

GLOBAL X ETF リサーチ

MLPインサイツ 2022年第3四半期:幅広い市場でボラティリティが高まるなか安全な選択肢として期待されるミッドストリーム

執筆者:
GLOBAL X リサーチ

日付: 2022年9月27日

エネルギー市場は2022年の大半で不安定な状態となっており、新型コロナウイルスのパンデミック初期に始まる2年間のトレンドが続いています。インフレ高進、金利上昇、ドル高、そしてウクライナ戦争などといったより広範な市場の懸念と数多くのマクロ要因により、エネルギー市場の価格ボラティリティは高水準で推移すると当社は予想しています。しかし、このような環境下でも、原油価格との相関が低いミッドストリーム株式は好調を維持することが可能であり、他のエネルギー部門や他のグローバル株式および債券をアウトパフォームできると考えています。米国内の原油生産もパーミアン盆地での活動が活発化しており、欧州のエネルギー危機への対応に一役買うことが期待されています。当社では、特にインカムを追求する投資家にとって、ミッドストリーム株式は引き続き魅力的な投資対象であると考えています。

重要なポイント

- 米連邦準備制度理事会 (FRB) の積極的な利上げサイクルの副産物としてドル高が進行し、原油価格に下落圧力がかかる可能性があります。但し、供給逼迫と欧州のエネルギー不足が、原油価格の下支えとなる可能性が高いと思われます。
- 原油および天然ガス生産における役割と、その契約や料金体系のディフェンシブな性質により、ミッドストリーム部門はエネルギー市場の他の部門よりもこの環境下で有利な立場にあると考えます。
- 米国のエネルギー生産量の増加により、ミッドストリーム企業のフリーキャッシュフローが増加し、配当や自社株買いが進むことによって、バランスシートの強さが際立つ可能性があります。

直近の原油市場のボラティリティ上昇要因はドル高

この2年余りの間に、原油価格は2020年4月の1バレル20ドル台から2022年3月の125ドル台まで大きく変動しました。¹ また、未曾有の不確実性の高まりに伴い、天然ガス価格のボラティリティは欧州およびアジアのガス市場で20年ぶりの高水準に達しました。² 新型コロナウイルス感染症拡大、OPECの政策、ウクライナ戦争、グローバル経済のエネルギー転換などすべての影響を受けた格好です。FRBがインフレ抑制のために今年に入ってから225ベースポイント (bps) の利上げに踏み切ったことも、最近の原油の動きを左右する大きな要因となっています。³

ウェスト・テキサス・インターメディアイト原油価格

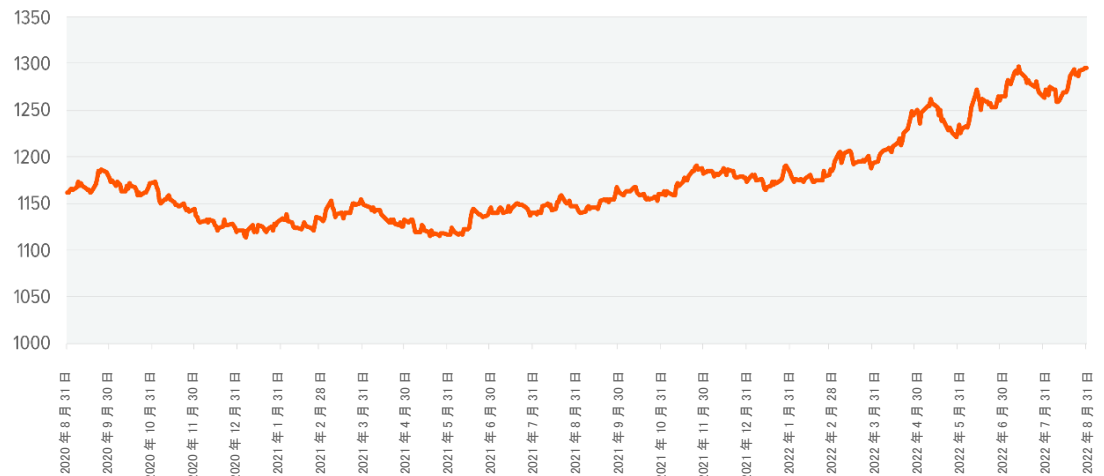
出所: 下記から得た情報に基づき、Global X ETFが作成: Bloomberg, L.P.、WTI原油価格、2020年8月31日から2022年8月31日まで。データはGlobal XのBloomberg端末より2022年9月に取得。



3月の高値からの価格下落は、金利上昇とドル高による市場低迷懸念が原因であり、原油との相関は-0.22でした。4一般にドル高になると原油価格が下がるのは、原油がドル建てで取引され、他国、特に新興国市場(EM)の購入価格が上昇するからです。また、EMは新型コロナウイルス感染症拡大からの回復途上であり、財政支出や経済情勢は依然として冴えません。世界最大の石油輸入国である中国で新型コロナウイルスに対する懸念が払拭されないことと、それに関連するロックダウンの実施も下押し圧力となりました。

上昇基調のドルインデックス

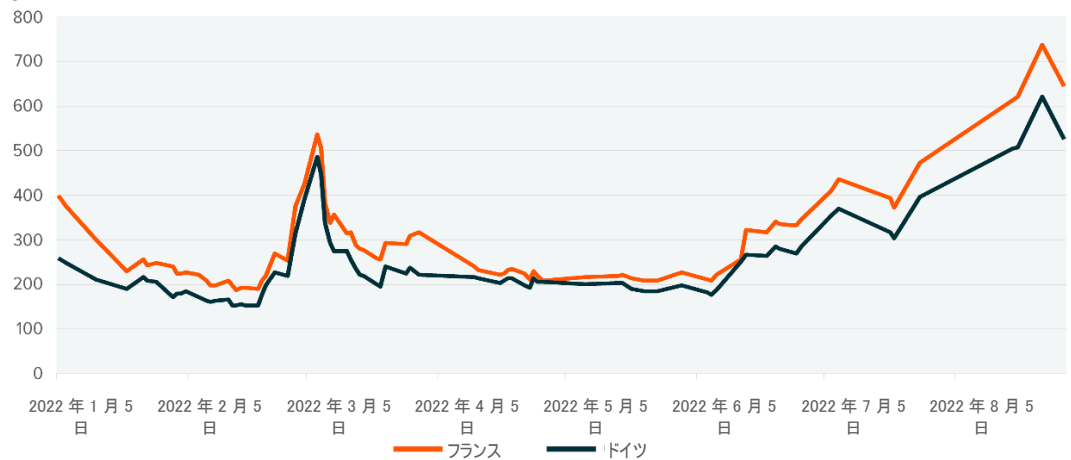
出所: 次の情報に基づきGlobal Xが作成: Bloomberg, L.P. Dollar Index Strength、2020年8月31日から2022年8月31日まで。Global X ETFのブルームバーグ端末から2022年9月9日に取得したデータ。



しかし、天然ガス価格は依然として明るい材料となっています。欧州のエネルギー危機とロシアのガス供給への依存度が高いことから、天然ガス価格が局地的にも世界的にも高騰しています。欧州は天然ガスの約45%をロシアから輸入しており、以下のような法外な価格高騰を招いています。米国の天然ガス価格も大幅に変動しており、年初時点では3.68ドル/百万英国熱量単位 (mmbtu) でしたが、8月末には9.13ドル/mmbtuと数倍に上昇しています。

1か月予想電力ベースロード価格 (eur/mwh)

出所: 下記から得た情報に基づき、Global X ETFが作成: Bloomberg, L.P. 1か月予想電力ベースロード価格 (eur/mwh)、2022年1月5日から2022年8月30日まで。Global X ETFのブルームバーグ端末から2022年9月9日に得たデータ



ミッドストリーム部門は、短期的にも長期的にも、こうした力学を利用するのに適した立場にあるといえるでしょう。北米のミッドストリーム部門は、主要な収益源が天然ガスに偏っています。収益の79%は石油ではなく、天然ガスから得られています。⁵ 米国の天然ガス生産量は、現在の日量約970億立方フィートから、2023年4月には日量1000億立方フィート超に拡大すると予想されています。⁶ 長期的には、各国はロシアのような不安定なエネルギー源への依存を減らすと予想されており、これは米国のミッドストリームインフラにとっては好機となります。これにより、長期的な成長に向けて追加の支出が行われる可能性があります。

原油とミッドストリームの相関は、他のエネルギー企業より低い

原油および天然ガス生産の処理、貯蔵、輸送段階を担うミッドストリーム企業は、他のエネルギー部門と比較して原油価格との相関がユニークであり、おそらくは想像よりも低いのが実情です。現在、ミッドストリーム企業と原油価格の相関は0.55です。⁷ 一方、探鉱 & 生産企業 (E&P) や精製会社などといった他のエネルギー分野は0.6~0.7のレンジで、より高い相関を示す傾向があります。⁸

また、MLPは一般的に手数料ビジネスモデルを採用しているため、他のエネルギー分野と比較して、ミッドストリームと原油の長期的な相関は低い傾向にあります。MLPは、契約上、手数料について一定の割合で支払いが増加するエスカレーター式を採用したり、完成品の生産者物価指数 (PPI) に基づいて設定したりしています。これらのエスカレーター式の仕組みはデレーションが短いため、エネルギー価格の変動に影響されにくくなっています。

MLPの原油との相関は、原油価格が下落している時期に高まる傾向があります。特に、原油価格が1バレル45~50ドルを下回ると相関が高まる傾向があり、これはカウンターパーティリスクや出来高リスクに対する懸念が影響しているものと思われます。例えば、2014年6月1日から2016年6月1日にかけて原油価格が50%以上下落したときのMLPと原油の相関はおよそ0.5でした。⁹ 逆に、2020年6月30日から2022年6月30日までの期間にWTI原油価格が300%超上昇しましたが、その時の相関はおよそ0.47でした。但し、2014年6月や今年のように価格が高い、あるいは上昇している期間に価格下落が発生した場合、北米のE&Pの多くはその価格で利益を上げ続けるので、将来の生産量が減少するリスクはそれほど大きくなくないため、ミッドストリーム株は他に比べて価格下落に耐性を持つ傾向にあります。

2022年夏期のエネルギー株のパフォーマンス

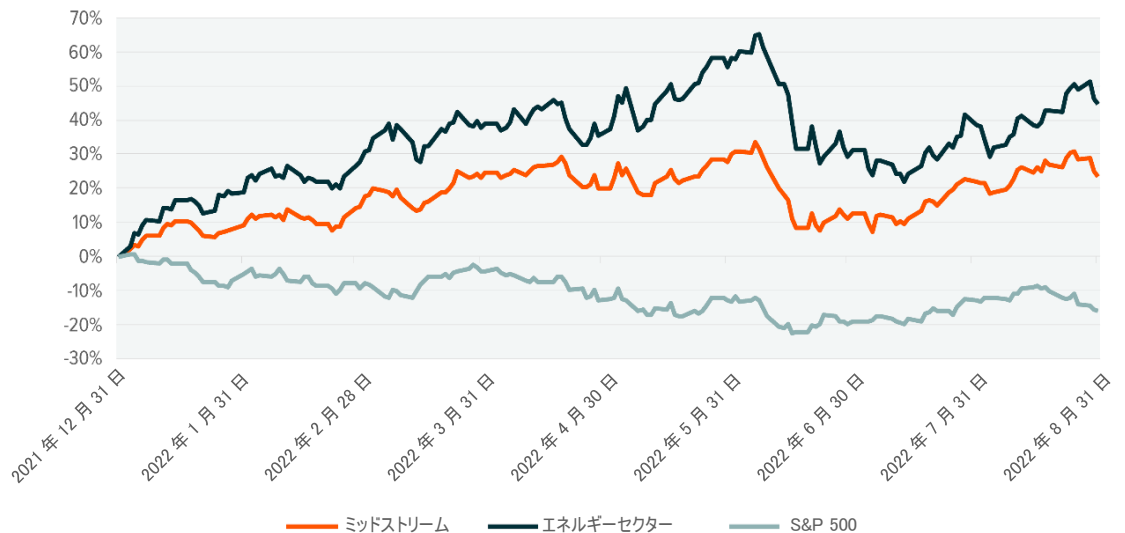
出所: 下記から得た情報に基づきGlobal X ETFが作成: Bloomberg L.P. (日付なし)。[原油価格のピークから底までの下落を表示したエネルギー株式のパフォーマンス比較。MLPはSolactive MLP Infrastructure Indexで表示。エネルギーセクターはS&P 500 Energy Sector GICS Level 1 Indexで表示。米国の原油価格はクッシング原油価格で表示。E&PはDow Jones U.S. Select Oil Exploration & Production Indexで表示。データは2022年6月8日から2022年9月7日まで][データセット]。Global X ETFのブルームバーグ端末から2022年9月9日に取得したデータ。



原油価格の高騰はセクターの大半にとって好材料だったため、原油との相関が低いことがエネルギーセクターとの相対的なパフォーマンスをある程度押し下げる要因になりました。しかしミッドストリーム部門は、セクターが好調であることと生産量増加の見通しを背景に、このポジティブな趨勢をしっかりと捉えています。エネルギーセクターは、S&P 500グローバル産業分類標準(GICS)に基づくと他に圧倒的な差をつけてトップのパフォーマンスを収めており、さらに年間を通じて唯一プラスのパフォーマンスを上げているセクターとなっています。

エネルギー価格高騰の中、エネルギー & ミッドストリーム銘柄がS&P500をアウトパフォーマンス

出所: 下記から得た情報に基づき、Global X ETFが作成: Bloomberg L.P.(日付なし)。ミッドストリームはSolactive MLP & Energy Infrastructure Indexで表示。エネルギーセクターはS&P 500 Energy Sector GICS Level 1 Indexで表示。2021年12月31日から2022年8月31日まで[データセット]。Global X ETFのブルームバーグ端末から2022年9月9日に得たデータ。



パーミアン盆地に焦点を当てるミッドストリーム株が優位な位置付け

ミッドストリームのリグ数や自社株買いおよびM&A活動の増加は、特にパーミアン盆地におけるこの分野の好調さを浮き彫りにしています。パーミアンは、米国最大の原油生産シェール地域であり、米国全体の原油生産量の40%以上を占めています。¹⁰ 米国の原油生産量は2022年に平均11.9百万bpd、2023年には12.7百万bpdに達し、今後1年間で過去最高を記録すると予想されています。¹¹ パーミアンの生産量は、2022年の5.6百万バレルから2023年には6.5百万バレルに増加すると予測されています。¹² また、石油メジャーであるシェブロンとエクソンモービルは、今年、それぞれ15%と25%の増産を目指しています。¹³

原油価格の上昇と欧州の供給途絶に対応するための国内生産の増加は、米国のミッドストリーム、特にパーミアン盆地へのエクスポージャーを持つ企業にインカム獲得機会をもたらす可能性があります。パーミアン盆地では、爆発的に増加する天然ガス需要に対応するため、2022年に1日あたり21億立方フィートの生産増加、2023年にはさらに1日あたり17億立方フィートの生産増加が見込まれています。¹⁴

M&A分野では、DCPミッドストリーム、エンタープライズ・プロダクツ・パートナーズ、クレストウッド・エクイティ・パートナーズなどのミッドストリーム企業が、M&Aを通じてパーミアン盆地における収集および加工事業を拡大しました。計画通りに完成すれば、最近発表されたパイプラインプロジェクトにより、パーミアン盆地の生産能力は今後2年間で合計1日あたり41.8億立方フィート増加すると予想されています。¹⁵

この市場ではMLPがインカム獲得機会をもたらす可能性あり

インフレ高進と収益減少の可能性に対する投資家の懸念から、S&P500は今年上半期に20%下落しました。消費者物価

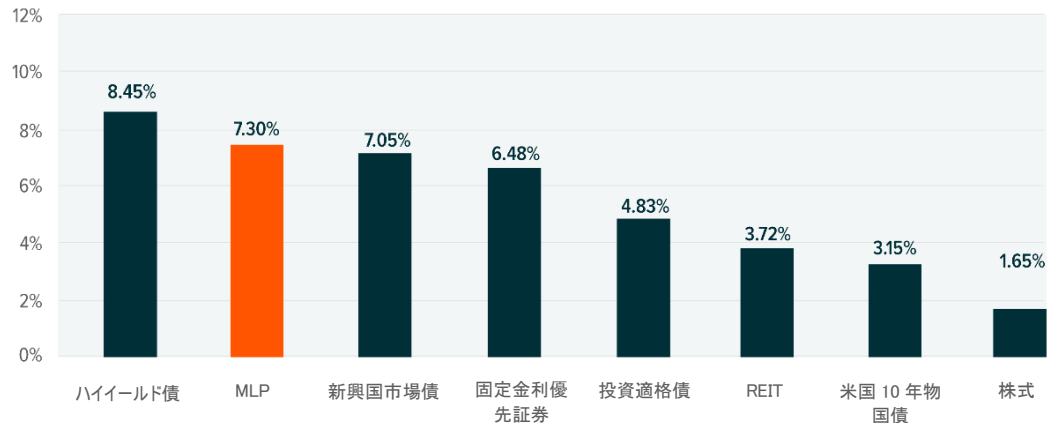


総合指数は6月の9.1%から7月には8.5%と予想以上に下落しましたが、依然としてFRBの目標値である2%を大きく上回っています。株式は7月から8月にかけて反発しましたが、ジャクソンホールでパウエル議長がタカ派的な警告を発したことで急落しました。国債利回りが3%を超えたことに加え、2023年末までに政策金利が3.75~4%に達するまで利上げが行われるとの市場予想が、金利に敏感な資産にネガティブな影響を与えています。¹⁶

MLPの直接利回りは、8月時点で株式の平均利回りを大幅に上回る7.3%と、利回りを追求する投資家にとって魅力的な水準にあります。また、ミッドストリームの配当も引き続き好調で、2022年第2四半期に2.68%増配の1株当たり0.51ドルに引き上げられる見込みです。¹⁷ミッドストリームのキャッシュフローは安定しているため、さらなる分配や自社株買いが可能になる可能性があります。

直接利回り比較

出所：下記から得た情報に基づき、Global X ETFが作成：米連邦準備制度理事会およびBloomberg, L.P. (日付なし)。[直接利回り比較。データは2022年8月31日現在][データセット]。Global Xがブルームバーグ端末より取得した2022年9月時点のデータ。各資産クラスは下記で表示されています。ハイイールド債：Bloomberg US Corporate High Yield Total Return Index、MLP：Solactive MLP Infrastructure Index、新興国市場債券：Bloomberg EM USD Aggregate Total Return Index、固定金利優先証券：ICE BofA Fixed Rate Preferred Securities Index、投資適格債：Bloomberg US Corporate Total Return Index、REIT：FTSE NAREIT All Equity REITS Index、株式：S&P500指数。



結論：ミッドストリームとMLPの見通しは引き続きポジティブ

このような高インフレ環境下では、金利上昇に伴って原油市場は不安定な状態が続くことが予想されます。また、ゼロコロナ政策や不動産危機により経済活動が停滞している中国が、原油価格に大きな影響を与える可能性があります。¹⁸しかし当社では、ミッドストリーム部門は投資家にとって魅力的なインカム獲得の選択肢となり得ると考えています。グローバル市場の原油供給が依然として逼迫していることに加え、米国の生産者は欧州の原油需要増への対応に乗り出す良いポジションにあると当社は見ています。

脚注

1. Bloomberg L.P. (日付なし)。[日付は2022年3月1日から2022年8月24日まで][データセット]。Global X ETFのブルームバーグ端末から2022年9月9日に得たデータ。
2. Cocklin, J. (2022年8月16日)。2022年に米国天然ガス価格のボラティリティが過去最高を記録。*Natural Gas Intelligence (NGI)*。 <https://www.naturalgasintel.com/u-s-natural-gas-price-volatility-at-all-time-high-in-2022/>
3. Schneider, H. (2022年8月18日)。FRB議事録は、さらなる利上げが予定されているもののそのペースは鈍化する可能性を示唆。*Reuters*。 <https://www.reuters.com/markets/us/fed-minutes-may-hint-rationale-size-coming-rate-hikes-2022-08-17/>



4. Bloomberg L.P.(日付なし)。[原油とBloombergドルスポットインデックスの相関、原油はGeneric CL Future Comdty、ドルはBloomberg Dollar Spot Index。データは2012年8月31日から2022年8月31日までのもの][データセット]。Global X ETFのブルームバーグ端末から2022年9月9日に得たデータ。
5. Bloomberg L.P.(日付なし)。Based on Solactive MLP & Energy Infrastructure Index に基づく。データは2022年8月16日の加重平均に基づく。Global X ETFのブルームバーグ端末から2022年9月9日に得たデータ。
6. Bloomberg L.P.(日付なし)。[米国エネルギー情報局(EIA)天然ガス予測乾性乾燥ガス総生産量][データセット]。Global Xがブルームバーグ端末より取得した2022年9月10日時点のデータ。
7. Bloomberg L.P.(日付なし)。[Generic CL Future Comdty と Solactive MLP & Energy Infrastructure Index の相関、2012年8月24日から2022年8月24日のデータ][データセット] Global X ETFのブルームバーグ端末から2022年9月20日に得たデータ。
8. Bloomberg L.P.(日付なし)。[Dow Jones U.S. Select Oil Exploration & Production IndexとGeneric CL Future Comdtyの相関、2012年8月24日から2022年8月24日のデータ][データセット]。Global X ETFのブルームバーグ端末から2022年9月20日に得たデータ。
9. Bloomberg L.P.(日付なし)。[Generic CL Future ComdtyとS&P MLP Indexの相関、2014年6月1日から2016年6月1日までのデータ][データセット]。Global X ETFのブルームバーグ端末から2022年9月20日に得たデータ。
10. テキサス州鉄道委員会(RRC)(日付なし)。主要な原油および天然ガス層:パーミアン盆地。2022年9月13日に閲覧、<https://www.rrc.texas.gov/oil-and-gas/major-oil-and-gas-formations/permian-basin/>
11. 米国エネルギー省エネルギー情報局(EIA)(2022年9月7日)。短期エネルギー見通し。
<https://www.eia.gov/outlooks/steo/ow>
12. Buckley, K.(2022年5月31日)。本年のパーミアン盆地の石油生産量はほとんどの産油国を上回ると予測。Houston Chronicle。 <https://www.houstonchronicle.com/business/energy/article/Permian-Basin-oil-production-predicted-to-outpace-17210022.php#:~:text=Arabia%20and%20Russia/>
13. Forbes(2022年2月1日)。エクソン、シェブロンがパーミアン盆地のシェール生産拡大を約束。
<https://www.forbes.com/sites/davidblackmon/2022/02/01/exxon-chevron-promise-boost-to-permian-basin-oil-production/?sh=f847b16457be>
14. 米国エネルギー省エネルギー情報局(EIA)(2022年9月7日)。短期エネルギー見通し。
<https://www.eia.gov/outlooks/steo/>
15. 米国エネルギー省エネルギー情報局(EIA)(2022年8月4日)。今日のエネルギー事情:パーミアンの天然ガス容量拡大に向けたパイプライン・プロジェクトを発表。<https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=53319>
16. Boesler, M.(2022年8月11日)。FRB首脳、消費者物価指数の軟化に動じず2023年までの利上げを見込む。Bloomberg。
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-08-10/evans-says-fed-to-raise-rates-into-next-year-to-curb-inflation>
17. Global X ETFのMLPAレポート分析。MLPA 30日SEC利回り:4.48%。引用されているパフォーマンスデータは、過去の実績です。引用したパフォーマンスデータは過去の実績を示すものであり、将来の成果を保証するものではありません。投資のリターンおよび元本価値は変動するため、投資家の受益証券は売却または償還時に取得原価を上回る場合も下回る場合もあります。現在のパフォーマンスは、記載したパフォーマンスを上回る場合も下回る場合もあります。短期的に高いパフォーマンスが観察されたとしても、それは通常のもので異はなく、投資家はそのようなパフォーマンスが繰り返されることを期待すべきではありません。ファンドの目論見書をご覧ください。
18. Shaban, H.(2022年8月15日)。市場予想に反した中国の利下げと景気減速により原油価格が急落。The Washington Post。
<https://www.washingtonpost.com/business/2022/08/15/china-economy-rate-cut/>

用語集

相関: 2つの証券が互いに関連してどのように動くかを示す計測値です。相関が1であれば、同じ値動きをすることを意味します。相関が0であれば、互いに全く関係のない値動きをする証券であることを意味します。負が1の相関は、証券が同じ幅で互いに反対方向に動くことを意味します。

電力ベースロード価格: 常に供給が必要な電力需要であるベースロード電力の価格を指します。



S&P500指数: 米国を代表する株式500銘柄のパフォーマンスを追跡するものであり、米国株式市場時価総額の約80%を対象としています。

Solactive MLP Infrastructure Index: 米国におけるエネルギーインフラMLP資産クラスのパフォーマンスを追跡する手段を提供することを目的としています。この指数は、天然資源の輸送、貯蔵、加工に従事するミッドストリームMLPで構成されています。

Solactive MLP & Energy Infrastructure Index: MLPおよびエネルギーインフラ企業のパフォーマンスを追跡する手段を提供することを目的としています。エネルギー・ミッドストリーム・インフラMLPや事業会社は、主にエネルギー物流に使用される資産を所有・運営しており、資産にはパイプラインや貯蔵施設、その他天然ガス、天然ガス液、原油、精製品の輸送・貯蔵・収集・処理に使用される資産を含みますが、これらに限定されるものではありません。

Dow Jones U.S. Select Exploration & Production Index: 石油・ガス製品の探鉱、掘削、生産、精製、供給に従事する企業を評価することを目的としています。

本情報は個人または個別の投資アドバイスまたは税務アドバイスを意図するものではありません。税務については、ファイナンシャルアドバイザーまたは税理士にご相談ください。各指数は手数料の影響を考慮していません。投資家が指数に直接投資することはできません。

投資には元本が毀損する可能性などのリスクが伴います。国際投資には通貨価値の不利な変動、一般に公正妥当と認められる会計原則の相違または他国の社会的、経済的もしくは政治的不安定性を原因とする元本毀損リスクが伴う場合があります。

新興国市場については上記と同一の要因ならびに高い変動性および低い流動性に関する他市場より高いリスクが伴います。

債券および債券ファンドの価格は金利が上昇した場合に下落します。ハイイールド債投資は投機的な性質の投資であるため、大きなデフォルトリスクおよび格下げリスクがあり、投資適格証券より変動性が大きくなります。不動産およびREITは、経済状況の変化、信用リスク、金利変動の影響を受けます。新興国市場については上記と同一の要因ならびに高い変動性および低い流動性に関する他市場より高いリスクが伴います。優先株は、金利リスクを含め、債券に伴うあらゆるリスクの対象となります。また、優先株には、配当金が支払われない可能性、発行体が配当金の支払を随時中止する可能性、さらに状況によっては、発行体が優先株を償還するか普通株に転換する可能性があります。米国債は、高い信用力を有し、米国政府の全面的な信用に裏付けられていると考えられています。米国債は、満期まで保有すれば元本が保証されますが、本資料に記載されている他の証券ではそのような保証はありません。



ETFの証券は市場価格（NAVではありません）で売買され、当ファンドが個別に償還することはありません。投資リターンは、仲介手数料により減少します。

投資を実際に行う前に、金融商品の投資目標、リスク要因、手数料、費用について慎重にご検討ください。本情報および追加の情報は、ファンドの概要および目論見書全文に掲載されています。ご要望の場合は、1-888-GX-FUND-1 (1-888- 493-8631)にお電話いただくか、www.globalxetfs.comをご覧ください。投資を行う前に、十分注意して目論見書をお読みください。

Global X Management Company, LLCはGlobal Xファンドのアドバイザーです。当ファンドは、SEI Investments Distribution Co.が販売しています。SIDCOはGlobal X Management Company, LLCの関連会社ではありません。

