

転換社債市場アップデート – 2019年3月1日 –

ハト派寄りの中銀と経済指標が市場上昇の下地に

先週も、米中貿易摩擦の緩和期待や中国及び欧州における底堅い経済指標などが好感され、グローバル株式市場は上昇基調を維持しました。中国経済の成長見通しに一定の落ち着きが見られたことから、とりわけアジア株式のパフォーマンスが良好でした。S&P500 種指数は年初来で初めてとなる三日連続の下落を記録したものの、その後持ち直し、過去 4 ヶ月で最も高い水準で週末を迎えました。



ピエール・アンリ・ド・
モンド・サバス

シニア・ポートフォリオ・マネジャー



ゼイン・ジャファー

ポートフォリオ・マネジャー

先週のグローバル市場

先週発表された米国の 2018 年 10-12 月期 GDP 成長は前期比年率 2.6%増と、伸びがやや鈍化しました。事前の市場予想を上回る内容ではあったものの、直近 2 四半期の 3.4%増及び 4.2%増と比較すると大幅な鈍化となりました。

米連邦準備制度理事会 (FRB) のパウエル議長は米議会での証言において、「相反する流れやシグナル」に言及し、正当化される常識的なリスク管理のアプローチとして「辛抱強さ」ということ最近の文言を繰り返しました。また先週発表された 2 月の ISM 製造業景況指数は、新規受注や生産、雇用などの落ち込みを背景に市場予想を下回り、パウエル氏の考え方を再確認する形となりました。

米国は、通商協議における「大幅な進展」が見られたとして、当初 3 月 1 日から予定していた中国製品への関税の 25%への引き上げ延期を発表しました。この報道を受け、中国株式市場は昨年 6 月以来の高値まで上昇しました。トランプ米大統領と北朝鮮の金正恩朝鮮労働党委員長との二回目の会談は、米国側が非核化を条件とした経済制裁の全解除を拒んだことなどから、目立った成果なく終わりました。

先週は、再びアジア株式市場にとって良好な一週間となりました。複数のポジティブな話題が市場に好感されるなか、中国本土の主要株価指数である CSI300 指数は週を通して 6.5%近く上昇しました。先週発表された Caixin マークイット中国製造業 PMI は市場予想を上回り、前月の 48.3 から 49.9 に上昇しました。中でも新規受注の大幅な回復が寄与しました。

世界の主要株価指数提供会社である MSCI は、同社が提供する指数において中国 A 株の比率を増やすことを発表しました。これにより、中国株式市場には 1,250 億米ドル近くの資金が流入すると見られており、過去数十年間において、中国国内の株式市場が国際的な市場へと統一される動きとしては最も大きな進展となりました。この報道を受け、CSI300 指数及びハンセン中国企業株指数は先週金曜日とともに 1%以上上昇しました。

MSCI All Country World Index は先週、0.32%上昇しました。

転換社債市場の動向

ソフトウェアメーカーである**スプラック**は先週金曜日、自ら「圧倒的な四半期」と表現する良好な内容の四半期決算を発表するとともに、通期での業績見通しを引き上げ、株価が過去最高値近辺まで上昇しました。成長見通しは同社の広範な事業において見込まれ、新規顧客及び既存顧客の双方が寄与するとみられます。また国際市場における強みや実店舗向け及びクラウドの双方での展開が期待できるとみられます。さらにセクター全体の動向も追い風となっており、足元ではナスダック 100 指数が 10 週連続でプラス・リターンを記録するなど、昨年末に掛けての下落からのハイテク株の反発を物語っています。

中南米向けのオンライン取引会社である**メルカドリブレ**は先週、10-12 月期決算を発表し、売り上げの伸びが事前のアナリスト予想を大きく上回りました。これを受け、同社株価は 22%近く上昇し、過去最高値に達しました。支払い及び金融テクノロジー分野における成長を踏まえ、多くのアナリストは同社が次世代のペイパルとなる存在かどうかを見極め始めました。同社の支払いプラットフォーム「メルカドパゴ」は自社のウェブサイト以外での使用も見られ始め、同社プラットフォームが広範に受け入れられ始めていることを示唆しています。

エンジニアリング会社の**ダイコム・インダストリーズ**は先週、アナリスト予想の下限を下回る 1-3 月期見通しを発表し、株価が 30%以上下落する展開となりました。10-12 月期の契約収入は 14%増となったものの、同社経営陣は顧客のインフラ投資が四半期を通じて伸び、想定を上回る費用に苦戦していることで収益率に大幅な圧力が掛かることを示唆しました。

転換社債市場の見通し

株式市場は先週も力強いパフォーマンスとなりましたが、テクノロジーセクターやアジア市場における債券価格の上昇を背景に、転換社債市場は多くの株価指数を上回るリターンとなりました。3 月を迎え、市場のパフォーマンスに影響を与えかねない多くの重要なイベントが控えており、中でも欧州中央銀行（ECB）による追加緩和策の発表期待や米中通商協議、FRB による米金利見通しに関する発言などが注目を集めるとみています。転換社債は、株式と比較して通常低位のボラティリティながら株価の上昇局面による恩恵を享受し、市場下落があった場合には一定の下方プロテクションを提供する資産として、これらのイベントを控えた中で相対的に良好な位置につけている資産クラスであると考えます。引き続き、分散されたポートフォリオにおいて、転換資産は良好なリスク調整後リターンを提供し得る資産であるとみています。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 1029 号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■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となります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング債アンコンストレイント戦略：年率 1.00%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

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（ダイレクト・レンディング戦略については、管理報酬その他管理事務に関する費用等が投資先外国籍リミテッド・パートナーシップにおいて）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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■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あり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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、当社の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はご遠慮下さい。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