

新政権下の米国エネルギー政策およびMLP市場動向 ～クリアブリッジによる見通し～

2017年6月上旬、レッグ・メイソン傘下の株式運用会社クリアブリッジ・インベストメンツのエネルギーMLP戦略を担当するポートフォリオ・マネージャーのクリス・イズ氏が来日しました。

その際、米国の新政権下のエネルギー政策およびMLP市場動向についてインタビューを行いました。当レターでは、①MLP市場動向とMLPの配当成長率、②米国の原油生産と原油価格の動向、③米国の天然ガスの市場環境と④トランプ政権の影響、についてご紹介いたします。



MLP市場動向について

▶ MLPのキャッシュフローが堅調に推移し、MLPの株価は2016年2月の安値から上昇

2014年半ばからの原油価格下落の影響を受けて、エネルギー・セクター全般が軟調な展開となり、MLPの株価も堅調なファンダメンタルズに関係なく下落しました(図1)。

しかし、原油市場の混乱による株価下落局面においても、MLPのキャッシュフローおよび配当が堅調に推移したことから、投資家の懸念が和らぎ、MLPの株価は2016年2月につけた安値から反発しました。

MLPの配当成長率について

▶ 米国エネルギー生産量の増加などを背景に、MLPの配当成長率は加速すると予想

2016年のMLPの配当成長率は、大幅な原油価格下落にもかかわらず、実際のMLPのキャッシュフローが堅調に推移したため3.6%となりました。2017年のMLPの配当成長率については、新規設備投資がキャッシュフローに貢献し始め、エネルギー取扱量が増加することから、6%程度になると予想しています(図2)。そして、2018年の配当成長率についても、MLPのファンダメンタルズが引き続き良好に推移すると考えられ、7~9%へ加速すると予想しています。

過去において、MLPの配当成長率が加速した局面では、MLPの株価が大きく上昇しました。エネルギー生産量の増加によって、今後もMLPのキャッシュフローの拡大が期待されるため、MLPの株価にも好影響を与えることが期待されます。

図1：アレリアンMLP指数と原油価格の推移

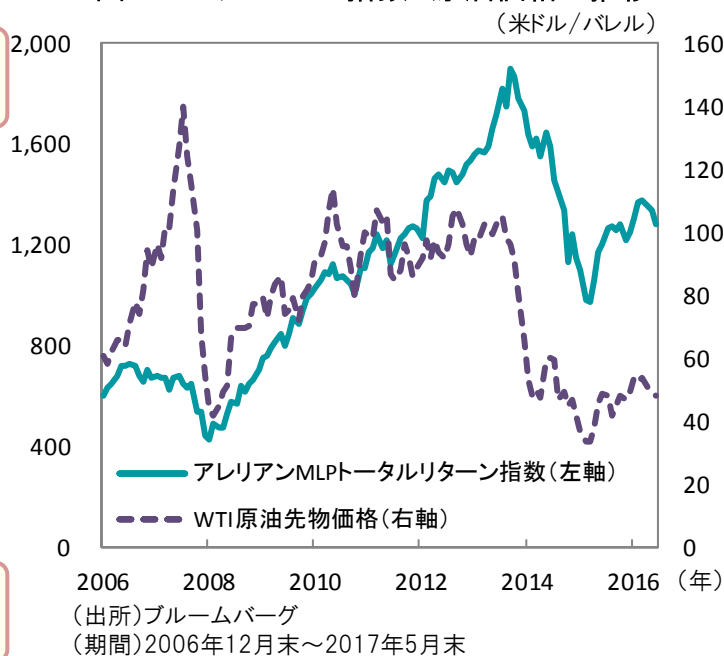
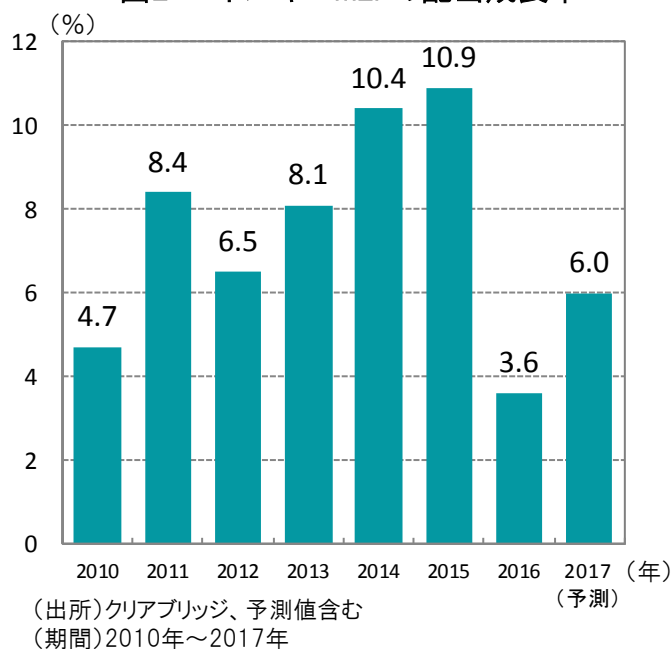


図2：エネルギーMLPの配当成長率



米国の原油生産の動向について

- ▶ 米国は原油生産において、生産コストの面で優位性があり、今後も米国の原油生産量は拡大

米国シェールオイルの生産コスト(損益分岐点)は技術革新の進展により低下しており、現在、約35米ドル/バレル*と原油価格を下回った水準となっています。米国の原油生産は掘削のコスト面で優位性があり、エネルギー生産量の先行指標の掘削リグの稼働数は増加傾向にあります(図3)。

米国の石油掘削リグの稼働数は2016年5月27日から2017年6月2日までに132%増加しました。また、米国の原油生産量は日量888万バレル(2016年5月時点)から日量910万バレル(2017年3月時点)に増加しています。

原油価格の動向について

* (出所) クリアブリッジ

- ▶ 原油価格は、石油輸出国機構(OPEC)の方針転換や世界の石油の需給バランスにより、安定化の方向

今後、原油価格は、主に2つの要因(OPECの方針転換や世界の石油の需給バランス)により、安定して推移することが期待されます。

第一に、OPECは1960年の設立以来、市場シェアを最大化する目的で原油生産量をコントロールしてきましたが、この姿勢に最近、変化が見られます。OPEC加盟国は安定した収益を確保するため、市場シェアを犠牲にしても原油価格の維持を目的として、2016年11月に生産抑制の決断に踏み切ったものと考えられます。

また、2018年にサウジアラムコ社の新規株式公開(IPO)を控えるサウジアラビアは、高い原油価格を維持していくことが重要な課題となっています。OPEC減産後、原油価格は約10米ドル上昇し、サウジアラビアの収益も拡大しました(図4)。今後も、OPECの原油価格の最大化を重視する姿勢は続くものと考えています。

第二に、世界の石油需要は2017年に日量130万バレル増加すると予想される一方、OPECおよびロシアなどの産油国は2017年に生産量をおよそ日量180万バレル削減する見込みです。そのため、今後、米国の石油生産量が大幅に増加しない限り、およそ310万バレル(合計)の需給引き締めによって、石油市場は供給過剰から供給不足に転じる可能性があると考えています(図5)。

図3: 米国の石油・天然ガス掘削リグの稼働数

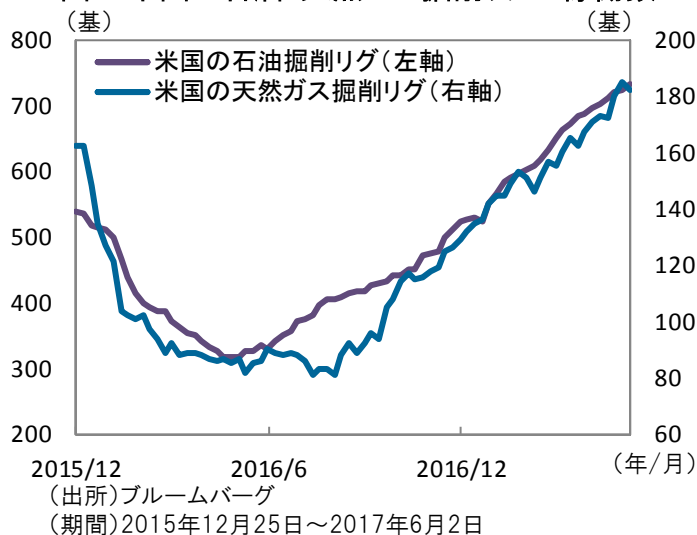
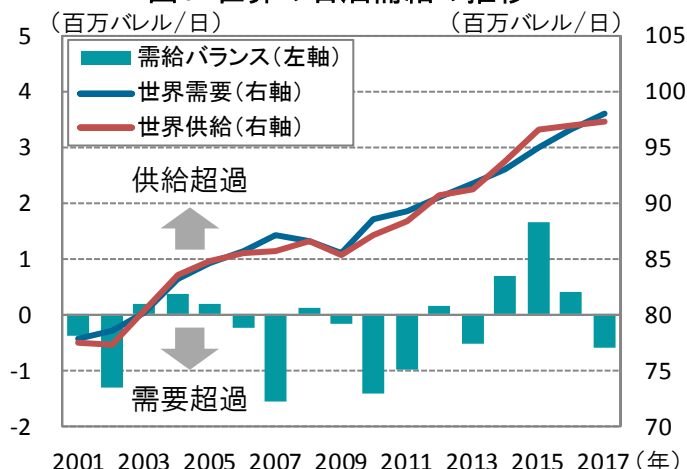


図4: サウジアラビアのOPEC減産前後の比較

	減産前	減産後
①原油生産量	10.61百万バレル/日	9.90百万バレル/日
②原油価格	約45米ドル	約54米ドル
①×②(収益、日次)	477百万米ドル	535百万米ドル

(出所) 国際エネルギー機関(IEA)、ブルームバーグ
原油生産量の減産前は2016年3Q、減産後は2017年1Q。原油価格(WTI原油先物)の減産前は減産前の安値(2016年11月29日時点)、減産後は減産後の高値(2017年2月23日時点)

図5: 世界の石油需給の推移



(出所) 国際エネルギー機関(IEA)
(期間) 2001年～2017年、2017年は予測値

米国の天然ガスの市場環境について

➤ 需要の増加から、米国の天然ガスの生産量は増加する見通し

米国において、天然ガス(天然ガス液含む)は、米国の原油・ガスの全生産量の約3分の2を占める重要なエネルギー資源です。米国のシェールガス開発は低コストでの生産が可能で、米国でシェールガスの生産に弾みがついた2005年から2016年までの間に、生産量は約50%増加し、天然ガスの価格は約70%下落しました(図6)。

米国では発電事業、石油化学産業における天然ガス需要が大幅に拡大しています(図7)。シェール革命により天然ガスの価格が下落したことに加え、石炭に比べて環境負荷の面で優れていること等から、発電用燃料としての天然ガス需要は大きく伸びており、今後も拡大すると予想しています。また、産業用についても、新しい石油化学工場の稼働が複数予定され、今後5年間で天然ガスに含まれるエタン消費量が大幅に増加する見込みです。

天然ガスの輸出も拡大基調にあり、需給の引き締め要因となっています。2016年に液化天然ガス(LNG)ターミナルからの輸出が開始されるなど、今後は、輸出量が輸入量を上回り、米国は天然ガスの純輸入国から純輸出国に転換する見通しです。

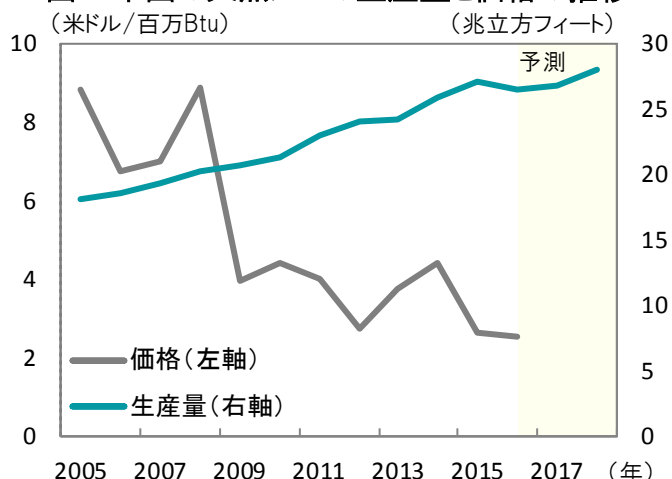
トランプ政権がエネルギー業界に及ぼす影響について

➤ トランプ政権の政策は今後4年間に亘って、MLP市場にプラスの影響

トランプ大統領は、米大統領就任式後の数日で、2つの大きなパイプライン(ダコタ・アクセス・パイプライン、キーストンXLパイプライン)の建設を推進する大統領令に署名しました(図8)。トランプ政権は、国有地での油井掘削の認可プロセスをオバマ政権よりも合理化したことにより、国有地の開発が拡大すると予想されることから、エネルギー生産量が増加し、MLPにプラスの影響をもたらすものと考えられます。

また、トランプ大統領は2017年2月28日、今後10年間に米国のインフラ整備に1兆米ドル投資するとの方針を示しました。この方針に基づきエネルギーインフラへの投資が拡大すれば、MLPに及ぼすトランプ政権による潜在的なプラスの影響がさらに大きくなることが期待されます。

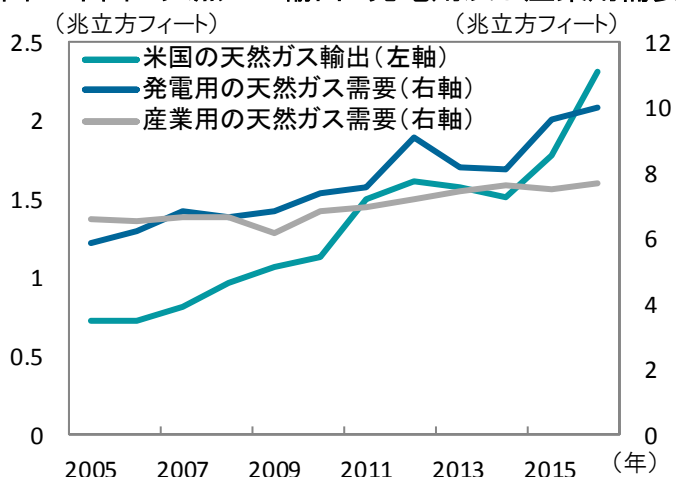
図6: 米国の天然ガスの生産量と価格の推移



(出所)米エネルギー情報局(EIA)のデータをもとにレグ・メイソン・アセット・マネジメント作成、予測値含む(期間)2005年~2018年

※天然ガス価格はHenry Hubスポット価格

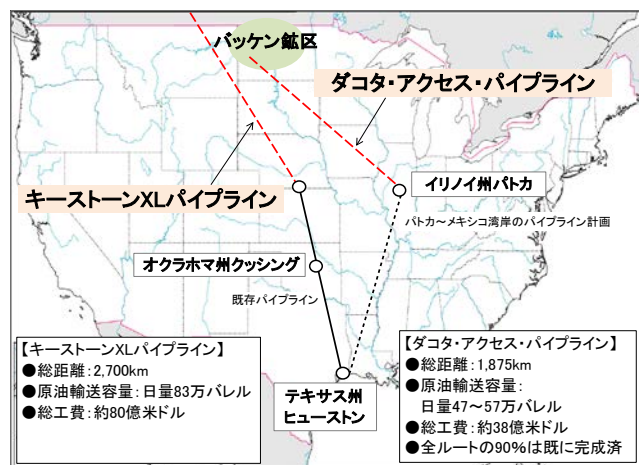
図7: 米国の天然ガス輸出と発電用及び産業用需要



(出所)米エネルギー情報局(EIA)

(期間)2005年~2016年

図8: トランプ大統領が承認した原油パイプライン計画



(出所)各種資料よりレグ・メイソン・アセット・マネジメント作成
2017年1月24日時点

【野村アセットマネジメントからのお知らせ】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

■投資信託に係る費用について

2017年6月現在

<p>ご購入時手数料 《上限4.32% (税込み)》</p>	<p>投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時(および償還時)に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。</p>
<p>運用管理費用(信託報酬) 《上限2.1816% (税込み)》</p>	<p>投資家はその投資信託を保有する期間に応じたかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。</p>
<p>信託財産留保額 《上限0.5%》</p>	<p>投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。</p>
<p>その他の費用</p>	<p>上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。</p>

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

商号:野村アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第373号

加入協会:一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会