

転換社債市場アップデート – 2019年7月12日 –

S&P500 は 3000 の大台越え

先週は、S&P500 種指数及びダウ工業株 30 種平均指数がともに史上最高値を更新するなど、米国株式市場がグローバル株式市場の牽引役となりました。とりわけ S&P500 種指数は心理的節目とされる 3000 を突破し、週を通して 0.78%の上昇となりました。貿易摩擦がグローバルに緩和し、主要中銀がより緩和的なスタンスへと移行していることに伴う投資家心理の改善が、リスク資産の上昇を促しています。ただしアジアでは、貿易及び金融に関連した指数の発表を控え神経質な展開となり、中国のオンショア及びオフショア株式市場がともに 2%近く下落するなど、ポジティブなムードは限定的でした。



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

パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長はこの夏の利下げ可能性について言及したものの、その時期及び利下げ幅についての明確な言及は避けました。下院議会証言において、パウエル氏は「ここ数ヶ月間で不確実性は高まっている」と述べ、FRB がよりハト派寄りのスタンスに傾いていることを強調しました。その後公表された 6 月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録でも、経済見通しに対するリスクへの対処として「目先の」利下げへと動いていることが確認されました。

先週は、米経済指標の発表においては忙しい一週間となりました。米国のコア消費者物価指数（CPI）は前月比 0.3%上昇となり、2018 年 1 月ぶりの高水準となりました。また前年比でも 2.1%上昇となり、市場予想を上回りました。より広範な CPI も前月比 0.1%上昇と市場予想を上回り、前年比では 1.6%上昇となりました。これらの数字は、政策担当者が早ければ今月にも利下げを決定する可能性があるなか、FRB のインフレに関する評価をやや複雑化する可能性があると言えるでしょう。また米新規失業保険申請件数も 20 万 9000 件と市場予想よりも良い内容で、米労働環境が堅固であることを改めて示しました。

欧州では、5 月のユーロ圏鉱工業生産が前月比+0.9%と市場予想であった+0.2%を上回り、全ての主要経済で前月からの拡大が確認されました。ただし、弱いグローバル貿易及び成長見通しは、引き続き同セクターの健全性を脅かす要因となっています。ドイツの大手自動車メーカーダイムラーが、グローバルな貿易摩擦を背景に今年 4 度目となる利益予想下方修正を発表したことで下落基調にあった市場は、鉱工業生産の発表を受けて幾らか下落幅を取り戻しました。

中国は、輸出が市場予想を上回る減少幅となり、継続する米国との貿易摩擦及びグローバル経済の成長鈍化が影響を与えていることが浮き彫りとなりました。6月の輸出は前年比-1.3%となり、同-7.3%であった輸入と併せて、貿易黒字は509.8億米ドルとなりました。高い貿易黒字額の背景となっているのは輸入の弱含みであり、中国国内の需要減を示しているとともに、世界第二位の経済大国である中国において、更なる緩和余地があることを示唆しているとも言えるかもしれません。

MSCI All Country World Index は先週、0.18%上昇しました。

転換社債市場の動向

先週は、米エネルギー情報局(EIA)が発表した週間統計で、米原油在庫が市場予想を上回る減少となり、これで4週連続の減少となったほか、3ヶ月ぶりの低水準まで減少したことから、原油関連銘柄にとって良好な一週間となりました。また中東地域における緊張が再び高まっていることも相まって、原油価格は5%超上昇しました。これを受け、相対的にベータ値の高いトランスオーシャンやENIなどの銘柄が特に堅調なパフォーマンスとなりました。

香港を拠点とするコンピュータメーカーである**聯想集団（レノボ・グループ）**が、グローバルの市場シェアでトップの座に留まったことがわかり、4-6月期にパソコンの出荷台数も1.5%増となったことを発表しました。企業がマイクロソフト社の最新のウィンドウズに切り替えたことがその主因とみられています。前年比で見ると同社の出荷台数は16%増となり、グローバルシェアの25%を占めることがわかりました。この報道を受け、同社株価は5%近く上昇しました。

一方、遺伝的機能・変異の大規模解析ツール開発会社である**イルミナ**の株価は先週、大幅に下落しました。同社が発表した4-6月期売上高の速報値が、事前のアナリスト予想を4.7%近く下回ったことがその背景にあります。同社は、2018年末の段階で最大14%としていた通年での売上の伸びを、6%へと下方修正しました。その他の要因に加え、同社経営陣はゲノム関連のイニシアチブの想定以上の減少を主因として挙げましたが、中長期的な同社の収益性にとって根本的な問題とはならないとの認識も併せて示しました。

転換社債市場の見通し

先週は、米国市場の堅調なパフォーマンスを背景に、転換社債市場も株価の上昇による恩恵の大半を享受しました。ハト派寄りの主要中央銀行の言動が投資家心理の下支えとなり、夏場にかけて市場は上昇基調を維持すると予想しています。ただし、決算発表シーズンが訪れるなか、投資家は貿易摩擦が企業業績に与える影響や年後半に掛けての経営陣の見通しを注視し、資産価格のボラティリティは高まる可能性があるかとみています。転換社債は、下方リスクには一定のプロテクション効果を発揮し、株価が上昇を続けた場合にはその恩恵を享受することが期待できる資産クラスであり、このような投資環境において最も良好なリスク調整後リターンを提供する可能性があるかとみています。

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） / 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