

転換社債市場アップデート – 2019年6月21日 –

ドラギ氏とパウエル氏が市場上昇のきっかけに

先週は、グローバル株式市場にとって年初来で最も堅調な週の一つとなりました。通商協議面で改善が見られたほか、ハト派寄りの中央銀行が、グローバル経済の下支えのため刺激策を講じる準備があるとの安心感を投資家にもたらしました。S&P500 種指数は先週木曜日に史上最高値を更新し、週を通して 2.20% 上昇しました。



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

欧州でも同様の傾向が見られ、マリオ・ドラギ欧州中央銀行（ECB）総裁のハト派発言を背景に、資産価格が軒並み上昇しました。結局、ユーロ・ストックス 50 インデックスは 2.10% 上昇して週を終えました。また中国でも、貿易関連の心理が改善したことを背景に、ハンセン中国企業株指数が週を通して 5% 近く上昇しました。

先週は、ドラギ ECB 総裁やパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長、さらに日銀の黒田総裁が揃って金融政策に関連した発言をするなど、主要中銀の話題が豊富な一週間となりました。パウエル FRB 議長は、明確なハト派姿勢への道を切り開きましたが、同時にこれまでの経済指標重視の姿勢にも忠実であり続けることを示しました。同氏は、現時点から次回の米連邦公開市場委員会（FOMC）までに得られる新たな情報が、今後の金融政策を決定づける上で非常に重要になると強調し、米経済の成長を下支えするための予防的な利下げという選択肢も残しました。またドラギ ECB 総裁も、成長の加速が見られない場合は、利下げもしくは更なる債券購入を実施する準備があることを示唆しました。さらに日銀は 6 月の会合で政策金利を据え置きましたが、インフレ率が依然として伸び悩むなか、市場見通しはよりハト派寄りにシフトしたとみられます。

中東地域における米国とイランの緊張の高まりは、投資家にとって引き続き懸念材料となりました。米国の偵察ドローンがイランによって撃墜されると、トランプ米大統領は報復措置に出ました。また同氏がイランに対する軍事攻撃を承認し、その後直前になって撤回したとの報道は、空爆に発展していた際の投資家の不安を一旦は封じ込めたものの、事態の不確実性を改めて物語るとともに、既に混乱する状況をさらにかき乱す要因となりました。この報道を受けて原油価格は上昇し、先週木曜には日中の上昇幅としては年初来で最大となる 5% 近い上昇を見せました。その結果、転換社債市場においても、原油感応度の高い銘柄のパフォーマンスが堅調となりました。

ドイツでは、6 月の民間セクターの生産活動が前月比ほぼ横ばいとなりました。製造業の落ち込みを、継続的なサービスセクターの伸びによって補う結果となりました。6 月の購買担当者景気指数（PMI）速報値は 52.6 に留まり、事前の市場予想を小幅に上回りました。これらの指標は、

産業部門の弱含み及びサービス業の底堅さを示唆する、ここ最近の強弱入り混じる経済指標の傾向を改めて浮き彫りにしました。

MSCI All Country World Index は先週、2.39%上昇しました。

転換社債市場の動向

米国の加入者向け直接衛星放送サービス会社である**ディッシュ・ネットワーク**の株価は先週、4%近く上昇しました。同社が、T モバイル及びスプリントからの資産取得を巡る合意に近づいているとの噂がその背景にあり、この報道は、T モバイルとスプリントとの統合に関連付けて受け止められました。両社の統合を巡っては依然として独占禁止法に関連した問題が存在するものの、今回の報道はコア事業における加入者数の減少に悩んでいたディッシュ社にとっては一定の安心感をもたらしました。

先週も、発行体がここ最近の市場の力強いパフォーマンスを活用しようとする動きが見られるなか、新規発行市場が活況でした。英国では、**プライマリー・ヘルス・プロパティーズ**が総額 150 百万英ポンドの 6 年債を発行したほか、中国では**ライブ・ストリーミング・プラットフォーム運営会社の YY (YY Inc.)** が 850 百万米ドルの二つのトランシェによる起債を行いました。YY は、ライブ・ストリーミングやショート・ビデオなど様々な映像関連のユーザー体験を提供する、グローバルなソーシャル・メディアのプラットフォーム運営会社であり、今後も顧客層の拡大が期待できるとみています。2019 年 1-3 月期の月間平均ユーザーは全世界で 400 百万人に達しました。

転換社債市場の見通し

FRB が利下げという選択肢も用意していることを示唆した今、金融緩和のタイミング及びその規模へと投資家の注目が移っていくとみています。FOMC のメンバーの一人がすでに利下げに投票したことを踏まえ、パウエル FRB 議長は 7 月の会合において、すでに年末までに 3 回の利下げを織り込んでいる市場の期待を上回るため、50bps の利下げを実施する判断を迫られています。米経済は依然として堅調なペースで成長を続けており、労働市場も引き締まっています。

さらに、企業及び家計の双方にとっての金融状況も非常に緩和的となっています。したがってブルーベイでは、FRB が（現段階では最も可能性の高いシナリオであると見られる）利下げを実施した場合、金融資産の価格評価を大幅に押し上げ、株価市場は高値を更新する可能性が高いとみています。

ブルーベイでは、投資家がこのような投資環境を乗り切る上で、転換社債は最も有効な選択肢の一つであると考えています。転換社債は、可能性が高いながらも予測しづらい将来のボラティリティ上昇時における下方リスクを抑えながら、投資家が中央銀行主導の市場の上昇による恩恵を受ける資産クラスであると考えているためです。

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