



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10月30日	640.15	14.23%	6,734.84	1.80%	18,104.61	3.70%	0.87%	35.79	3.35
2020年11月30日	792.40	11.42%	7,472.06	1.62%	19,774.43	3.44%	0.84%	45.34	2.88
前月比	<b>23.8%</b>	<b>-2.81%</b>	<b>10.9%</b>	<b>-0.18%</b>	<b>9.2%</b>	<b>-0.26%</b>	<b>-0.03%</b>	<b>26.7%</b>	<b>-14.1%</b>
年初来	-30.4%	2.24%	14.0%	-0.21%	-7.4%	-0.13%	-1.08%	-25.7%	31.7%
前年比	-24.5%	1.37%	17.5%	-0.26%	-6.8%	-0.12%	-0.94%	-17.8%	26.3%

(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》

11月のアレリアンMLP指数(トータルリターン)は、前月比23.8%の上昇となりました。

上旬は、新型コロナウイルスのワクチンが普及して経済の正常化が進み、原油需要が持ち直すとの見方が広がったことなどから、原油価格が堅調となる中、MLP市場は上昇しました。一部の主要MLPが好決算や自社株買い戻しプログラムを発表したことなども、市場の上昇に寄与しました。中旬に入ってから、ワクチン普及で経済が早期に正常化し、エネルギー需要が持ち直すとの期待などを背景に、MLP市場は上昇しました。

下旬は、高値への警戒感から利益確定の売りが見られたことなどから、MLP市場は伸び悩む展開となりました。

## 《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11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。

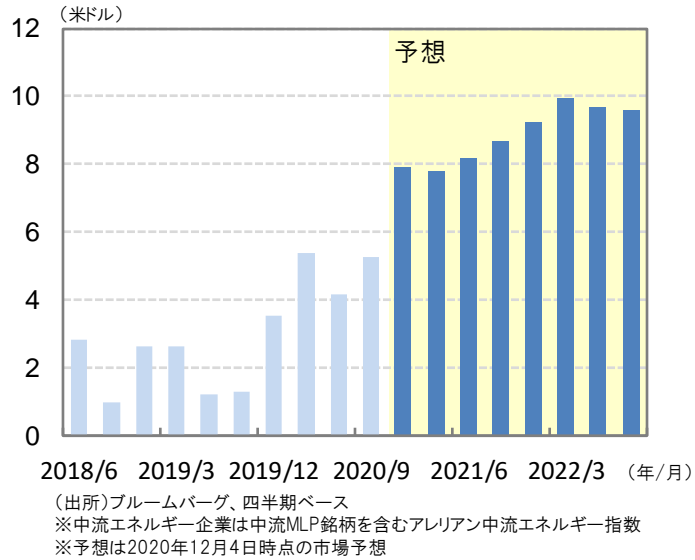


当レポートでは、パイプライン等のエネルギー関連資産を保有・運営する米国のMLP（共同投資事業の一形態）に関する情報提供を行います。

## 《中流エネルギー企業のフリーキャッシュフロー》

- 11月は自社株買戻しプログラムを発表するMLPが相次ぎました。エネルギー中流事業ではフリーキャッシュフローが潤沢で、財務レバレッジを抑制しつつ、増配、さらには自社株買いを実施する余力が高まっています。これは過去にはなかった大きな変化です。
- ワクチン普及による経済活動正常化への期待に加え、こうしたファンダメンタルズの見直しが11月のMLP市場の上昇に寄与したと思われるが、こうした傾向は今後も継続することが予想されます。
- 今後、コロナパンデミックに対する悲観的な見方が後退し、エネルギー需要の回復期待が高まれば、2021年は中流エネルギー企業がさらに魅力的な投資対象として注目される可能性があります。

中流エネルギー企業のフリーキャッシュフロー



## 《先月の米国MLP・中流エネルギー企業関連ニュース》

- (11月2日) MPLX LP(MPLX)が最大10億ドルの自社株買いプログラムを公表。MPLXの2020年7-9月期の調整後EBITDAは市場予想を上回る。
- (11月2日) Plains All American Pipeline LP(PAA)とPlains GP Holdings LP(PAGP)は最大5億ドルの自社株買いプログラムを公表。PAAの2020年7-9月期の調整後EBITDAは市場予想を上回る。
- (11月4日) Energy Transfer LP(ET)の2020年7-9月期の調整後EBITDAは市場予想を上回る。
- (11月4日) EnLink Midstream LLC(ENLC)が最大1億ドルの自社株買いプログラムを公表。ENLCの2020年7-9月期の調整後EBITDAは市場予想を上回る。
- (11月4日) Enable Midstream Partners LP(ENBL)の2020年7-9月期の調整後EBITDAは市場予想を上回る。
- (11月9日) Western Midstream Partners LP(WES)が最大2.5億ドルの自社株買いプログラムを公表。WESの2020年7-9月期の調整後EBITDAは市場予想を上回る。

●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。

## 《米大統領選の影響》

激戦となった大統領選挙の結果は、民主党のバイデン候補が次期大統領に就任することがほぼ見込まれることとなりました。連邦議会選挙については、下院は民主党が過半数を維持し、上院は共和党による過半数維持が優勢と見られています。こうした結果、エネルギーに関する大胆な規制変更は難しくなったとの見方が広がり、エネルギー業界にはプラスと受け止められました。エネルギーセクター及び中流エネルギーセクターに関連する主な論点は以下の点になります。

<p>規制</p>	<p>バイデン氏が大統領選に勝利し、中流エネルギーセクターに規制強化が最大のリスクになることが考えられます。連邦政府から新規パイプライン建設プロジェクトの許可を得ることが難しくなることが考えられますが、過去5年に亘り新規パイプライン建設の大規模な設備投資が行われており、特に米国の原油生産量は依然として新型コロナが拡大する以前の水準に留まっていることから、新規パイプライン建設は当面、十分であると考えられます。</p>
<p>法人税</p>	<p>バイデン氏は法人税を増税する考えではありますが、短期的にはコロナ対策が優先されるため、税制改革についての議論は当面、先送りになると見られます。また、法人税増税の場合でも、法人税を支払わない中流MLPは株式会社に対して相対的に有利になることが考えられます。</p>
<p>適格配当に係る税金</p>	<p>適格配当に係る税率は現在、所得が425,801米ドル以上の場合20%ですが、バイデン氏は所得税率と同率(所得100万米ドル以上の場合39.6%)に引き上げることが予想されます。配当重視銘柄にマイナスの影響を及ぼす可能性があります。MLPはこの配当課税の対象外となるためマイナスの影響となりません。</p>
<p>連邦政府所有地における掘削</p>	<p>バイデン氏は、連邦政府所有地における原油及び天然ガスの今後の掘削を禁止することを提案しています。既存の生産設備については対象外としており、新規油井・ガス井の許可発行を禁止するものです。米国の原油及び天然ガス生産の約10%が連邦政府所有地の生産が占めているため、中流エネルギー産業にとって良い影響にはなりません。キャッシュフローの状況を劇的に変えるものではないと考えられます。</p>
<p>フラッキング</p>	<p>エリザベス・ウォーレン氏とバーニー・サンダース氏両名は、原油及び天然ガスの井戸におけるフラッキングを完全に禁止することを求めていました。しかし、バイデン氏が民主党候補指名争いを制し次期大統領に就任することが見込まれています。バイデン氏は、自身の政権下ではフラッキングを禁止することはしないと繰り返し述べています。</p>

(出所)クリアブリッジ・インベストメンツ、2020年11月時点

●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をご遠慮ください。●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。