

転換社債市場アップデート – 2019年7月19日 –

地政学リスクの高まりから市場は一旦停止

先週は、投資家が企業の決算発表シーズンの行方を注視し、トランプ米大統領が中国への追加関税の可能性をほのめかしながらも、貿易面ではほとんど前進が見られなかったことなどから、株式市場がやや失速しました。また中東地域における緊張の高まりなどの影響も受け、株式市場はレンジ内の動きとなり、先週月曜日に最高値を更新していた S&P500 種指数は結局 1.23% 下落して週の取引を終え、週間での下落幅は今年 5 月以来となりました。欧州では、ユーロ・ストックス 50 インデックスが同様に週前半の上昇分を失い、0.36% 下落して週を終えました。



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

米国では、6 大銀行を皮切りに決算発表シーズンに入りましたが、その内容は強弱入り混じるものでした。ただしより重要視されたのは、各銀行が示した業績予想の見直しでした。市場では、金利低下が金融セクター全体の収益にもたらす影響が懸念視されていましたが、実際米連邦準備制度理事会 (FRB) による複数回の利下げ見通しを踏まえ、J P モルガンが融資収益見通しを 5 億米ドル近く引き下げたほか、バンク・オブ・アメリカも 10 億米ドル近く引き下げました。

中国では、経済成長が少なくとも 1992 年以來の低水準に減速しました。しかしながら、4-6 月期 GDP の減速及び 6 月の経済活動指数の反発は、同国の成長見通しをやや複雑化しています。4-6 月期の GDP 成長は前年比+6.2%増となり、前期の+6.4%増から低下しました。また今年 6 月までの半年間の鉱工業生産は前年比+6.0%に減速しました。一方で好材料として、同期間の州政府による公的投資の伸びが+6.9%に加速したことが挙げられ、政策支援が功を奏し始めた可能性が示唆されました。成長減速は、更なる刺激策の必要性を強調するほか、貿易面での早期の解決を促すとの見方が後押しし、CSI300 指数は前週比で上昇して週を終えました。

原油相場では、米国がホルムズ海峡でイランのドローン撃墜したとの報道を受け、中東からの原油の流れが途絶える可能性が危惧されるなか、先週金曜日に原油価格がそれ以前の 4 日間の下落から反発しました。また、イランが英国の石油タンカーを拿捕したのち、英国政府は「我々は緊張緩和を目指す必要がある」と発言しました。ただし米中貿易摩擦が継続した場合、需要が減速するとの見方などから、原油価格はそれでも週間で 7%超下落しました。一方で先週、米国の燃料備蓄は予想外に増加しました。

MSCI All Country World Index は先週、0.65%下落しました。

転換社債市場の動向

スウェーデンの自動車メーカーである**ボルボ**が発表した 4-6 月期決算は堅調な内容で、先週金曜日に同社株価は 5%近く上昇しました。中国企業がオーナーとなっている同社の決算では、トラックの納入が北米で 35%近く伸びたことにより全体でも 10%近く伸びました。さらに同社は、通期での北米及び欧州の市場見通しを引き上げました。

中国のホテル運営会社、**華住酒店集団（ホワジャー・グループ）**が発表した速報ベースの 4-6 月期決算において、フランチャイズ経営の 42 のホテルが閉鎖されたことがわかり、同社株価は先週水曜日に 8%近く下落しました。通期での成長見通しを 13-15%に据え置きながらも、このような目標が依然として現実的であるかどうかに関しては懸念が高まり、複数のアナリストが同社株価予想を引き下げました。ブルーベイでは、このような株価の反応は過度であったとみており、同社の主要事業は継続的な米中貿易摩擦に対する耐性を備えていると考えています。また、中国国内における刺激策も旅行業界全体の下支えになるとみており、同社に対する前向きな見方を維持しています。

南アフリカでは先週、中央銀行が 1 年以上ぶりとなる利下げを発表し、鉱山会社である**シバニエ・ゴールド**の株価が 9%近く上昇しました。グローバルな金及びプラチナ価格の上昇に加え、5 ヶ月に及んだ賃上げを求める労働者によるストライキの終結を背景に、貴金属の鉱業会社である同社株価は年初来で 80%上昇しています。

転換社債市場の見通し

先週は、市場が月初来での上昇幅をやや失うなか、投資家が目先の重要なイベントの数々を見据えていることは明確でした。今週からは決算発表シーズンが本格化し、重要な中央銀行の政策決定会合も予定されています。グローバルにマクロ経済見通しが依然として不透明であるなか、市場のボラティリティは再び上昇する可能性があるかとみています。そのような市場環境下において、転換社債は仮に企業決算が予想を下振れし、貿易摩擦が継続した場合などの下方リスクに一定のプロテクション効果を発揮する一方で、中央銀行によるハト派寄りへの更なる転換が、世界的にリスク資産の上昇を促した場合には、その上昇による恩恵を享受することが期待できる魅力的な資産クラス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