



BlueBay
Asset Management

転換社債市場アップデート – 2018年2月16日

投資家は安堵のため息

先週のグローバル株式市場では、過去2週間に亘る下落局面から回復の兆しが見られました。ボラティリティ上昇局面は、ポートフォリオの分散手段としての転換社債の投資妙味を高める好例であったと考えており、引き続き転換社債は中長期的に魅力的な投資対象であると考えています。



マイク・リード
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

先週のグローバル市場

先週の金融市場では、株式市場が過去2週間の下落幅の約半分を回復するなど反発し、投資家は月初来の混乱からホッと安堵のため息をついたことでしょう。米10年国債利回りは一時4年振りの高水準をつけたものの、投資家が堅調な企業業績やグローバル経済の中長期的なファンダメンタルズに再び着目するなか、株式市場は上昇し、ボラティリティは幾分落ち着きを見せました。結果として先週はMSCI All Country World Indexが4.33%上昇しました。

今月初めに発表された1月の雇用統計における平均時給の上昇が直近の株式市場下落の主なきっかけとなっていたため、先週は1月の米消費者物価指数（CPI）の発表に市場の注目が集まりました。コアCPIは前月比+0.3%と1年振りの伸びを記録したほか、前年比では+1.8%と事前の市場予想であった+1.7%を上回りました。これを受けて投資家の間では米連邦準備制度理事会（FRB）が従来の想定を上回るペースで利上げを行う可能性があるとの見方が広がり、株式と債券市場は一旦下落しました。ただしその後、投資家の押し目買いなどを背景に株式市場は反発しました。その他の経済指標では、1月の米生産者物価指数（PPI）が直近の米ドル安などを背景に前月比+0.4%と概ね市場予想並みの上昇となりました。一方で1月の小売売上高が前月比-0.3%減と市場予想に反して減少し、12月の統計も下方修正されたことは、1-3月期に米消費者需要が冷え込み始めていることを示唆しました。ただし小売売上高の落ち込みは悪天候による消費動向の変化に起因するものであった可能性もあります。ニューヨーク連銀製造業景況指数は市場予想を下回ったものの、フィラデルフィア連銀製造業景況指数は市場予想を上回って上昇し、両指数とも堅調な設備投資と雇用の伸びを示しました。

欧州では、2017年10-12月期のユーロ圏実質GDPが前期比年率+0.6%増となり、引き続き堅調な経済成長を示しました。このような指標は、欧州中央銀行（ECB）が今年後半に景気刺激策の縮小を開始するための更なる裏付けになると考えています。

転換社債市場の動向

中国のソーシャル・メディア会社であるウェイボー（微博）は好調な2017年10-12月期決算を発表し、同時に発表した2018年1-3月期業績見通しも市場予想を上回る内容でした。10-12月期にはユーザー数は前年比で34%増加し、主要アカウントの広告収入は2倍となりました。同社が急速にユーザー基盤を拡大するなか、今後数年間に亘って安定的な収益増を維持する可能性が高いと見ており、同社の多様な商品群や携帯電話製造会社とのパートナーシップ、高品質のコンテンツなども追い風になると見ています。ただし、中国政府の検閲は素速く予測不可能であり、規制面が引き続き主要なリスク要因であると見ています。

イタリア炭化水素公社（ENI）は昨年末に掛けての記録的な石油・ガス生産高を背景に、アナリスト予想を上回る堅調な2017年10-12月期決算を発表しました。とりわけ、実効税率が想定を下回ったことやグローバルな原油価格の上昇を背景に、純利益が前年比倍以上となりました。同業他社と比較してもENIはここ最近堅調で、2017年には4つの新油田の発見が明らかとなりました。原油価格が足元で2014年に記録した低水準から大きく回復するなか、昨年同社は設備投資額を削減しなかったことで、これらの新規油田からの採掘に成功しました。

フィリピンの不動産会社であるアヤラ・ランドも、リース事業の拡大が完了したことなどを背景に2017年通期純利益が前年比で20%以上増加するなど堅調な決算を発表しました。さらに土地売上額は同社の当初想定の上限近辺となる前年比13%増（2016年はわずか+3%増）となり、10-12月期利益も28%増となりました。2018年の新規プロジェクトは昨年比+41%増となる見込みで、大半が海外投資家からの需要が鍵となる住宅用不動産関連であるとしています。グローバル経済や社債及び株式市場に対する前向きな見通しを踏まえ、同社の転換社債に対しても概ね前向きに見ています。

今後の見通し

米インフレ率がFRBの見通しに沿って徐々に上昇していくなか、FRBは来年に掛けて緩やかなペースでの利上げを継続し、結果としてリスク資産にとって良好な投資環境が続くと考えています。直近の株式市場のボラティリティ上昇によって、ポートフォリオの分散手段としての転換社債への投資妙味は高まっていると考えており、中長期的に魅力的なリスク調整後リターンを提供する資産クラスであると考えています。

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく手数料や費用等は、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたします。最終的な料率・計算方法等はお客様との個別協議により別途定めることとなりますが、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下のようになります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜き）/ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（税抜き）/投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜き）、投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）/金融ハイブリッド債戦略：年率0.80%（税抜き）/転換社債戦略：年率 0.75%（税抜き）/オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）/マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜き）/ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

- ・ 価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク
- ・ 為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク
- ・ 信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク
- ・ 流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク
- ・ カントリーリスク：投資対象国/地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではございませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面等の書面の内容を十分にお読み下さい。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点（2018年2月16日）のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することをご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上