

転換社債市場アップデート – 2019年3月8日 –

貿易摩擦や中央銀行が市場を揺さぶる

先週は、軟調な経済指標やグローバル経済の成長ペースに対する懸念の再燃を背景に、グローバル株式市場に調整が見られました。S&P500種指数は年初来で最大となる週次での下落幅を記録し、週後半には、発表された中国の輸出統計が、米中貿易摩擦が中国経済に与えかねない影響についての市場の警戒感を再び煽る内容となり、年初来で堅調に推移していた中国株式市場も反落しました。



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

欧州中央銀行（ECB）は、政策金利を今年いっぱい据え置く姿勢を表明したほか、ユーロ圏経済に対するより慎重な見通しを示しました。ECBは2019年のユーロ圏のGDP成長予想を1.1%とし、米ドルに対して通貨ユーロが1%下落し、欧州株式市場も下落するとの想定を示しました。さらに、四半期ごと、期間2年の資金を銀行に提供する新たな条件付き長期リファイナンスオペ（TLTRO）を今年9月から導入することを発表しました。ユーロ圏経済の回復を再び促すことを目的とした動きでしたが、市場では当初、今後下方リスクに対応するために残された金融緩和策がどの程度あるのかとの懐疑的な見方をもって受け止められました。

米国では、昨年の貿易赤字が6,210億米ドルにのぼったとの統計結果が、トランプ大統領が掲げる主要な保護主義政策の一つにとって大きなショックとなりました。米ドル高及び堅固な国内需要が政権の関税政策による影響を相殺しているとみられ、これらの貿易統計は世界経済の不均衡性の高まりを映し出す指標となっています。

2月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比2万人増と、1年5カ月ぶりの小幅な伸びに留まりました。ただし過去三ヶ月間の平均雇用者数は依然として18万6,000人増と底堅さを維持しています。また失業率は3.8%に低下し、平均時給は市場予想を上回る前年同月比3.4%増となり、米労働市場の力強さを示しました。雇用者数の伸びが市場予想を下回ったことは、米消費者の懸念材料となりかねませんが、今回の動きがFRBの利上げに「辛抱強い」姿勢を再考させるきっかけになる可能性は低いとみられます。

ここ数週間に亘って抜きん出たパフォーマンスを続けていた中国市場には先週やや調整が見られました。オンショア株式市場は先週金曜日に4%近く下落し、これは日次での下落幅としては昨年10月以来最大でした。このきっかけとなったのは同国の輸出統計において、2016年以来最大となる前年比の低下幅を記録したことでした。2月の輸出額は前年比21%減となり、米中貿易摩擦による影響が本格的に現れ始めた兆しが見られます。また今回の統計は、中国が経済成長見通しを28年ぶりの低水準に引き下げた直後に発表されたものでした。

MSCI All Country World Index は先週、2.14%下落しました。

転換社債市場の動向

中国のオンライン旅行代理店である**携程旅行網 (Cトリップ・ドットコム・インターナショナル)** は先週、事前のアナリスト予想の最高値を上回る 2018 年 10-12 月期売上高を発表し、株価が 20% 近く上昇しました。同社売上高は 2018 年に 16%の伸びを記録し、中規模都市における存在感の高まりをその主因として挙げました。中国で都市化の傾向が続くとともに、中国経済がより体験型の商品を重視していくと予想しているなか、同社の成長は今後も続くとの見方を維持しています。

半導体メーカーである**オン・セミコンダクター**は、アナリスト向け説明会において発表した 2022 年の財務目標が好感され、株価が 4%近く上昇しました。同社経営陣が示した粗利率や利益目標は、達成された場合、株価にとって中長期的に力強い追い風になるとみられています。経済状況が悪化した場合に想定されるセクターへの下押し圧力にも関わらず、同社のパワー及びセンサーチップは、具体的には自動運転車や 5G コミュニケーション網といった、中長期的に良好なトレンド環境下において好位置につけていると考えています。

ケーブル会社である**プリミアン**は、通年での決算内容が市場の落胆を誘う内容となり、株価が一時 1 月ぶりの安値を更新し、週を通して 6%近く下落しました。同社の主要配線である「Western Link」の修復が同社収益の足かせになっているとみられます。ただし、同社が発表したフォワード・ガイダンスはやや保守的と捉えられ、大陸欧州におけるプロジェクトのパイプラインが、中長期的な売り上げの伸びにつながるの期待感をもたらしました。ブルーベイでは、直近の買収に伴うシナジー効果や規模の効果が今後更に実現していくとみて、ファイダンスを上回る内容の業績も予想しており、同社に対する前向きな見通しを維持しています。

転換社債市場の見通し

先週は、グローバルな株式市場にとって苦しい一週間となりましたが、転換社債市場は、「ダウンサイド・プロテクション」という投資家が最も期待する同資産クラスの特徴を發揮しました。米国では FRB が利上げを停止し、欧州では ECB が成長促進のために低利での新たな資金提供を発表するなか、リスク資産にとっては短期的に良好な投資環境がもたらされる可能性があるとみています。しかしながら、先週の株価の動きを踏まえると、ボラティリティが高止まりする可能性もありそうです。このような状況は、アクティブ運用に基づく転換社債のポートフォリオが、魅力的なリスク調整後リターンを提供し得る投資環境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