

## 12月のMLP市場動向と今後の見通し

12月初来のMLP市場は、①キンダー・モルガンの減配懸念、②原油価格の下落、③年末を控えた需給悪化により大幅続落となりました。当面は神経質な展開が予想されますが、中長期的には建設的な見方を維持しています。

## 大幅続落で幕が開けた12月のMLP市場

● 12月に入り、MLP市場は再び大きく調整色を強めています。12月7日までの5営業日で前月末比-16.3%と下落幅が広がりました。同期間の米国株式は-0.1%、原油価格(WTIスポット)は-9.6%であることから、MLP市場の乖離が際立っています。この急落には主に3つの要因があると見ています。

## 1) キンダー・モルガンの減配懸念

米国エネルギー・インフラ業界を代表するキンダー・モルガンは、11月30日に天然ガス・パイプラインNGPLの買収合意を発表しました。このため同社の財務負担拡大が懸念され、大手格付機関ムーディーズは同社の信用格付け(現”Baa格”)見通しを”安定的”から”ネガティブ”に引き下げました。これを受け、財務強化策として減配の見方が強まり、同社株式は大きく下落しました。同社は4日、キャッシュフローは潤沢にあるものの投資適格格付けを維持するために新たな資本調達及び配当政策を検討すると発表しましたが、これが事実上の減配宣言と受け止められ、同日の同社株価は-13%と急落、結果として同日及び12月7日に至るMLP市場の大幅下落の引き金となりました。

## 2) OPEC総会後の原油価格急落

注目された12月4日のOPEC総会では、大方の予想通り減産/生産調整は見送られました。しかしながら、改めて供給過剰状態の長期化観測が強まり、12月7日の原油価格は8月安値を割り込む37ドル台まで急落し、市場心理を悪化させました。

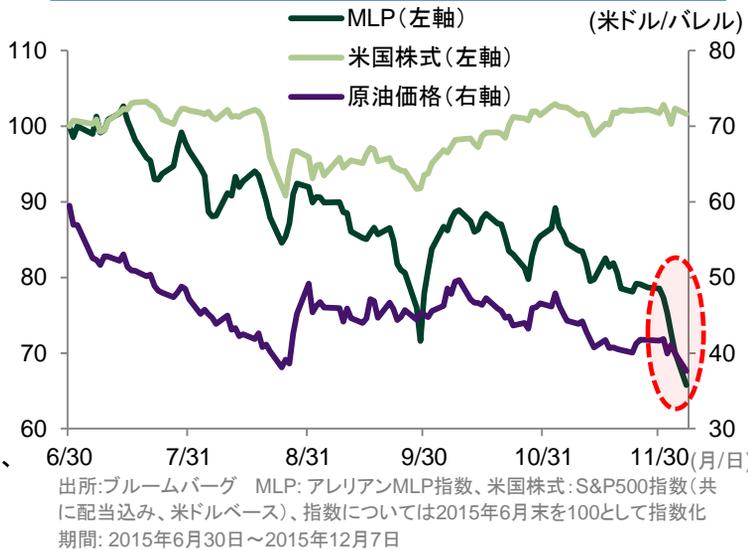
## 3) MLP市場の需給

年末に向けた税金対策売り(評価損の実現)がMLP市場の需給の重石となるなか、12月2日には久々に12.5億ドルの大型公募増資が実施され、更なる売り圧力となりました。

## 今後の見通し

- 2015年7-9月期のMLPの配当成長率は+9.4%となり、過去トレンドを上回る堅調なファンダメンタルズを維持しています。キンダー・モルガンに関しては、投資適格格付けを維持するために配当政策を変更する可能性が高いと当社では見えますが、この事象は相対的に負債比率の高い同社の固有問題と考えており、他のインフラ関連銘柄に広く波及する可能性は低いと見ています。MLP市場全体としては、当面7%程度の配当成長率を維持するとの従来見通しに変更はありません。
- MLP市場は、短期的には、原油相場やMLP市場の需給環境などマイナス材料が多く、神経質な展開が続く可能性が高いと見ています。しかしながら、川上分野における生産投資が凍結されるなか、中長期的には世界の原油の需給バランスは改善し、原油価格の緩やかな回復とともに米シェールも増産基調に回帰すると見ています。MLPの配当利回りは9.7%(2015年12月7日)と割安な水準で取引されており、中長期的な観点から投資魅力度は高いと考えられます。

## MLP, 米国株式, 原油価格の推移



## MLP配当成長率(前年同期比)の推移

