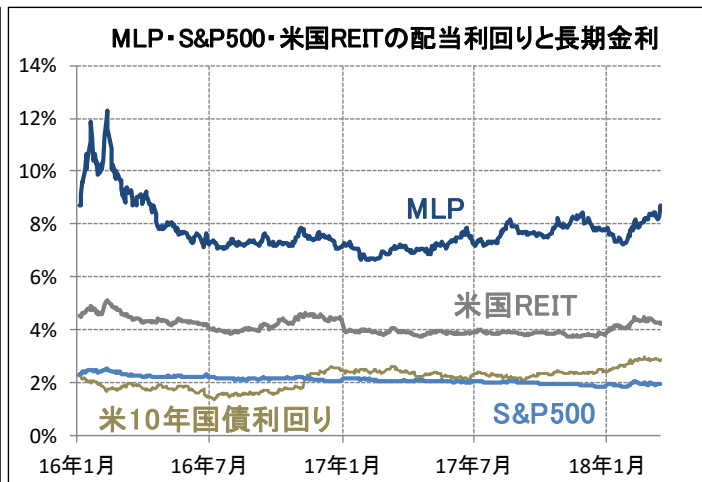
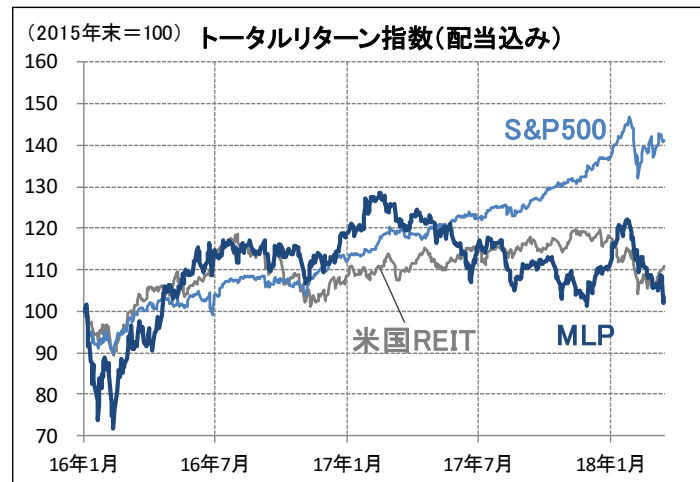




当レポートでは、パイプライン等のエネルギー関連資産を保有・運営する米国のMLP（共同投資事業の一形態）に関する情報提供を行います。

≪先週の米国MLP(マスター・リミテッド・パートナーシップ)市場概況≫

	アレリアンMLP指数			米国株(S&P500)		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)
	価格指数	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			
2017年12月29日	275.10	1,220.58	7.76%	5,212.76	1.86%	17,295.16	3.81%	2.41%	60.42	2.95
2018年3月9日	260.32	1,176.93	8.31%	5,454.03	1.91%	16,005.95	4.27%	2.89%	62.04	2.73
2018年3月16日	252.66	1,142.27	8.56%	5,388.74	1.94%	16,220.74	4.22%	2.84%	62.34	2.69
前週比	-2.9%	-2.9%	0.25%	-1.2%	0.03%	1.3%	-0.05%	-0.05%	0.5%	-1.6%
年初来	-8.2%	-6.4%	0.80%	3.4%	0.08%	-6.2%	0.41%	0.44%	3.2%	-9.0%
前年比	-21.1%	-15.1%	1.48%	17.9%	-0.10%	1.2%	0.23%	0.30%	27.9%	-7.4%



(出所)ブルームバーグ (注)データ期間:2016年1月1日~2018年3月16日、MLP=Alerian MLP Index、米国REIT=FTSE NAREIT All Equity REITs Index

≪先週の米国MLP関連ニュース≫

- (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す。

≪先週の米国MLP市場の動き≫

先週のアレリアンMLP指数(トータルリターン)は前週末比2.9%の下落となりました。3月15日に米連邦エネルギー規制委員会(FERC)が一部パイプラインの輸送料算定方法を変更する方針を示したことから、同日のアレリアンMLP指数は4.6%の大幅下落となりました。

もっとも、今回の規制変更の対象資産は、コスト・オブ・サービス方式(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輸送料が決定される仕組み)で決定される州間パイプラインに限定され、市場実勢方式や交渉方式、インフレ連動指数方式などの手数料に基づくパイプラインや、州内・集積パイプラインおよび貯蔵・精製・処理施設は規制変更の対象外となります。MLP各社が3月15~16日に公表したプレスリリースでも、ほとんどのMLPへの実体的な影響はないとの見方が示されたことで、3月16日のアレリアンMLP指数は1.5%の上昇に転じています(2-3頁図1・2参照)。

また、FERCの今回の政策公表はあくまで提案との見方もあり、政策の最終決定・発効までには各種業界団体などからの意見表明などによって政策に修正が加えられる可能性もあり、今後の動向は慎重に見守る必要があります。

●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。



米国MLPマーケット・ウィークリー

図1:米連邦エネルギー規制委員会(FERC)の政策変更に対する各MLPの声明①

社名	ティッカー	米連邦エネルギー規制委員会(FERC)の政策変更による影響
Enterprise Products Partners LP	EPD	FERCの政策変更による収益およびキャッシュフローへの実体的な影響はない見込み。
		当社の州間パイプラインに適用されるコスト基準の輸送料は、法人税控除の不算入が輸送料に実体的な影響を及ぼさない方式に基づいている。
Williams Partners LP	WPZ	FERCの政策変更による売上高への影響の相対的な小ささを考慮すると、WPZの配当および業績伸び率に関する現状の会社見通しが規制変更の影響を受けるとはみていない。
Magellan Midstream Partners LP	MMP	FERCの政策変更による実体的な影響はない見込み。
		今回の政策変更の影響を直接受けるコスト・オブ・サービス方式のパイプラインを保有していない。
		MMPの石油製品パイプラインの約40%は主にインフレ連動の指数方式の手数料体系にあり、FERCから規制を受けている。残りの約60%の石油製品パイプラインは、各州政府による規制や市場実勢方式の輸送料体系によりFERCの規制を受けている。
		MMPの原油パイプラインは、ほとんどがFERCが定めるインフレ連動の輸送料指数に基づき交渉によって輸送料が決定されている。
Plains All American Pipeline LP	PAA	FERCの政策変更が短期的な影響を及ぼすとは考えていない。
		今回の政策変更は州内パイプラインやカナダのパイプラインには影響を及ぼさない。
		PAAはFERCが定めるコスト・オブ・サービス方式のパイプライン輸送料算定方式を一切採用していない。
MPLX LP	MPLX	今回の政策変更の収益およびキャッシュフローへの影響は僅少に留まるとみている。
Spectra Energy Partners LP	SEP	SEPの天然ガス・パイプライン収入の約60%は、FERCの政策変更の直接的な影響を受けない交渉方式および市場実勢方式で輸送料が決定されている。残り40%は政策変更の対象となるコスト・オブ・サービス方式の天然ガス・パイプライン収入である。
		SEPの石油関連資産は圧倒的に交渉方式の輸送料体系にあり、政策変更の実体的な影響は受けない。
		政策変更が現状のコスト・オブ・サービス方式での天然ガス・パイプライン輸送料に直ちに影響を及ぼすとはみておらず、現状の2018年の業績・配当に関する会社予想への影響もない見込み。
Energy Transfer Partners LP	ETP	政策変更がETPの収益およびキャッシュフローに及ぼす実体的な影響はないとみている。
		ETPの多くのパイプラインの輸送料は交渉方式か、料率調整の余地が限られる決済方式に基づいている。
		現在の輸送サービスは、最大輸送料を下回る割引料率で提供されていることが多い。仮に政策変更によって最大輸送料が変化したとしても、実体的に輸送料には影響しないだろう。

(出所)各社プレスリリース

●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。



米国MLPマーケット・ウィークリー

図2: 米連邦エネルギー規制委員会(FERC)の政策変更に対する各MLPの声明②

社名	ティッカー	米連邦エネルギー規制委員会(FERC)の政策変更による影響
Andeavor Logistics LP	ANDX	FERCが規制するパイプラインを運営しているが、政策変更による年間の収益およびEBITDAへの潜在的な影響は1,000万ドル以下に留まる可能性があるとしてみている。
		FERCの裁定はSFPP LPに関連した裁判に言及しているが、ANDVは同裁判の原告の一員であり、裁判による払戻金は将来のキャッシュフローにポジティブな影響を及ぼすと予想している。
Buckeye Partners LP	BPL	FERCの政策変更が業績に実体的な影響を及ぼすとはみていない。BPLのパイプライン輸送料のかなりの部分は、コスト・オブ・サービス方式ではなく、市場実勢方式や交渉方式によって決定されている。
Enable Midstream Partners LP	ENBL	ENBLの売上高および収益の大部分は、規制変更の対象外の集積・処理事業から生じている。さらに、輸送・貯蔵事業の手数料の大部分は、交渉方式や割引された手数料が大勢を占めることから、政策変更の影響を受ける可能性は低い。
EQT Midstream Partners LP	EQM	FERCの政策変更による実体的な影響はない見込み。2017年末時点で、EQMはパイプライン輸送能力の約89%は交渉方式の手数料によって契約がなされている。
DCP Midstream LP	DCP	政策変更がDCPの収益に与える著しい影響はないことを確認した。DCPの売上高と収益の大半がFERCに規制されない資産に由来するため、収益への影響は僅少に留まるとみている。
Enbridge Energy Partners LP	EEP	仮にFERCの政策変更が発効した場合、EEPの2018年の配当可能キャッシュフローは約9~10%押し下げられると見込まれる。
Tallgrass Energy Partners LP	TEP	FERCの政策変更が収益に実体的な影響を及ぼすとはみていない。
		TEPの収益の柱であるREXパイプラインとPony Expressパイプラインは交渉ベースの輸送料契約となっており、FERCの政策変更によるこれらパイプラインの収益への影響はほとんどないか全くないとみている。
NuStar LP	NS	NSの大半のパイプライン手数料は契約(交渉)方式または市場実勢方式であることから、FERCの政策変更が収益およびキャッシュフローに実体的な影響を及ぼすとはみていない。
Genesis Energy LP	GEL	FERCによる規制対象の資産は全セグメント利益の5%未満。
		FERCの定めるコスト・オブ・サービス方式に基づく資産は全セグメント利益の1%未満。
NGL Energy Partners LP	NGL	FERCの政策変更が実体的な影響を及ぼすとはみていない。NGLが保有するFERCの規制対象の原油パイプラインは、契約合意に基づいた手数料で輸送されており、FERCの規制変更の影響は受けない。
Summit Midstream Partners LP	SMLP	SMLPはコスト・オブ・サービス方式の手数料に基づいた輸送サービスを提供していないため、FERCの政策変更の影響はない見込み。
Martin Midstream Partners LP	MMLP	FERCの政策変更が収益に影響を及ぼすとはみていない。
Kinder Morgan社	KMI	FERCの政策公表は提案であり、最終決定でも即時の決定でもない。提案は今後、パブリック・コメント(意見募集)の手続に入る。我々はこの過程で、一企業としてだけでなく、業界団体としてコメントを提供する用意がある。

(出所) 各社プレスリリース

●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。