

転換社債市場アップデート – 2019年7月5日 –

独立記念日で株式市場にも花火が打ち上がる

グローバル株式市場には先週、米国の独立記念日を祝すかのようなお祭りムードが漂いました。前週末の G20 における貿易面での前向きな進展を受けて、S&P500 種指数は再び最高値を更新しました。同指数は週を通して 2% 近く上昇し、心理的節目とされる 3,000 にあと 5 ポイントと迫りました。さらに先週は、米経済が 121 ヶ月連続での景気拡大を記録し、前回の 1991 年から 2001 年に掛けての記録を上回り、今回の景気拡大期は米国経済にとって過去最長となることがわかりました。



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

6 月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数の増加が大方の市場予想を上回って反発し、夏場にかけての米連邦準備制度理事会 (FRB) の金融政策に関する戦略に軌道修正を促すかもしれない米労働市場の底堅さを示唆しました。6 月の非農業部門雇用者数は前月比 22.4 万人増となり、同時に前月の数字は 7.2 万人増に下方修正されました。投資家が、米労働市場の継続的な力強さが利下げの可能性及びそのペースに及ぼす影響を見極めようとするなか、雇用統計の内容を受けて株価は下落する展開となりました。

週の前半には、米製造業及び非製造業 ISM 指数がともに前月から低下しました。ただし両指数ともに、景気の後退と拡大の境となる 50 を依然として上回る水準にあります。また、これらの指数の内訳を見ると、表面上の数字が示すよりもはるかに勇気付けられるものでした。製造業指数では、新規受注の数字が低下を示しましたが、生産及び雇用指数は上昇しました。一方で、非製造業指数の内訳はやや軟調で、事業活動、新規受注、雇用の全てが低下しました。ただし、全体としては、米サービス業の成長が依然として底堅いことが示されました。

欧州では、イタリア政府がブリュッセル (EU) による「過剰財政赤字是正手続き (EDP)」を回避し、新たな予算計画に同意するための道筋が作られました。この報道を受けてイタリア国債利回りは 2017 年以来で最も低い水準まで低下しました。その他では、欧州中央銀行 (ECB) の次期総裁候補として、国際通貨基金 (IMF) のラガルド専務理事が指名され、マクロ投資家に安心感をもたらしました。ラガルド氏が中央銀行での経験に乏しいことから、少なくとも当初は、前任のドラギ総裁による遺産の現状維持の姿勢を崩さないと予想されています。

MSCI All Country World Index は先週、0.22% 上昇しました。

転換社債市場の動向

先週は、半導体セクターの銘柄のパフォーマンスが堅調な一週間となりました。代表的な指数であるフィラデルフィア半導体株指数は、前週末の G20 会合における貿易面でのポジティブな報道を受け、週明けに一時 4.5%上昇しました。中でも、トランプ米大統領が中国との貿易戦争の休戦の条件として、中国テクノロジー大手華為技術（ファーウェイ）に対する圧力を弱める姿勢を見せるなか、ST マイクロエレクトロニクスやマイクロチップ・テクノロジーの株価が月曜に一時 5%近く上昇するなど堅調なパフォーマンスとなりました。

ブラジルの航空会社であるゴル・リニャス・アエリアス・インテリジェンテスは 2019 年 6 月の航空交通量の速報値を発表しました。国内では供給量がほぼ横ばいとなりましたが、需要は 6.5%の伸びを示しました。ただし最も特筆すべきは総需要で、こちらは前年比 14.4%の伸びを記録しました。この報道を受けて、同社株価は一時 16%近く上昇しました。同社株価はここ最近のブラジルの安定的な経済指標の改善を背景に、4-6 月期に 30%以上の上昇を見せました。

再び決算発表シーズンに突入しようというなか、新規発行市場は比較的穏やかな一週間となりました。唯一の発行となったのは、スイスの金融サービス会社であるセンブラ・マネーバンクによる、200 百万スイスフランの発行でした。消費者金融ビジネス拡大のため、直近発表された Cashgate 社買収のための資金調達とされています。センブラ社は足元で、バランスシート上に余剰資本を有しており、個人向けローンビジネス拡大のために活用し始めています。

転換社債市場の見通し

やや軟調な ISM 指数や堅調な雇用統計、ハト派寄りの FRB などの強弱入り混じる要因を市場参加者が消化するなか、先週も市場は上昇を続けました。G20 会合の結果はグローバル貿易にとってポジティブなものでしたが、確たる詳細には依然として乏しく、今後のスケジュールも曖昧です。結果自体は株式市場を大幅に押し上げる要因となり、転換社債もその上昇による恩恵を受けました。次の四半期を見据えるにあたり、市場を取り巻く主要なテーマは明らかにこれまでと同様で、目先に明確な解決の兆しがみられないなか、株式市場のボラティリティは高まる可能性が高いとみています。そのような投資環境下において、株式市場の上昇からは恩恵を受ける一方、調整があった場合にも一定のプロテクション効果が期待できる転換社債市場は、投資家にとって魅力的な投資対象であるとの見方を維持しています。

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