

ダイワ米国MLPファンド(毎月分配型) 米ドルコース／日本円コース／通貨αコース 2018年上期の運用環境と今後の見通しについて

2018年7月10日

※MLP等の運用委託先であるCBREクラリオン・セキュリティーズ等のデータを基に大和投資信託が作成したものです。

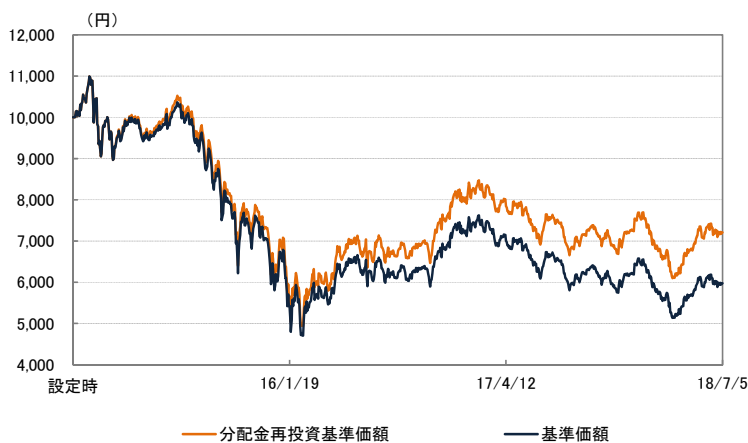
平素は、『ダイワ米国MLPファンド（毎月分配型）米ドルコース／日本円コース／通貨αコース』をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

お伝えしたいポイント

- 1 原油価格の上昇を受け、MLP市場は上昇傾向にあること
- 2 MLPの財務改善が進んでいること
- 3 MLPの相対的な割安感が高まっていること

〈米ドルコース〉

(当初設定日(2014年10月21日)～2018年7月5日)



〈日本円コース〉

(当初設定日(2014年10月21日)～2018年7月5日)



〈通貨αコース〉

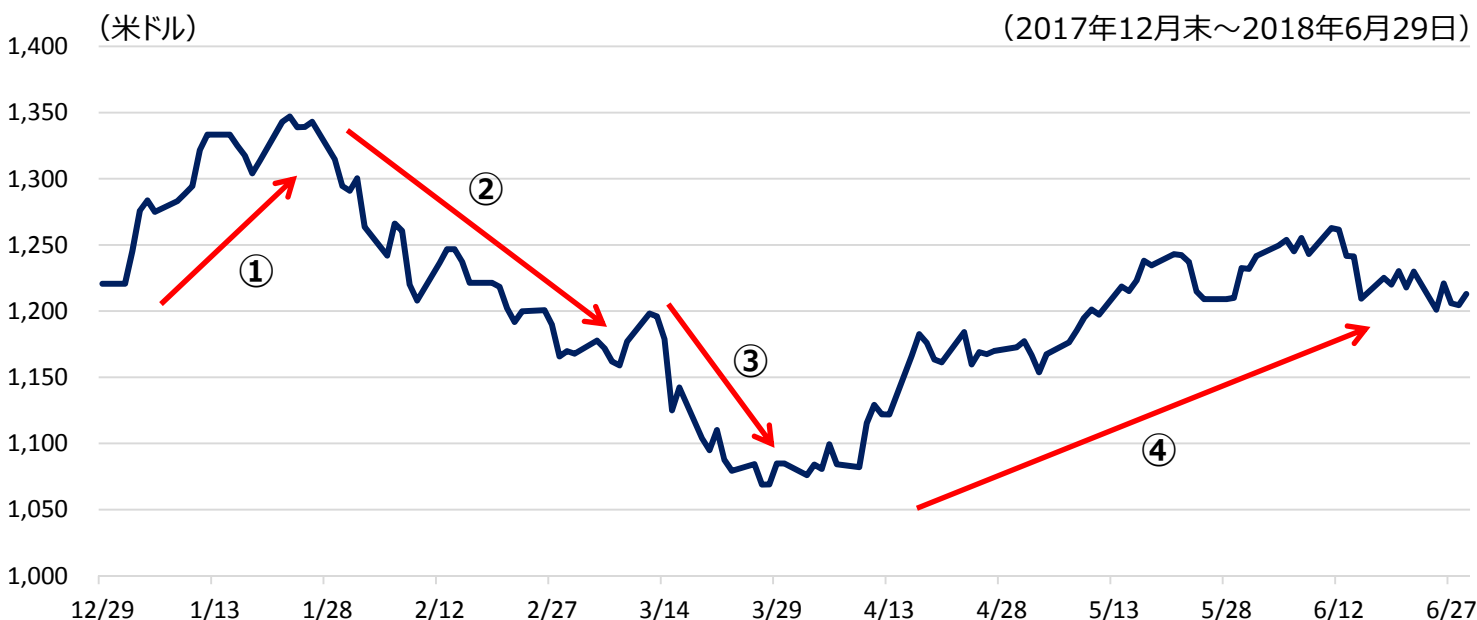
(当初設定日(2014年10月21日)～2018年7月5日)



※「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。※基準価額の計算において、実質的な運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。※過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

2018年上期のMLP市場動向

Alerian MLP トータルリターン指数の推移



※上記で使用した指数は、MLP : Alerian MLP Index (米ドルベース、トータルリターン) です。Alerian MLP

Indexは、Alerianの商標であり、当該インデックスに関する全ての権利はAlerianに帰属します。

(出所) ブルームバーグ

2018年上期のMLP市場は4つの局面があり、その背景には下記のような要因がありました。

<①年初～1月中旬 :主にテクニカル要因により上昇>

- ・2017年末にかけてタックス・ロス・セリング（含み損が出ている株式を売却し、損失を確定することでその年の税負担を軽減すること）の動きが見られたことに対して、年が明けて反動がでたこと。

<②1月中旬～3月14日 :市場全体の下落等により下落>

- ・金利上昇懸念を背景に米国株式市場全体が下落したこと。
- ・MLPの配当落ちによる季節要因に伴い下落したこと。
- ・開発プロジェクト発表に伴う設備投資額が懸念材料となったこと。

<③3月15日～3月27日 : 規制料金変更を受け下落>

- ・3月15日に、FERC（米国連邦エネルギー規制委員会）が、州をまたがるパイプラインの規制料金を引き下げることを発表したこと。
- ・直接影響を受けるMLPの他、MLP指数全体も大きく下落したこと。

<④3月27日～6月下旬 : 原油価格上昇等を受け上昇 >

- ・新規プロジェクトが稼働し、原油と天然ガスの生産量が増加したことで、営業レバレッジ効果（固定比率が高く、売上増加に伴い営業利益が増加）により、キャッシュフローが増加したこと。
- ・世界的な需要の伸びを受けて、原油と天然ガスの輸出の成長が期待されること。
- ・非中核資産の売却やJV（共同事業）で資産取得を行う動きがみられ、増資による資金調達の必要性が緩和したこと。

2018年下期以降のMLP市場の見通し①

MLPは、現在転換点に差ししかかっており、持続的に回復が継続していく環境が整いつつあると考えられます。ファンダメンタルズはここ数年で改善しているため、今後の収益へ反映していくものと考えています。加えて、MLPは投下資本利益率（ROIC）に焦点を当て持続可能なキャッシュフロー成長を目指すビジネスモデルに移行しています。

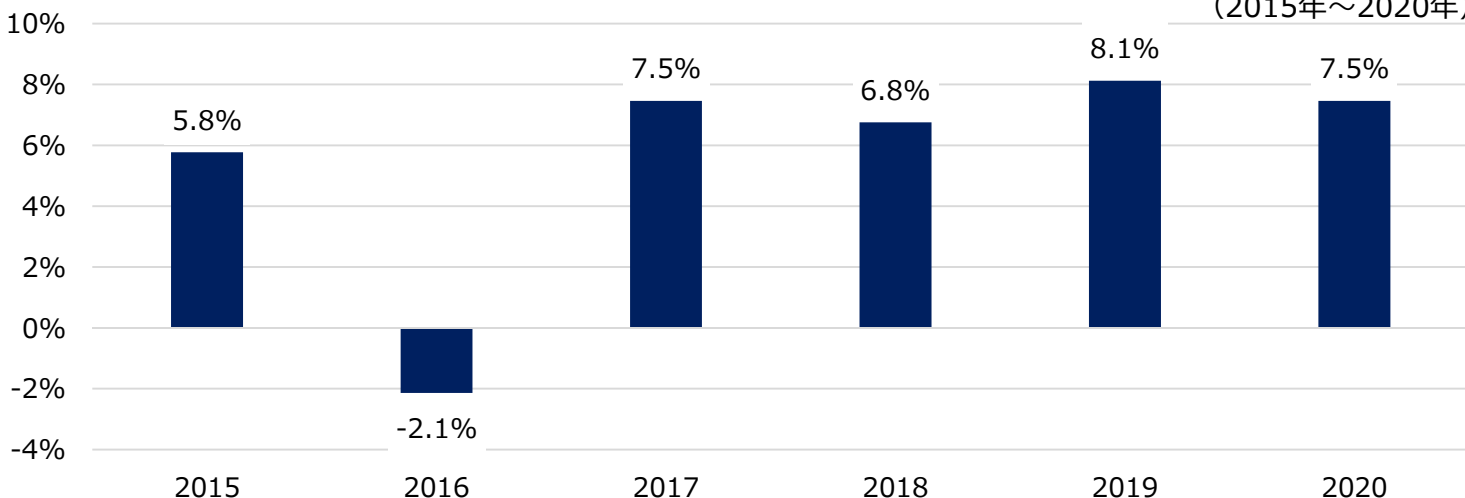
多くのMLPは、インセンティブ配当権（IDR）の廃止を実施、減配や配当成長率の調整、資産の売却などを行い財務体質の改善を図ってきました。より保守的なビジネスモデルを採用することによって、財務体質を圧迫するような借入や、過度な増資に頼らずに、キャッシュフローや配当を成長させることが可能となります。その結果、キャッシュフローが増加しています。

※ IDR とは、事業を運営するスポンサーや親会社であるGP（ジェネラル・パートナー）にインセンティブを与えるため、MLPのLP（リミテッド・パートナー）持分の配当金が増加するにつれてGPがより高い配分比率を受け取る権利のことを言います。

※ ROIC とは、企業が、事業活動のために投じた資金（投下資本）を使ってどれだけ、利益を生み出せたかを測る指標です。投下資本利益率が高いほど、効率的に利益を稼いでいる企業と考えることができます。

MLPの1ユニット当たりキャッシュフロー成長率

（2015年～2020年）



※2018年以降は見通しです。

（出所）CBREクラリオン

MLPの3つのトレンド

①既存の余剰インフラ施設の再活用による施設使用率の改善

NGL（天然ガス液）用パイプラインの原油用パイプラインへ変更等による施設使用率の改善

②インセンティブ配当権（IDR）の廃止

長期的にはIDRのGP（ジェネラル・パートナー）への支払いがなくなり、1ユニット当たりキャッシュフローの増加につながる可能性

③共同事業（JV）の活用

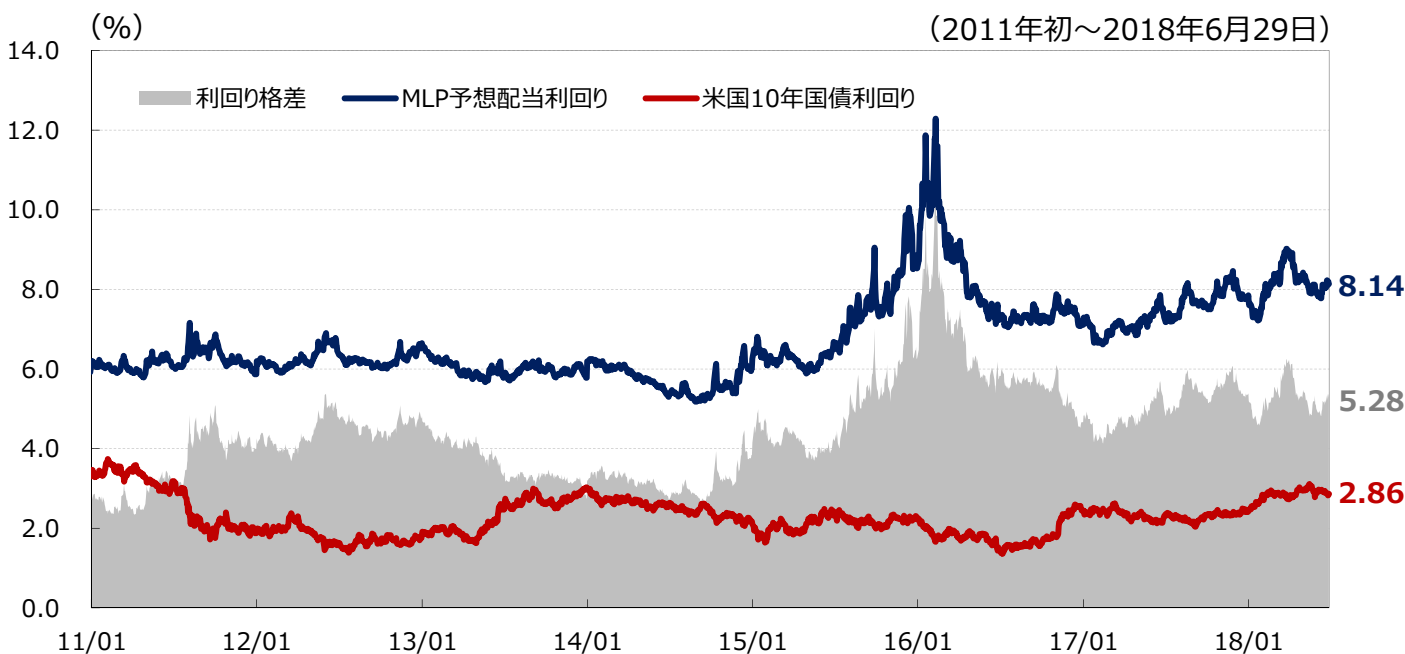
プライベート・エクイティとのパイプライン等の共同開発や共同での資産取得

2018年下期以降のMLP市場の見通し②

財務体質の改善や良好なファンダメンタルズの一方で、FERCの規制変更発表でMLP市場が下落したため、MLPの相対的な割安感が高まっています。

マーセラス生産地域やパーミアン生産地域に限らず、主要な生産地域において生産量の増加が見込まれており、ファンダメンタルズの見通しは改善しています。米国エネルギー情報局（EIA）によると、2018年の米国の原油生産は15%増加、天然ガスは10%増加の見通しで、エネルギー・インフラ施設の使用量の増加、新規施設の開発機会へとつながる見込みです。新興国からのエネルギー需要は増加傾向であり、米国は、原油、天然ガス、精製品、NGL輸出において市場シェアの拡大を継続していく見込みです。

MLP予想配当利回りと米国10年国債利回りの推移



※上記で使用した指数は、MLP予想配当利回り：Alerian MLP Index（米ドルベース）です。

（出所）ブルームバーグ

今後の運用方針

最終需要に裏打ちされた収益透明性の高い需要主導（デマンド・プル）型関連施設の開発、低コストで原油や天然ガスを生産できる優良生産地域において生産活動の増加に関連した施設の開発、スポンサーの成長計画に連動した原油・精製品パイプラインの開発や資産取得の投資機会を有する川中MLPに注目していきます。

ポートフォリオについては、生産性の高い地域における施設、優れた経営陣やスポンサー、潤沢な配当原資や負債比率の比較的低い良好な財務体質を持つ銘柄、平均を上回るキャッシュフロー成長率を示している銘柄、資本構造の簡素化を図っている銘柄などに焦点を当てます。

また、資本構造の簡素化を図るMLPの中には、MLPから株式会社の形態に変更するものもあり、川中事業における株式会社の数は増加傾向にあります。ファンドにおいては、投資制限の範囲内でこれらの株式会社にも今後も投資してまいります。

米国の原油輸出量の推移

（百万バレル/日）（2016年初～2018年6月1週）



WTI原油先物（第1限月）価格の推移

（バレル/米ドル）（2016年初～2018年6月29日）



（出所）ブルームバーグ

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものです。■当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「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、ご自身でご判断ください。■投資信託は、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。■投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者のみなさまの実質的な投資成果を示すものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。■分配金は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒ 大和投資信託 フリーダイヤル0120-106212（営業日の9:00～17:00）HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

収益分配金に関する留意事項

- ◆ 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

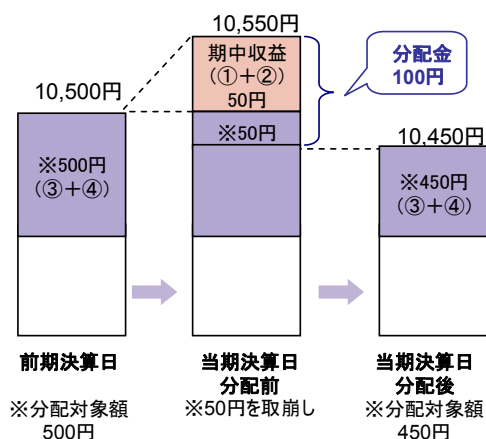
投資信託で分配金が支払われるイメージ



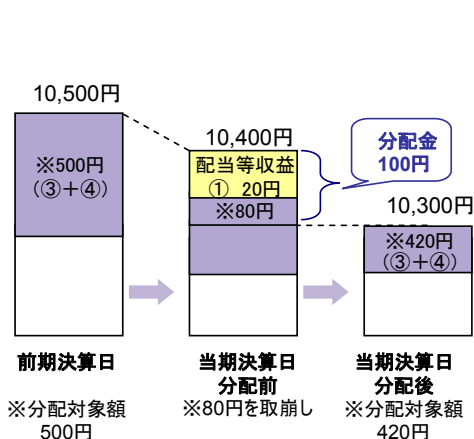
- ◆ 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算日から基準価額が上昇した場合



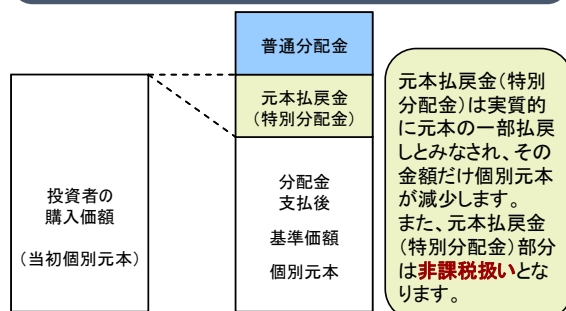
前期決算日から基準価額が下落した場合



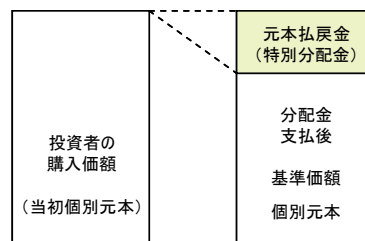
(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

- ◆ 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



普通分配金：個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。

元本払戻金：個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の(特別分配金)額だけ減少します。

※上記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

ダイワ米国MLPファンド（毎月分配型）

米ドルコース／日本円コース／通貨αコース

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

〔米ドルコース〕、〔日本円コース〕

エネルギーや天然資源等に関連する米国のMLP（マスター・リミテッド・パートナーシップ）等へ投資し、信託財産の成長をめざします。

〔通貨αコース〕

エネルギーや天然資源等に関連する米国のMLP等へ投資するとともに、通貨のオプション取引を組み合わせた通貨カバードコール戦略を構築し、高水準のインカム性収益の確保と信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

1. エネルギーや天然資源等に関連する米国のMLP等へ投資します。
※MLP等には、MLPに投資することにより主たる収益を得る企業の株式、MLP関連のETF、およびMLPに関連するその他の証券等を含みます。

MLPについて

- ・MLPは、米国で行なわれている共同投資事業形態のひとつであり、その出資持分が米国の金融商品取引所等で取引されています。
- ・総所得の90%以上をエネルギーや天然資源の輸送（パイプライン）、貯蔵、精製等の事業等から得ることがMLPの成立要件です。この要件を満たすと、原則として法人税が免除されます。
- MLP等の運用は、CBREクラリオン・セキュリティーズが行ないます。

2. 通貨戦略の異なる3つのコースがあります。

米ドルコース

- 為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは原則として行ないません。
- ※基準価額は、為替変動の影響を直接受けます。

日本円コース

- 為替変動リスクを低減するため、為替ヘッジを行ないません。
- ※ただし、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。
- ※為替ヘッジを行なう際、日本円の金利が組入資産の通貨の金利より低いときには、金利差相当分がコストとなり、需給要因等によっては、さらにコストが拡大することもあります。

通貨αコース

- 円に対する米ドルのコール・オプション（買う権利）を売却することで、オプションプレミアムの確保をめざします。
- ※「オプションプレミアム」とは、オプションの買い手が売り手に支払う対価をいいます。
- 為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは原則として行ないません。
- ※基準価額は、為替変動の影響を受けます。

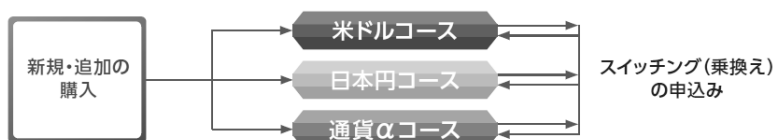
通貨カバードコール戦略について

- ◆原則として、権利行使が満期日のみに限定されているオプションを利用することを基本とします。
- ◆権利行使価格が通貨カバードコール戦略構築時の円に対する米ドルの為替レートと同程度のコール・オプションを売却することを基本とします。
- ※「権利行使価格」とは、オプションの権利行使の基準となる為替レートの水準をいいます。
- ◆オプションのカバー率は、保有する米ドル建て資産の評価額の50%程度とします。
- ※通貨カバードコール戦略の比率は、運用環境等により50%から大きくかい離する場合があります。

通貨カバードコール戦略の運用は、大和証券投資信託委託株式会社が行ないます。

- ◆各ファンドの略称としてそれぞれ次を用いることがあります。
ダイワ米国MLPファンド（毎月分配型）米ドルコース：米ドルコース
ダイワ米国MLPファンド（毎月分配型）日本円コース：日本円コース
ダイワ米国MLPファンド（毎月分配型）通貨αコース：通貨αコース
- ◆各ファンドの総称を「ダイワ米国MLPファンド（毎月分配型）」とします。

各ファンド間でスイッチング（乗換え）を行なうことができます。



〔通貨αコース〕の換金時（スイッチングを含む）には、信託財産留保額をご負担いただきます。

〔米ドルコース〕、〔日本円コース〕を換金する際には、信託財産留保額はかかりません。

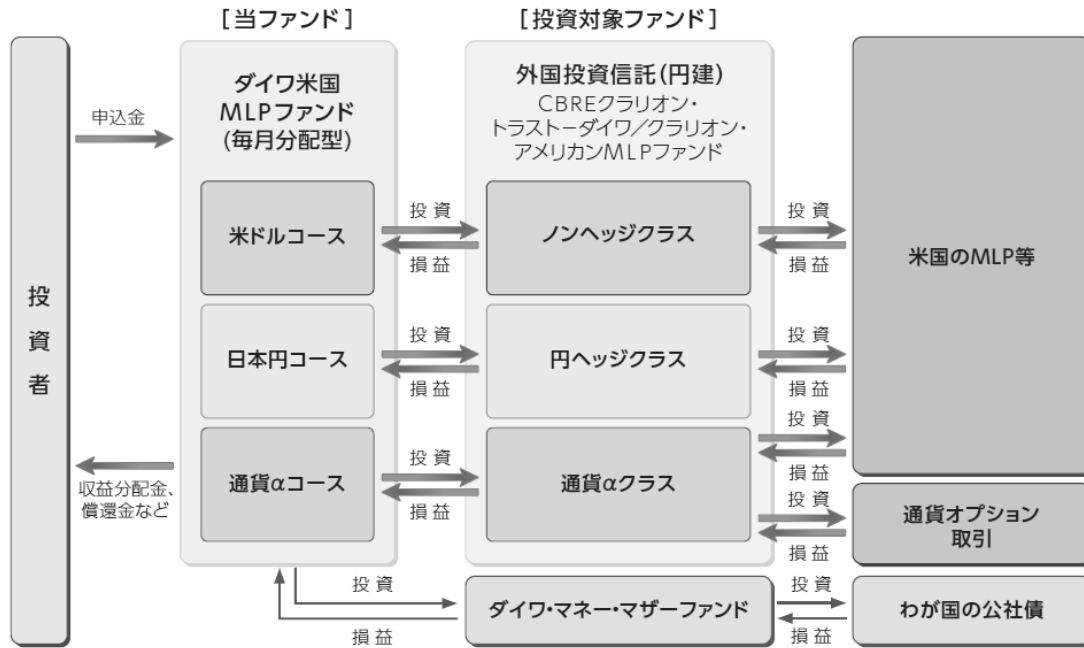
ダイワ米国MLPファンド（毎月分配型）

米ドルコース／日本円コース／通貨αコース

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ファンドの目的・特色

- 毎月 20 日（休業日の場合翌営業日）に決算を行ない、収益分配方針に基づいて収益の分配を行ないます。
- 当ファンドは、複数の投資信託証券に投資する「ファンド・オブ・ファンズ」です。
 - 外国投資信託の受益証券を通じて、米国のMLP等に投資するとともに、[通貨αコース]においては、通貨カバードコール戦略を構築します。



※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「MLP等の価格変動（価格変動リスク・信用リスク）」、「為替変動リスク」、「通貨カバードコール戦略の利用に伴うリスク（通貨αコースのみ）」、「カントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※ [日本円コース] は、為替ヘッジを行ないませんが、影響をすべて排除できるわけではありません。また、為替ヘッジを行なう際、日本円の金利が組入資産の通貨の金利より低いときには、金利差相当分がコストとなり、需給要因等によっては、さらにコストが拡大することもあります。

※ [米ドルコース]、[通貨αコース] は、為替ヘッジを行なわないので、基準価額は、為替レートの変動の影響を受けます。

※ 基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

※ 投資対象ファンドでは、MLP投資における課税対象収益に対して、連邦税（上限税率 35%）、支店利益税および州税（州によって異なります。）が課されます。投資対象ファンドにおいては、MLP投資における収益および税率を考慮して算出した課税相当概算額を計上し、日々の基準価額に反映する措置を取っています。投資対象ファンドでは、年に一回税務申告を行ない当該期間の税額を確定し、確定した税額が課税相当概算額を上回る場合は追加納税が必要となり、下回る場合は還付を受けます。追加納税となった場合は投資対象ファンドの基準価額に対してマイナス要因となり、還付となった場合はプラス要因となります。これにより、当ファンドの基準価額が影響を受けることがあります。

（注）上記記載は 2017 年 10 月末現在、委託会社が確認できる情報に基づいたものです。MLP に適用される法律・税制の変更、それらの解釈の変更、新たな法律等の適用の場合、上記記載は変更されることがあります。また、この場合、当ファンドの基準価額が影響を受けることがあります。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

ダイワ米国MLPファンド（毎月分配型）
米ドルコース／日本円コース／通貨αコース

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 〈上限〉 3.24%（税抜 3.0%） スイッチング（乗換え）による購入時の申込手数料については、販売会社にお問合わせください。	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	〔米ドルコース〕、〔日本円コース〕 ありません。	—
	〔通貨αコース〕 0.10%	換金に伴い必要となる費用等を賄うため、換金代金から控除され、信託財産に繰入れられる額。換金申込受付日の翌営業日の基準価額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 （信託報酬）	年率 1.269% （税抜 1.175%）	運用管理費用の総額は、毎日、信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
投資対象とする 投資信託証券	〔米ドルコース〕 年率 0.60%程度 〔日本円コース〕 年率 0.63%程度 〔通貨αコース〕 年率 0.70%程度	投資対象ファンドにおける運用管理費用等です。
実質的に負担する 運用管理費用	〔米ドルコース〕 年率 1.869%（税込）程度 〔日本円コース〕 年率 1.899%（税込）程度 〔通貨αコース〕 年率 1.969%（税込）程度	
その他の費用・ 手数料	（注）	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

（注）「その他の費用・手数料」については、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。
※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。
※手数料等の合計額については、保有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。
※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご覧ください。

販売会社:

大和証券

Daiwa Securities

商号等

大和証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会

日本証券業協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人金融先物取引業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

設定・運用:

大和投資信託

Daiwa Asset Management

商号等

大和証券投資信託委託株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第352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