

転換社債市場アップデート – 2019年9月6日 –

通商協議を市場は好感、注目は主要中銀会合へ

先週も、ここ最近のリスク資産の上昇基調が続き、グローバル株式市場は7月末以降初めて、2週連続でのプラス・リターンを記録しました。米中貿易関連で再び良好な話題が見られたほか、堅調な米経済指標が好感され、S&P500種指数は7月に記録した過去最高値から2%以内の水準まで回復しました。アジア株式も同様に上昇基調となり、香港における前向きな政治的進展や、米国との具体的な会話が確認されたことなどからオンショアおよびオフショアの中国株式市場はともに前週末比3%以上の上昇となりました。



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

米国で発表された経済指標は、やや強弱入り混じる内容となりました。8月のISM製造業景況指数は49に低下し、前月から小幅の上昇を予想していた市場の期待を下回るとともに、3年振りに50を下回りました。ただし、米国のサービス業は市場予想を上回る伸びを見せ、8月のISM非製造業景況指数は新規受注および企業活動の上昇を示し、製造業指数の落ち込みに伴う市場の懸念を和らげました。

8月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数変化が過去3ヶ月で最も弱い数字となりました。2020年の国勢調査に向け、米政府が臨時採用を増やしていることによる押し上げ効果にも関わらず、雇用者数の伸びは市場予想の16万人増を下回る13万人増となりました。雇用の伸びは鈍化したものの、逆風要因の高まりにも関わらず、米労働市場は底堅さを維持しています。投資家の間では、FRBが月末に、成長を下支えするための利下げを実施するとの期待が高まっています。

アジアでは、中国の中央銀行が、成長への新たな逆風要因に直面している中国経済に流動性を供給するため、市中銀行が現状準備金として保有しなければならない現金の額を減らす方針を発表しました。同中銀がこのような発表をしたのは今年に入って既に三度目です。中国の銀行に適用される預金準備率(RRR)は今月中旬から0.5%引き下げられることとなり、当局が鈍化基調にある成長を押し上げるためのここ最近の政策緩和策を維持する姿勢が示されました。貿易関連の話題としては、クドロー米国家経済会議(NEC)委員長が、米中間の「緊張は和らいでいる」との見解を示し、通商協議が来月予定されており、中国の代表団が米国を訪問する予定となっていることを発表しました。

ユーロ圏では、経済指標が再び市場の落胆を誘う内容となりました。6月に大きく落ち込んでいたドイツの鉱工業生産は、7月に再び低下しました。同指標は市場予想を大きく下回り、広範なセクターで弱含みが確認されました。このようなドイツ製造業の継続的な弱含みが、今後数ヶ月でより広範な経済に影響を及ぼすリスクが懸念されています。足元では、ドラギ欧州中央銀行（ECB）総裁にとって、総裁としての最後の会合となる今週のECB会合に、多くの投資家の注目が集まっており、追加利下げや資産購入再開などが発表されるとの観測が高まっています。

MSCI All Country World Index は先週、1.95%上昇しました。

転換社債市場の動向

先週は、テクノロジーセクターが堅調なパフォーマンスとなり、複数の転換社債銘柄が良好な決算及び業績見通しを発表しました。電子署名ソリューション・プロバイダーのドキュサインが発表した4-6月期の売上は252.4百万米ドルと、事前のアナリスト予想であった221.4百万米ドルを上回り、同時にガイダンスが引き上げられたことにより、成長減速に対する投資家の警戒感が後退しました。これを受け、同社株価は22%上昇しました。

ウェブ上のサイバー・セキュリティ開発会社であるパロ・アルト・ネットワークスも、事前予想を上回る直近四半期決算及び主要プロダクトに関する目先の良好な見通しを発表したことが好感されました。この報道を受け、同社株価は6%近く上昇しました。経費管理ソフトウェアのデザインを手がけるクーパ・ソフトウェアが発表した直近四半期決算では、総売上高が前年比54%増となったほか、定額制事業からの売上も前年比51%増となり、同社株価は週を通して10%の上昇を見せました。

先週は、夏休み明けで投資家が市場に戻るなか、予想通り新発債市場が活況となり、グローバルで見ると10発行体により合計40億米ドルの発行がありました。特に欧州では多くの発行が見られ、フランスのサービス会社であるヴェオリア及びエデンレッドが、総額10億ユーロの発行を行いました。また米国では、これまでも転換社債を発行しているジローヤオクタが、ここ最近の堅調な株価のパフォーマンスを踏まえ、それぞれ10億米ドル規模の発行を行いました。セクター別に見ると、米国や中国を中心に複数の発行が見られた製薬技術セクターが特に活況でした。

転換社債市場の見通し

先週は、米国で通常より短い一週間となりましたが、結果として株式市場全体にとって良好な一週間となりました。主要中銀による重要な政策決定会合が近づくなか、ここ最近の経済指標は追加緩和の可能性を示唆しており、短期的には金融政策が市場の変動要因になるとみられます。株式市場のパフォーマンスには支援材料になるとみられますが、米中貿易関連の話題がボラティリティを高める主な要因になるとみています。転換社債市場では今後も多くの新規発行が予想されますが、今後の市場環境を見据えると、引き続き選別された転換社債のポートフォリオは良好なリスク調整後リターンが期待できる資産であると考えています。

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