



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11月30日	792.40	11.31%	7,472.06	1.62%	19,774.43	3.43%	0.84%	45.34	2.88
2020年12月31日	812.30	11.14%	7,759.35	1.54%	20,258.86	3.36%	0.91%	48.52	2.54
前月比	2.5%	-0.17%	3.8%	-0.08%	2.4%	-0.07%	0.07%	7.0%	-11.9%
前年比	-28.7%	1.96%	18.4%	-0.29%	-5.1%	-0.21%	-1.00%	-20.5%	16.0%

(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オール・エクイティREIT指数、すべて配当込み

## 《先月の米国MLP市場の動き》

12月のアレリアンMLP指数(トータルリターン)は、前月比2.5%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の普及で世界経済が持ち直すと期待が広がり、グローバルでのエネルギー需要の回復期待につながったことなどから、MLP市場は上昇しました。

中旬に入り、MLP市場は上値の重い展開となりました。前月からの堅調な値動きを受けて利益確定の売りが見られたことに加え、年末に向けたタックスロス・セリング(節税対策の売り)も影響した模様です。

下旬は、英国で新型コロナウイルスの変異種の感染が拡大し、世界景気の不透明感が強まったことなどから、原油や天然ガスなどのエネルギー価格が上値の重い展開となる中、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12月31日

※MLP: アレリアンMLP指数、米国株: S&P500指数、米国REIT: FTSE/NAREITオール・エクイティREIT指数、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。

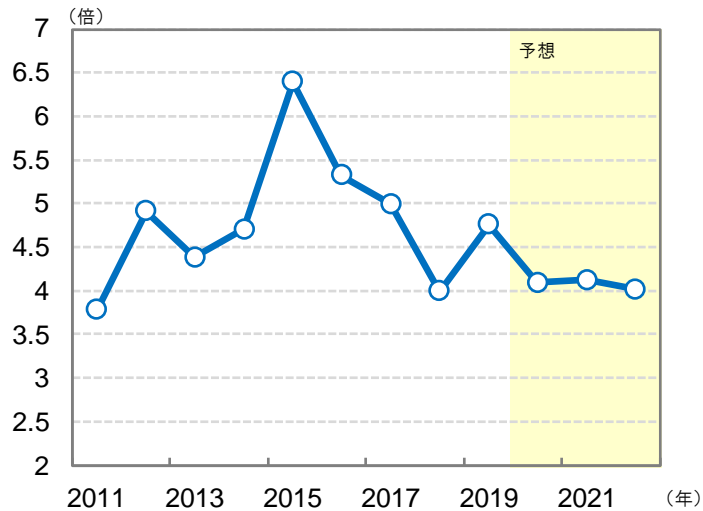
## 《先月の米国MLP・中流エネルギー企業関連ニュース》

- (12月3日)主要産油国で構成される石油輸出国機構(OPEC)プラスは2021年1月からの減産規模の小幅縮小で合意。
- (12月10日)Genesis Energy LP(GEL)は7.5億ドルの社債発行を実施。
- (12月14日)Global Partners LP(GPL)はコネチカット州のガソリンスタンド兼コンビニエンスストア27軒の買収で合意。買収は2021年前半に完了予定。
- (12月14日)EnLink Midstream LLC(ENLC)は5億ドルの社債発行を実施。
- (12月15日)TC Energy社(TRP)は子会社のTC PipeLines LP(TCP)の完全買収計画を公表。TRPは当初提案から買収価格を引き上げ(TCP株主はTCP株式1株に対してTRP株式を0.70株受領)。
- (12月17日)Williams社(WMB)は、2020年6月に破綻したChesapeake Energy社(CHK)との間で合意した契約内容について破産裁判所から承認を受けた。契約内容の一部では、Williams社はエネルギー生産区の一部所有権を得ることと引き換えに、シェール開発地域ヘインズビルの採取および輸送業務にかかるフィーを引き下げることにより合意するなど、獲得した資産の観点からはWilliams社にとって中流事業のインフラ資産の価値を高める内容となり、上流企業に経営破綻があった場合、それが直ちにエネルギー中流企業の業績に悪影響を及ぼす訳ではないことを示す好事例となった。
- (12月29日)Howard Energy Partners(HEP)がMPLX LP(MPLX)との間で、テキサス州コーパス・クリステイにある天然ガス液(NGL)等の処理施設を取得することで合意。

## 《財務の健全性を示すレバレッジ比率は改善》

- 2016年以降、MLPのレバレッジ指標は概ね改善しており、MLPは財務の柔軟性を高め、自社株買いを通じた新たな方法で株主還元するという点で、大きく変化しました。フィービジネスモデルによる収益の底堅さに加え、コスト削減や資本規律を重視した企業行動が、2020年のレバレッジ比率の改善に寄与したと思われます。
- 設備投資が一巡に向かいフリーキャッシュフローをより多く生み出すようになれば、今後、レバレッジ比率の更なる低下、自社株買い、配当金の増額などによる株主還元が期待されます。

米国MLPの純債務/EBITDA倍率



(出所)ブルームバーグ (期間)2011年~2022年

※米国MLP: アレリアンMLP指数

※予想は2020年12月29日時点の市場予想

●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。

## 《11月のモメンタムは2021年も続くか》

- 12月後半は年末にかけてのタックスロス・セリングで弱含む展開となりましたが、米国MLP・中流エネルギー企業の株価は11月に大きく上昇しました。新型コロナウイルスワクチンの臨床試験で好結果が相次ぎ、ワクチン普及による経済活動正常化への期待に加え、設備投資後、配当支払い後もフリーキャッシュフローの黒字を維持するという、財務状況の大きなトレンド変化が投資家から評価されて上昇に寄与したと思われます（図1）。
- 原油市場の動向が引き続き注目されますが、原油価格は堅調に推移しており、WTI原油先物価格は1バレル=50ドルを超える水準まで上昇しています（2021年1月8日時点）。これは、経済活動の回復およびエネルギー需要の回復を期待した動きであり、今後もこの傾向は続く可能性があります。
- 2021年はワクチン普及が順調に進むことによって、米国MLP・中流エネルギー企業は、世界経済見通しや原油需要の改善から恩恵を受けることが期待されます。

## 《相対的に高い配当利回りと割安なバリュエーション》

- 米国MLP・中流エネルギー企業は他の資産と比べて魅力的な配当利回りを提供しています（図2）。また、中流エネルギー企業のEV/EBITDA倍率はアリアン中流エネルギー指数の設定来の過去平均を下回る水準にあり（図3）、今後キャッシュフローのプラス成長が見込まれる中、バリュエーションは収益面から魅力的な水準です。
- 中流エネルギー企業は、高いインカムに加えて、割安なバリュエーションや自社株買いの普及により、今後、トータルリターンを獲得が期待されます。

図1：直近の米国MLP・中流エネルギー企業のパフォーマンス

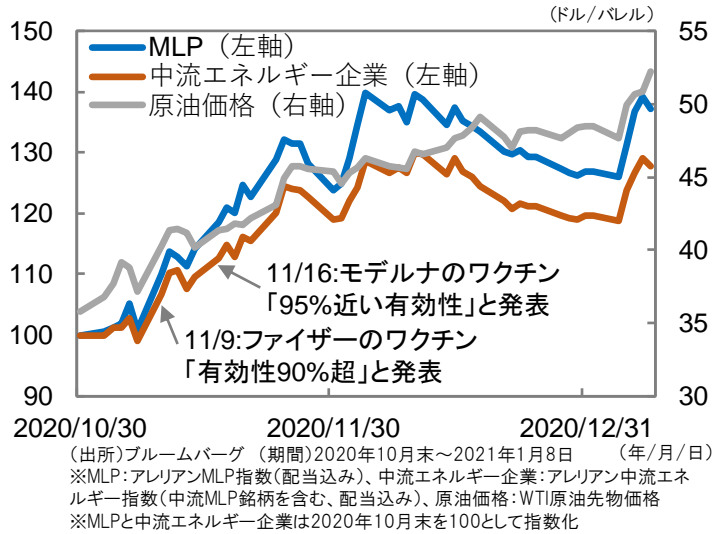


図2：主な米国資産の利回り比較

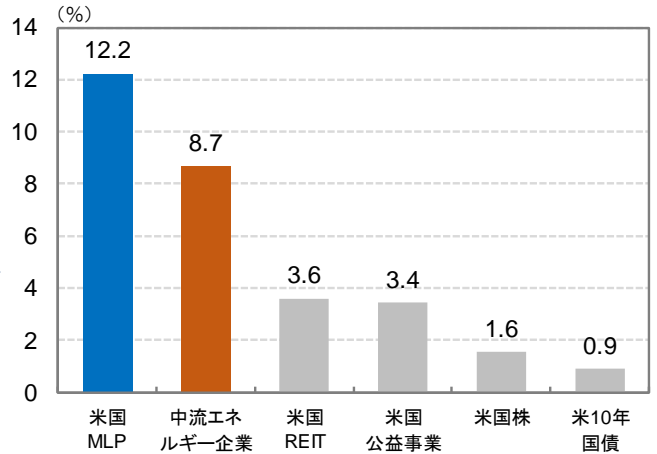
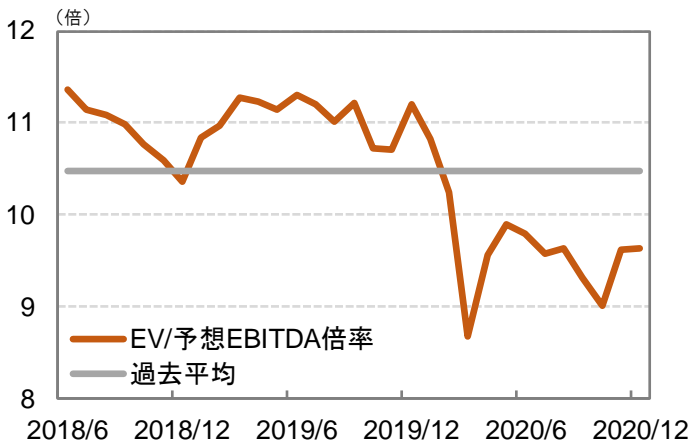


図3：中流エネルギー企業のEV/予想EBITDA倍率\*



●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。