



当レポートでは、パイプライン等のエネルギー関連資産を保有・運営する米国のMLP（共同投資事業の一形態）に関する情報提供を行います。

《米国MLP(マスター・リミテッド・パートナーシップ)市場概況》

	MLP		米国株		米国REIT		米10年国債 利回り	WTI 原油先物 (ドル/バレル)	ヘンリーハブ 天然ガス先物 (ドル/百万 BTU)
	トータル リターン指数	予想配当 利回り	トータル リターン指数	予想配当 利回り	トータル リターン指数	予想配当 利回り			
2019年12月31日	1,139.08	9.18%	6,553.57	1.83%	21,352.44	3.57%	1.92%	61.06	2.19
2020年9月30日	613.29	14.78%	6,918.83	1.75%	18,733.04	3.57%	0.68%	40.22	2.53
2020年10月30日	640.15	14.24%	6,734.84	1.82%	18,104.61	3.70%	0.87%	35.79	3.35
前月比	4.4%	-0.54%	-2.7%	0.07%	-3.4%	0.13%	0.19%	-11.0%	32.7%
年初来	-43.8%	5.06%	2.8%	-0.01%	-15.2%	0.13%	-1.04%	-41.4%	53.2%
前年比	-42.5%	4.95%	9.7%	-0.12%	-16.0%	0.22%	-0.82%	-33.9%	27.4%

(出所)ブルームバーグ

※MLP: アレリアンMLP指数、米国株: S&P500指数、米国REIT: FTSE NAREIT All Equity REITs Index、すべて配当込み

《先月の米国MLP市場の動き》

10月のアレリアンMLP指数(トータルリターン)は前月比4.4%の上昇となり、米国株をアウトパフォームしました。

上旬は、米国株式市場全体が上昇基調で推移したことに加え、原油価格が底堅い動きとなったことなどに支えられ、MLP市場は上昇しました。中旬は、原油価格が小動きとなる中、MLP市場も小幅なレンジで推移しました。下旬は、米大手石油会社コノコフィリップス社によるシェール大手コンチヨ・リソーシズ社の買収合意を受けてシェール業界での再編期待が浮上したことなどから、MLP市場は上昇しました。また、主要MLPによる配当据え置きが明らかになったこともMLP市場の見直し材料となりました。

しかしその後は、欧米で新型コロナウイルスの感染が再拡大し、経済活動の制限で原油需要の低迷が長引くとの観測が広がったことなどから、原油価格が軟調となる中、MLP市場は下落しました。

《米国MLPトータルリターンおよび配当利回りの推移》

MLP・米国株・米国REITのトータルリターン指数

(2018年末=100)



MLP・米国株・米国REITの配当利回りと長期金利



(出所)ブルームバーグ (期間)2019年1月2日~2020年10月30日

※MLP: アレリアンMLP指数、米国株: S&P500指数、米国REIT: FTSE NAREIT All Equity REITs Index、すべて配当込み

●当資料は、説明資料としてレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている運用スタンス、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、当該銘柄の売買または保有を推奨するものではありません。●当社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソーシズ・インク傘下の資産運用会社です。

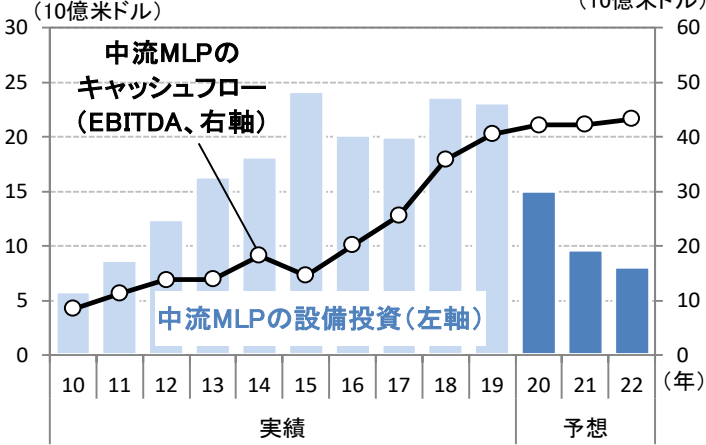


当レポートでは、パイプライン等のエネルギー関連資産を保有・運営する米国のMLP（共同投資事業の一形態）に関する情報提供を行います。

《中流MLPのキャッシュフローと配当動向》

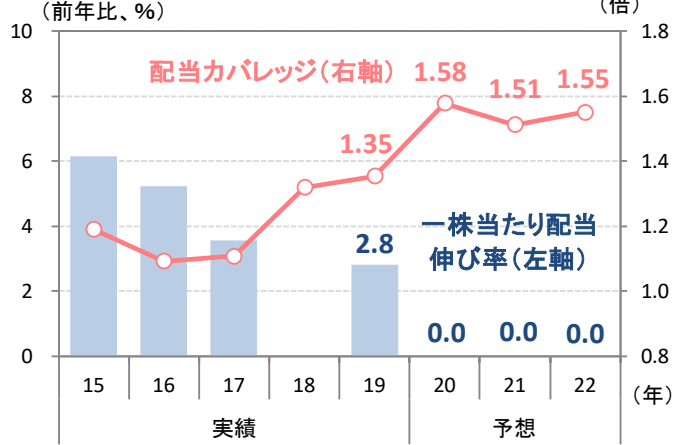
- 2020年以降、中流MLPによる新規の設備投資は一巡に向かうものの、これまで開発したインフラ資産からのキャッシュフローの回収が進められることで、中流MLPは引き続き安定的な収益が見込まれています。
- 足元のファクトセット集計の市場コンセンサスでは、中流MLPの一株当たり配当伸び率（中央値）は2020年以降は据え置きが基本シナリオとなっています。また、配当支払いの余裕度を示す配当カバレッジは1.5倍台への上昇が予想されており、中流MLPは配当支払いに対してキャッシュフローの裏付けを十分に保っていることが示唆されています。

中流MLPの設備投資とキャッシュフロー



(出所)ファクトセット
※集計対象は中流MLP34銘柄。予想は2020年9月末時点の市場予想。

中流MLPの配当伸び率と配当カバレッジ



(出所)ファクトセット
※配当伸び率は中流MLP34銘柄の中央値。予想は2020年9月末時点の市場予想。
配当カバレッジは「一株当たり配当可能キャッシュフロー÷一株当たり配当」で計算され、配当支払い余裕度を示す指標。

《先月の米国MLP・中流エネルギー企業関連ニュース》

- 米国MLP・中流エネルギー企業は、一般的にその期の決算発表の前に配当を発表することが多く、10月から2020年7-9月期の配当の発表が始まっています。配当発表済みの主要MLP・中流エネルギー企業については、概ね前期からの配当の据え置きが維持されています(右表)。
- (10月5日) TC Energy(TRP)は子会社のTC PipeLines LP(TCP)を完全買収する計画を公表。交換株式価値から逆算されるTCPの買収価格は1株当たり27.31ドルと、10月2日時点の終値に+5.4%のプレミアムが乗った水準。
- (10月5日) Targa Resources(TRGP)は\$500mil規模の自社株買い計画を発表。
- (10月5日) ChevronがNoble Energy(NBL)の買収を完了。Noble Midstream Partners LP(NBLX)はNBLの子会社。
- (10月8日) Energy Transfer LP(ET)は、Kelcy Warren氏の2020年末でのCEO退任を含む経営体制の変更を公表。
- (10月19日) 米大手石油会社Conoco Phillips社がシェール大手Concho Resources社を97億ドルで買収することで合意。

米国MLP・中流エネルギー企業の
2020年7-9月期の配当動向

銘柄名	配当伸び率	
	前期比	前年比
Enterprise Products Partners LP	±0%	+0.6%
Plains All American Pipeline LP	±0%	-50.0%
Antero Midstream	±0%	±0%
Crestwood Equity Partners LP	±0%	+4.2%
BP Midstream Partners LP	±0%	+3.6%
Targa Resources	±0%	-89.0%
DCP Midstream LP	±0%	-50.0%
Kinder Morgan	±0%	+5.0%
ONEOK	±0%	+2.2%
TC Pipelines LP	±0%	±0%
Magellan Midstream Partners LP	±0%	+0.7%
Shell Midstream Partners LP	±0%	+3.4%
Energy Transfer LP	-50.0%	-50.0%

(出所)各種報道等

●当資料は、説明資料としてレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したのですが、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている運用スタンス、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、当該銘柄の売買または保有を推奨するものではありません。●当社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



当レポートでは、パイプライン等のエネルギー関連資産を保有・運営する米国のMLP（共同投資事業の一形態）に関する情報提供を行います。

《MLP市場のファンダメンタル》

市場規模と銘柄数の縮小が続いた中流MLP市場

2014年の原油価格急落以降、中流MLP指数の時価総額および銘柄数は減少傾向となりました(図1)。

中流MLPの収益構造については、原油価格の直接の影響は受けにくい特徴があります。一方で、株価については、MLP市場は個人投資家が主となっているため、外部環境の影響を受けやすい個人投資家の心理を反映して、変動しやすい面があります。そのため、MLPの株価は2014年以降の原油価格下落と連動するように下落基調となり、MLPの時価総額も縮小傾向となりました。

銘柄数の減少については、一部MLPにおいて、親会社がMLPを吸収・合併する形でグループの再編を進めたことが要因の一つとなっています。株価下落により配当利回りが急上昇したこと、MLPの資本コストが割高となったこと、トランプ政権下の法人税減税によりMLPの税制上のメリットが薄れたことなどが、MLPのグループ再編の要因となったと考えられます。

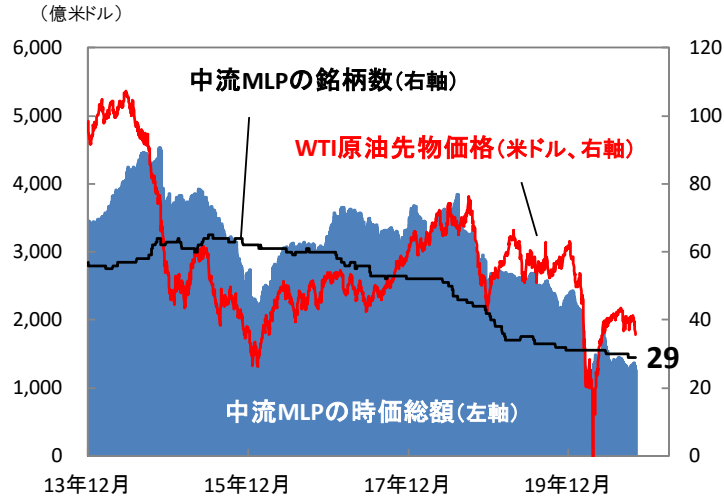
足元では、親会社によるMLPの合併・吸収はほぼ一巡し落ち着きつつあります。中流MLP銘柄だけを含む指数(Yorkville MLP Infrastructure Universe指数)の銘柄数を見ると29銘柄に減少した一方、中流MLP銘柄に中流エネルギー企業銘柄を加えた指数(アリアン中流エネルギー指数)では42銘柄を維持しています(2020年10月末時点)。

中流エネルギー・セクターの社債利回りは低下

MLPの株式配当利回りと同様に中流エネルギー・セクターの投資適格債利回りは、一時コロナショックにより急上昇しました。その後、市場が正常化する中で、社債利回りが低下する一方、予想配当利回りは再び上昇しています(図2)。

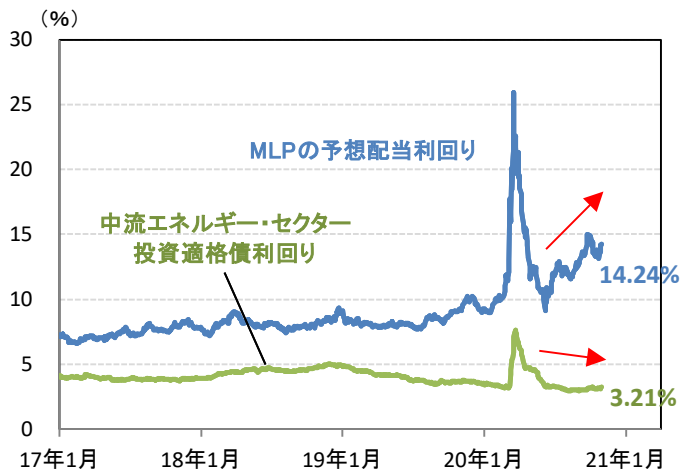
これは、主な投資家が機関投資家である社債に比べて、個人投資家が主となる株式の方がMLPに対してより慎重な姿勢を採っていることを示唆しています。MLPに対して冷静な見方を維持する社債投資家の存在を考慮すると、MLP株式には依然として見直しの余地が残されているとみられます。

図1: 原油価格と中流MLPの時価総額・銘柄数の推移



(出所)ブルームバーグ
(期間)2013年12月末～2020年10月末
※中流MLP: Yorkville MLP Infrastructure Universe指数

図2: 米中流エネルギー・セクターの社債利回りとMLPの予想配当利回りの推移



(出所)ブルームバーグ、パークレイズ
(期間)2017年1月3日～2020年10月末
※MLP: アリアンMLP指数
※社債利回りは期限前償還を考慮した最低利回り

●当資料は、説明資料としてレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている運用スタンス、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、当該銘柄の売買または保有を推奨するものではありません。●当社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。