



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			
2020年1月31日	1,075.20	10.01%	6,551.00	1.92%	21,622.60	3.66%	1.51%	51.56	1.84
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
2021年1月29日	859.76	9.97%	7,681.01	1.59%	20,244.45	3.42%	1.07%	52.20	2.56
前月比	5.8%	-1.17%	-1.0%	0.05%	-0.1%	0.06%	0.15%	7.6%	1.0%
前年比	-20.0%	-0.04%	17.2%	-0.33%	-6.4%	-0.24%	-0.44%	1.2%	39.3%

(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》

1月のアレリアンMLP(マスター・リミテッド・パートナーシップ)指数は、上昇しました。

上旬は、産油国による協調減産維持の合意などを受けて原油価格が上昇したことから、MLP市場は上昇しました。米上院決選投票を受けて民主党が大統領と上下両院の過半数を占めることになり、バイデン新政権による積極財政により、エネルギー需要が回復するとの見方が強まったことも、プラスとなりました。

中旬に入ってから、MLP市場は堅調な原油価格などを背景に上昇しましたが、次第に利益確定の売りが優勢となりました。

下旬は、新型コロナウイルスの感染拡大が世界的に続き、エネルギー需要の低迷が改めて意識されたことなどから、MLP市場は上値の重い展開となりました。

《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

(2019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)2020年1月2日～2021年1月29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。

《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、1月から2020年10-12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）。
- (1月20日)バイデン大統領は就任後、カナダの油田と米メキシコ湾岸の製油所を結ぶキーストーンXLパイプラインの建設認可を取り消す。同パイプラインは、カナダのアルバータ州を拠点に北米で天然ガスパイプライン事業を行うTCエナジーが運営。
- (1月20日)パイプライン輸送・エネルギー貯蔵等の中流エネルギー事業を行うKinder Morgan(テキサス州ヒューストン)は、20年4Qの業績を公表。調整後EBITDAは前年比-9.1%。
- (1月26日)高等裁判所は、パイプラインなどエネルギー輸送大手Energy Transfer LP(テキサス州ダラス)が保有するダコタ・アクセス・パイプラインに関して、「バイデン新政権下で環境問題の評価を進展させるものの、直ちに稼働停止する必要はない」との判断を下す。
- (1月28日)バイデン新政権は、連邦政府所有地において30を上回る新規掘削を許可。

米国MLP・中流エネルギー企業の 2020年10-12月期の配当動向

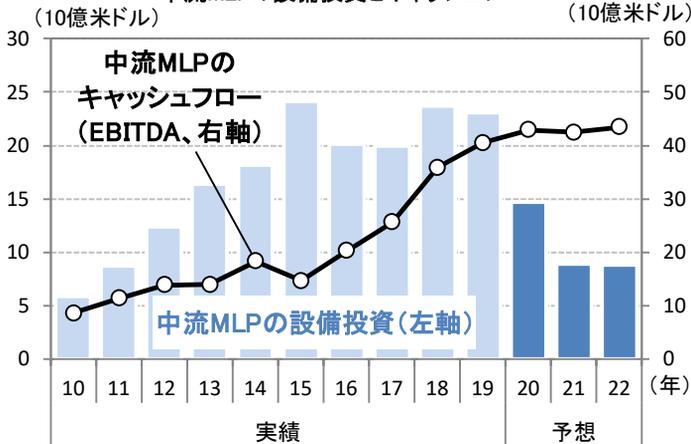
銘柄名	配当伸び率		予想配当利回り
	前期比	前年比	
Enterprise Products Partners LP	±1.1%	+1.1%	8.7%
Plains All American Pipeline LP	±0%	-50%	9.0%
BP Midstream Partners LP	±0%	±0%	11.8%
Western Midstream Partners LP	±0%	-50%	7.8%
Phillips 66 Partners LP	±0%	±0%	13.7%
Shell Midstream Partners LP	±0%	±0%	16.8%
Magellan Midstream Partners LP	±0%	±0%	10.2%
MPLX LP	±0%	±0%	11.4%
Energy Transfer LP	±0%	-50%	14.0%

(出所)ブルームバーグ

《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。一方、配当支払いの余裕度を示す配当カバレッジは、2022年には1.76倍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MLP31銘柄。予想は2020年12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MLP31銘柄の中央値。予想は2020年12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。

●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。

《米長期金利は依然として低水準で推移》

米国は景気回復が長く続いたにもかかわらず、金利は低下傾向となっています。パンデミックによって金利低下がさらに進み、債券等からインカム獲得が厳しい状況となっています。

また、米連邦準備理事会（FRB）は1月26-27日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、ゼロ金利政策と量的緩和政策の維持を決めました。パウエル議長は雇用情勢の厳しさを指摘して、長期の金融緩和を改めて強調しており、金利は今後も低位で推移する可能性が考えられます。

《相対的に高い配当利回り》

このような低金利環境下、相対的に高い配当利回りを有する米国MLP・中流エネルギー企業の株価は回復基調にあり、MLP指数は昨年9月末から40%上昇しています（図1）。

しかし、配当利回りは引き続き過去平均を上回っており、バリュエーションの面では、まだ株価に上昇余地を残していると考えられます。一方、米国のREITや公益事業の配当利回りは、過去平均と同程度か下回る水準となっています（図2）。

2021年も低金利環境が大きく変わることは考え難く、米国MLP・中流エネルギー企業が魅力的な投資対象として注目される可能性があります。

《安定的なキャッシュフロー》

ファンダメンタルの観点では、エネルギー中流事業は、フリービジネスモデルによる収益に基づいた安定的なキャッシュフローを有しています。1月27日、バイデン大統領は気候変動対策に関する一連の大統領令に署名し、石油や天然ガス掘削事業に関して、公有地の新規貸し出し禁止などを盛り込みました。しかし、米国の原油及び天然ガス生産の内、連邦政府所有地の生産が占める割合は約10%*と限定的で、エネルギー中流事業のキャッシュフローの状況を大きく変えるものではないと考えられます。

2020年11月以降は、自社株買戻しプログラムを発表するMLPが相次ぐなど、今後、エネルギー中流事業はフリーキャッシュフロー創出の恩恵を受けることが期待されます（2020年12月8日の米国MLPマーケット・マンスリー参照）。足元、MLPの株価キャッシュフロー倍率は過去平均を下回る水準にあり、MLPのバリュエーションは収益面からも魅力的な水準と考えられます（図3）。

* クリアブリッジ・インベストメンツ、2020年11月時点

図1：米国MLPと米国10年国債利回りの推移

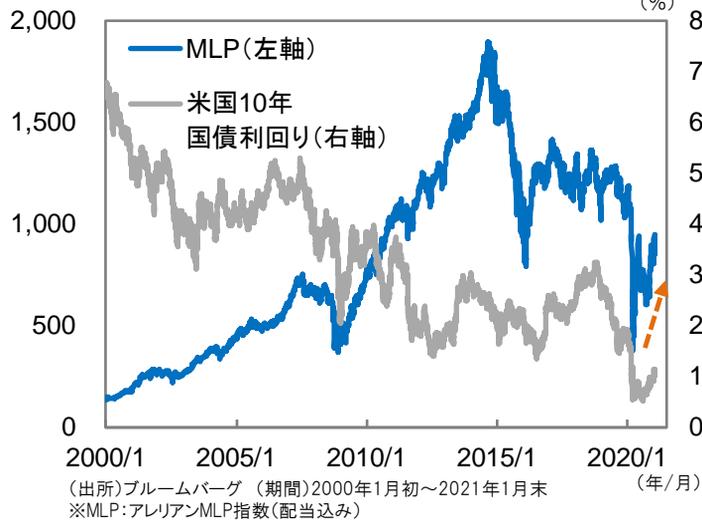


図2：主な米国資産の配当利回りと過去平均の水準

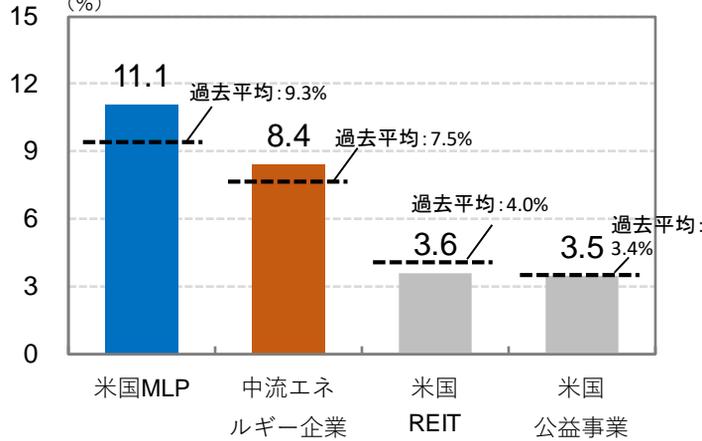
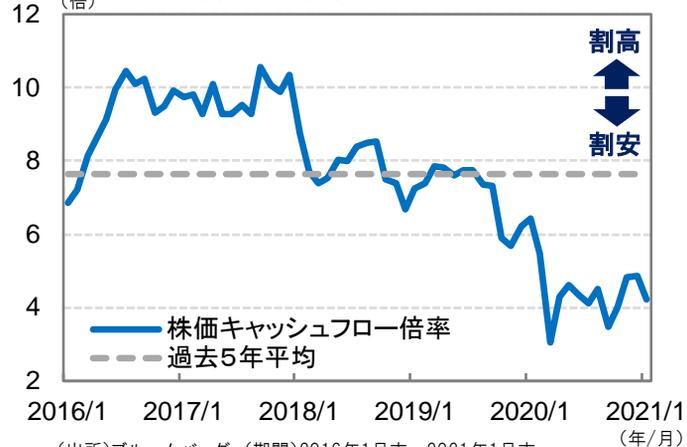


図3：米国MLPの株価キャッシュフロー倍率*



●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ありますが、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。