

3月15日の米国MLP市場の下落要因について

- 3月15日のアリアンMLP指数は前日比-4.6%の大幅下落。米当局によるパイプライン輸送料に係る規制変更が原因。
- MLP保有の一部の天然ガス・石油パイプラインへの優遇措置が縮小することで、輸送料の引き下げ観測が広がる。
- 今回の規制変更の対象は一部の契約形態のパイプラインに限られ、MLPの収益全体への影響は限定的な見込み。

3月15日の米国MLP指数は、前日比-4.6%の大幅な下落となりました(図1)。下落の背景について、米国でMLPの運用を行うクリアブリッジ・インベストメンツの見解は以下となります。

当局がパイプライン輸送料に係る規制変更を公表

3月15日、米連邦エネルギー規制委員会(FERC)は、連邦裁判所による差し戻し命令に応じて、MLPが保有する天然ガス及び石油の州間パイプラインの一部について、今後は「コスト・オブ・サービス方式(コスト積み上げ方式)」で決定されるパイプライン輸送料に法人税控除を含めることを認めない判断を示しました。コスト・オブ・サービス方式は、パイプライン運営に係る各種コストの積み上げによってパイプライン輸送料が決定される仕組みで、これまでは輸送料算定のためのコストにMLPの法人税控除を含めることが認められてきました。

3月15日のMLP市場の急落は、パイプライン輸送料の算定方式の変更によって、パイプライン輸送料の引き下げが広がることへの懸念が背景にあったものと考えられます。

クリアブリッジは規制変更の影響は限定的とみている

現在のところ、クリアブリッジではMLPの保有資産のうち、実際に今回の決定から影響を受ける資産は限定的に留まるとみています。①今回の規制変更の対象はコスト・オブ・サービス方式に基づく州間パイプラインに限定されていること、②パイプラインの輸送料算定方式は「市場実勢方式」や「インフレ連動の指数方式」、「交渉方式」など多岐にわたること、③州内・集積パイプラインや貯蔵・精製・処理施設など他のインフラは規制変更の対象外であること、などがその根拠です(図2)。

実際、現在まで約10社のMLPが今回の規制変更による影響に関する声明を公表していますが、そのほとんどが影響が全くないか、ほぼ影響を受けないと内容となっています。

今後のパイプライン輸送料を巡る規制の動向やその影響は慎重に見守る必要がありそうです。

図1:アリアンMLP指数の推移



(作成)レッグ・メイソン・アセット・マネジメント
(期間)2017年3月15日～2018年3月15日

※MLP:アリアンMLP指数、米国REIT:FTSE/NAREITオールエクイティREIT指数、上記の各指数はトータルリターン。

図2:FERCによる決定の資産別の影響

資産	影響
貯蔵施設	なし
精製・処理施設	なし
集積パイプライン	なし
州内パイプライン	なし
コスト・オブ・サービス方式の州間パイプライン	あり
その他の州間パイプライン	なし

(作成)レッグ・メイソン・アセット・マネジメント