える減産となりました。EIAは、2016年上期まで一時的に減産トレンドが続くと予想しています。稼働リグ(生産装置)の数が2014年10月のピーク時から約6割も急減したことから、その影響が遅れて現実化するためです。

中期的には米国の原油生産は増産基調へ回帰

- 一方で、米シェール企業はコスト削減を進め、リグ1機当りの生産量を増加(生産性の上昇)させています。平均的な米シェール企業の損益分岐原油価格は、かつての80ドル前後から50-60ドルまで大きく低下させてきました。今後、原油価格が回復し落ち着きを取り戻せば、技術的に生産再開に最も迅速に対応できるのも米シェール企業であることを考慮すると、中期的な増産トレンドに回帰する可能性が高いと考えられます。

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。

米国 原油と天然ガスの生産推移(予想)および原油価格の推移



出所: EIA 期間: 2014年1月末～2016年12月末

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(1)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(2)再配布することを禁じます。 © 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. <16069-OTU-79111>

足元のMLP市場動向と今後の見通し

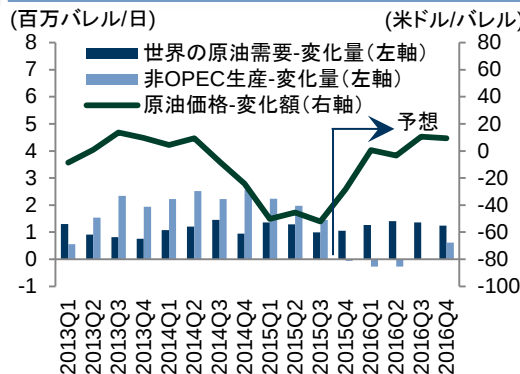
情報提供資料

MLP市場の今後の見通し

原油価格の見通し

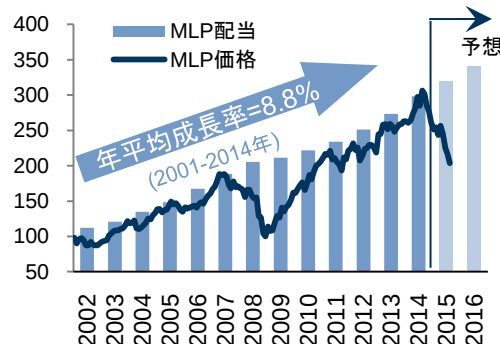
原油需要&供給、原油価格の変化量/額の推移

短期的には値動きの激しい展開続く



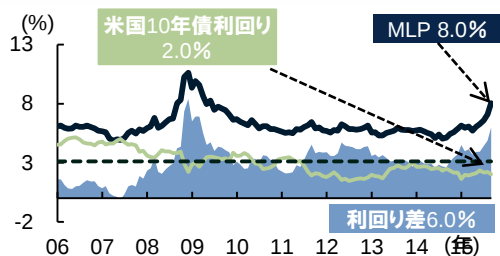
出所:EIA, GSAM 期間:2013年1Q～2016年4Q

MLP配当額(予想)およびMLP価格の推移



出所:GSAM, ブルームバーグ
MLP価格:アレリアンMLPインデックス 期間2001年12月末～2015年9月末、MLP配当金額 期間:2001年～2016年、年次(2015～2016年の配当成長率は7%(GSAM予想値)として算出) MLPの価格および配当金額は2001年末を100として指数化

MLPおよび米国10年債利回りとその格差の推移



出所:ブルームバーグ、MLP:アレリアンMLPインデックス、米国10年債:ジェネリック米国10年国債、利回り格差過去平均は2006年1月31日から2015年9月30日までのMLPと米国10年債の利回り差

MLPのファンダメンタルズ見通し

MLPの配当成長率は当面+7%程度を予想

- 足元のMLPのファンダメンタルズは堅調です。2015年の配当成長率は、8月までの累計で前年比+10%程度と歴史的にみても高い水準にあります。当社では、当面の間は+7%程度の成長率が続く予想しています。

安定的なビジネスモデルと堅調な天然ガス生産が寄与

- 原油生産は一時的に減産となりますが、天然ガスは足元も今後も増産基調を維持すると予想されています。長期契約に基づき安定的なキャッシュフローを得るビジネスモデルであること、また多くのMLPは主に天然ガス関連のインフラ事業を営むことから、MLPは総じて堅調なファンダメンタルズを維持できると考えています。

魅力度の高まるバリュエーション

MLP配当利回りは8.0%、金融危機以来の割安水準

- 高水準の配当成長率を維持するなかMLP価格が大きく下落したため、2015年9月末現在、MLPの配当利回りは8.0%まで上昇しています。米国10年債との利回り格差は6.0%と金融危機以来の水準まで拡大し、6年振りの割安水準となっています。

短期的には不透明も、中長期的には魅力的な投資機会

- 投資家センチメントが総じて弱気に傾くなか、短期的には神経質な展開が続く可能性があります。中長期的な投資家にとっては魅力的な投資機会と考えられます。

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。

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(1)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(2)再配布することを禁じます。© 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. <16069-OTU-79111>