



米国MLP市場の上昇の背景と2023年の見通し

2022年のMLPはパフォーマンスの改善が続く

2022年の米国株式市場は、インフレ懸念の台頭と米連邦準備制度理事会(FRB)による大幅利上げを背景に、一般に軟調な地合いが続いてきました。こうした不安定な市場環境にあって、主に中流エネルギー事業を営むマスター・リミテッド・パートナーシップ(MLP)の株価は2021年からの上昇基調を維持し、米国株や米国REITと比較してもパフォーマンスの改善傾向がみられました(図1)。

2022年後半に原油価格離れが進んだMLP市場

これまでMLPの株価は原油価格と連動する傾向にありました。MLPの収益はパイプラインの輸送数量などが主な決定要因となっているため原油価格変動からの直接的な影響は受けにくいものの、原油価格の変動が株式市場の投資家センチメントに影響を及ぼすと考えられるためです。

実際、2022年前半には、ロシアによるウクライナ侵攻をきっかけにした需給ひっ迫観測から原油価格が高騰し、MLPもこれに連動して上昇傾向で推移しました。もっとも、2022年後半に入ると、世界的な景気後退リスクの台頭から原油相場が軟調に転じたにもかかわらず、MLPは足元まで堅調さを維持しています(図2)。

こうした原油価格離れたMLP市場の好調の背景には、次の3つの要因があると考えられます。

米国のエネルギー業界の収益環境の安定が続く

第一に、原油相場の調整でも米国のエネルギー業界全体の収益環境の安定が続いていることです。

原油採掘に係る技術革新などによって、足元の米国のシェール・オイル生産の損益分岐点価格は1バレル当たり30米ドル台まで低下しています。シェール・オイルの上流部門では、足元で80米ドル近辺まで下落した原油価格でも安定した収益性を確保できている模様です(図3)。

米エネルギー情報局(EIA)によれば、世界的な原油在庫の減少(需給ひっ迫)を背景に、2023年のWTI原油価格は80米ドル台での安定的な推移が見込まれています(図7)。米国のエネルギー業界にとっては2023年も追い風の収益環境が続く可能性が高く、中流エネルギー事業を営むMLPにも恩恵が及びそうです(図7)。

図1:MLP、米国株、米国REITのトータルリターン

(2020年末=100)



(出所)ブルームバーグ (期間)2021年1月1日~2022年12月15日
(注)MLPはアレリアンMLP指数、米国株はS&P500指数、米国REITはFTSE NAREITオール・エクイティREIT指数。

図2:MLPのトータルリターンとWTI原油先物価格

(2018年末=100)

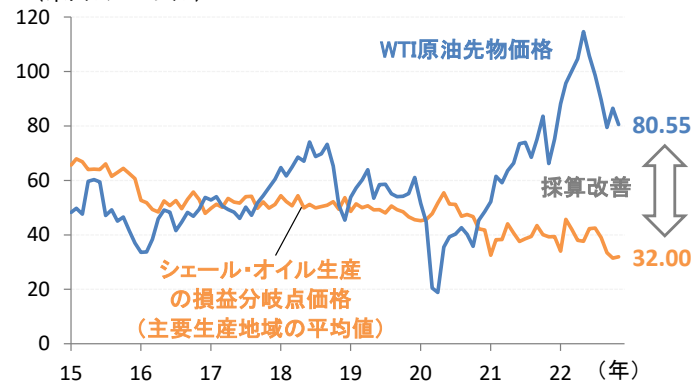
(米ドル/バレル)



(出所)ブルームバーグ (期間)2019年1月1日~2022年12月15日
(注)MLPはアレリアンMLP指数。

図3:米シェール・オイル生産の損益分岐点価格

(米ドル/バレル)



(出所)ブルームバーグ (期間)2015年1月~2022年11月

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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、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見解、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、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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。



今後の拡大余地が大きい米国の天然ガス輸出

第二に、ウクライナ・ロシア情勢の悪化に伴って、米国の天然ガス産業の存在感が高まっていることです。

ウクライナ問題の余波でロシアから欧州連合(EU)への天然ガスの供給縮小リスクが高まる中、欧州を中心に世界的な天然ガス価格の高騰が続いています(図8)。ロシアに代わる天然ガスの供給源として、米国の液化天然ガス(LNG)輸出の拡大への期待が高まりつつあります(図4)。

米国のLNG輸出は、開発中の輸出基地が順次稼働し始めることで一段の拡大が見込まれます。2025年の米国のLNG輸出能力は2022年比42%増の日量205億立方フィートに拡大する計画であるほか(図5)、この先も米エネルギー省がすでに承認済の新規のLNG輸出プロジェクト(計13プロジェクトの輸出能力は日量234億立方フィート)が開発段階に入るとみられています。

米国のLNG輸出の拡大は、天然ガス関連のMLPの中流エネルギー事業にとって収益機会の拡大に繋がると期待されます。LNG輸出は既存インフラの需要増加に加えて、新たな関連インフラ需要を生み出すと考えられます(図9)。

安定した配当が期待されるMLPへの見直し進む

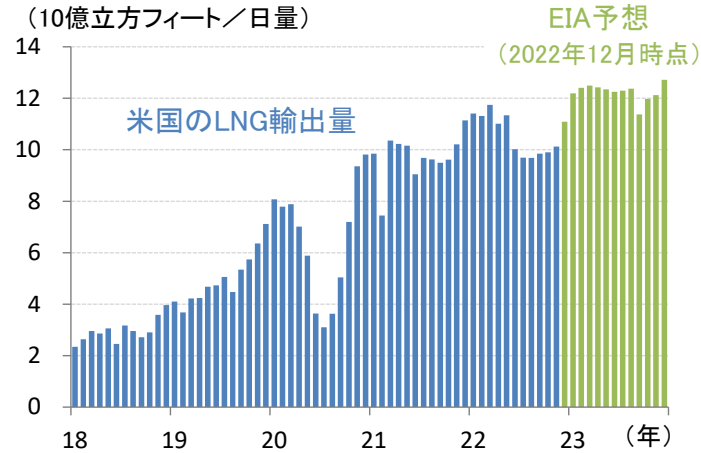
第三に、不透明な市場環境の中、安定した配当が期待されるMLPへの投資家の関心が高まっていることです。

2022年は石油や天然ガスへの世界的な需要の高まりなどを背景に、MLPの配当に対する市場予想が上方修正されてきました(図10)。MLPによる自社株買いが2021年に続き活発であることも、MLPによる株主還元への市場の評価に繋がっている可能性があります(図11)。

過去数年にわたって進められてきたMLPの構造改革(減配を含む資本構造の簡素化策)は足元ではすでに一巡しており、今後はMLPのキャッシュフロー改善に伴う増配が期待されます。2022年11月末時点の市場予想では、MLPの一株当たり配当は2022年に前年比+11.3%の増配への転換が見込まれており、2023年以降も安定的な増配の継続が予想されています(図6)。

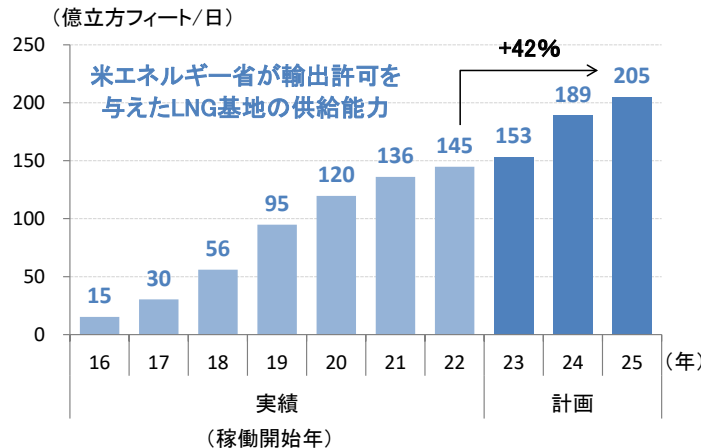
足元でもMLPの予想配当利回りは7%台の水準が維持されており、今後もMLPは安定した配当収入が期待される資産クラスとして見直される余地がありそうです(図12)。

図4:米国の液化天然ガス(LNG)輸出量の見通し



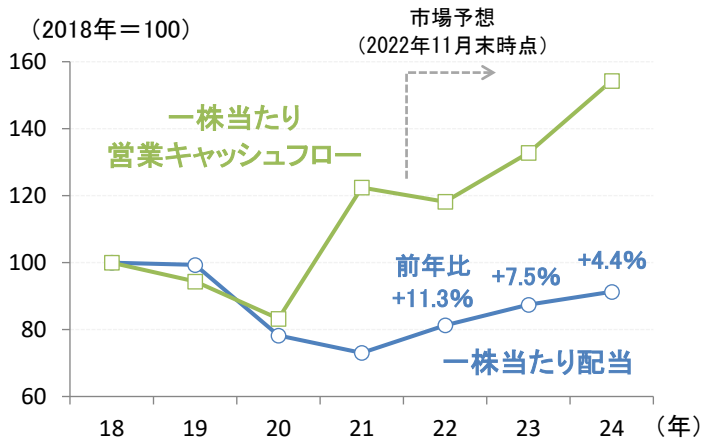
(出所)米エネルギー情報局(EIA)
(期間)実績:2018年1月~2022年11月、
予想2022年12月~2023年12月

図5:米国の液化天然ガス(LNG)輸出能力



(出所)米エネルギー情報局(EIA) (期間)2016~2025年
(注)計画は2022年8月時点。

図6:MLPの利益と配当の見通し

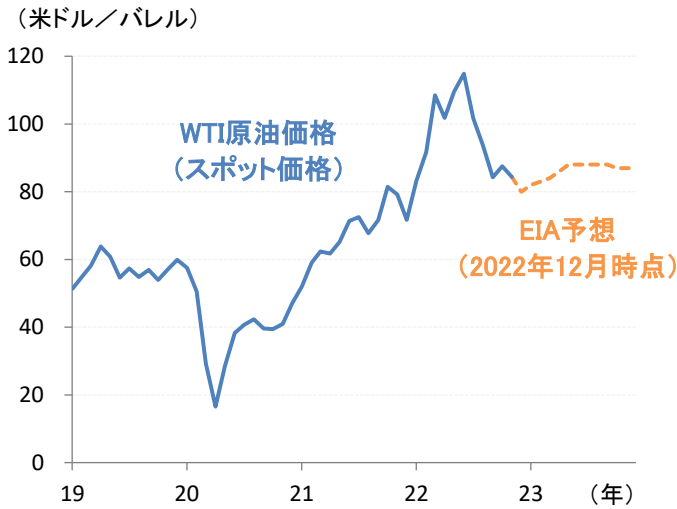


(出所)ファクトセット (期間)2018~2024年
(注)MLPはアレリアンMLP指数。

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(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、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見解、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、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(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。

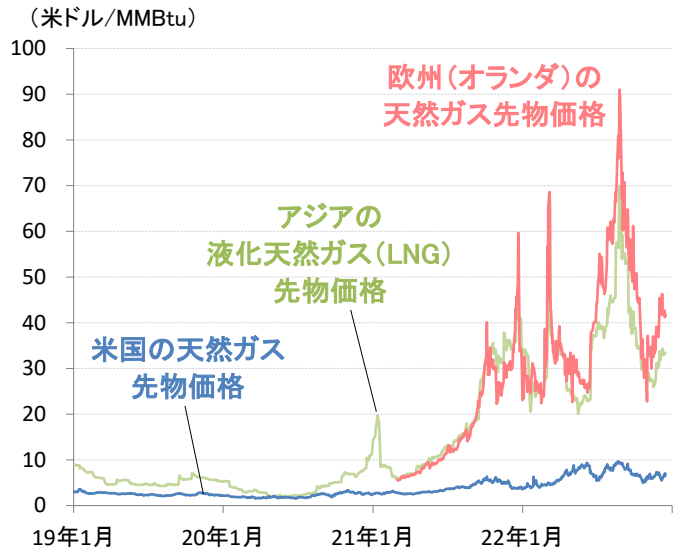


図7: WTI原油価格の見通し



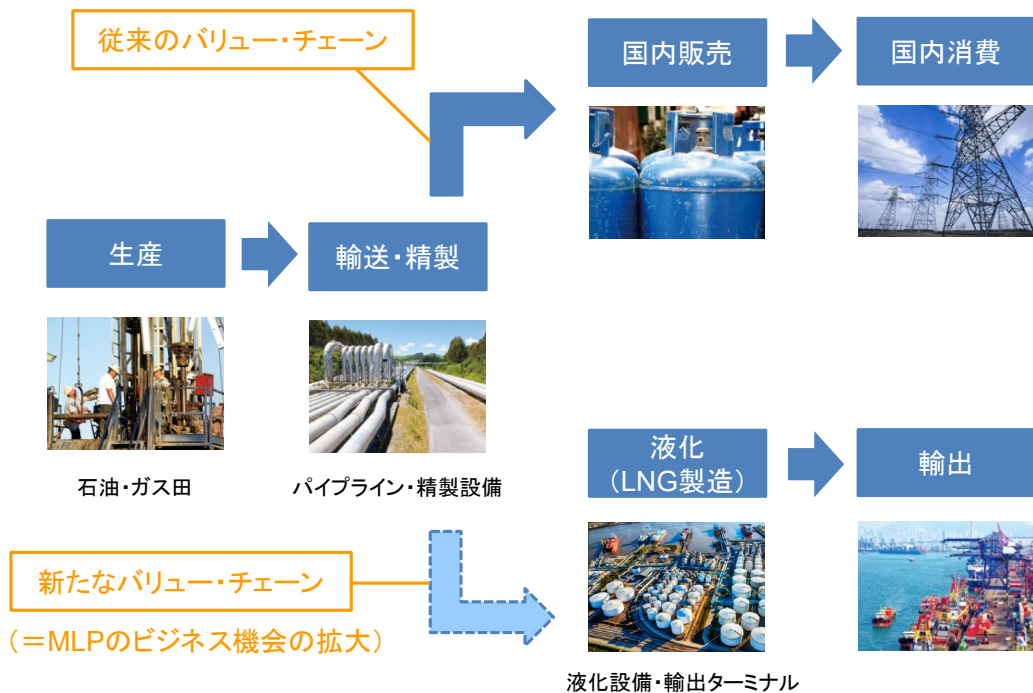
(出所)米エネルギー情報局(EIA)
 (期間)実績: 2019年1月~2022年11月、
 予想: 2022年12月~2023年12月

図8: 世界の天然ガス価格の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2019年1月1日~2022年12月15日

図9: 米国の天然ガス産業のバリュー・チェーンとMLPのビジネス機会



(出所)フランクリン・テンプレトン・ジャパン (注)写真はすべてイメージ図です。

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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、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見解、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、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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。



図10:MLPの一株当たり配当の市場予想

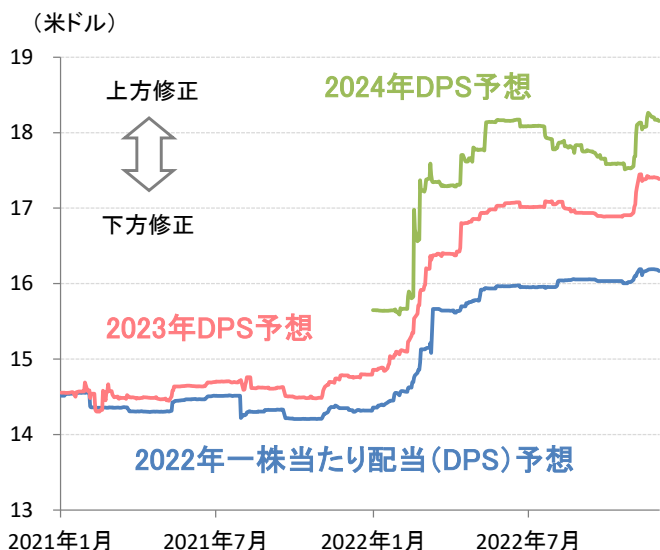


図11:MLPによる自社株買い実施額の推移

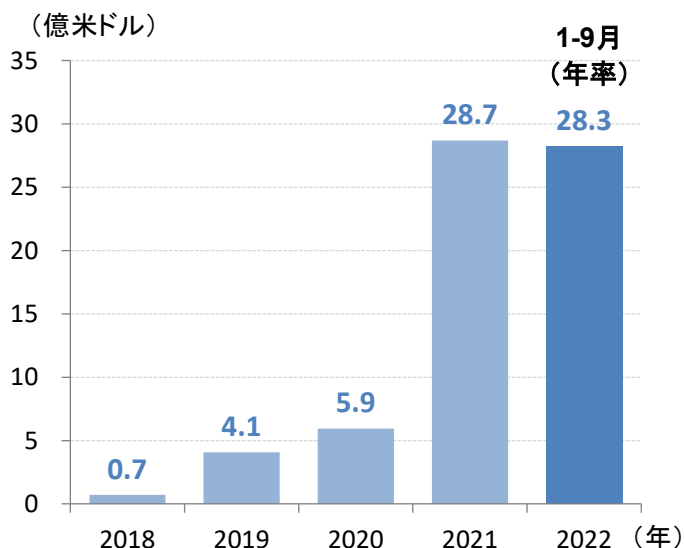


図12:MLPの予想配当利回りと米10年国債利回りの推移

