

転換社債市場アップデート – 2019年4月5日 –

通商協議の終結期待から上昇ムードが続く

先週も、複数の良好な経済指標や通商関連の前向きな材料を背景に、グローバル株式市場は上昇し、堅調な4月のスタートを切りました。S&P500種指数は連日プラス・リターンとなり、週を通して2%超の上昇となりました。アジア市場では、ハンセン中国企業株指数が4日間の取引となりましたが、週を通して3%近く上昇しました。また欧州でも、STOXX 欧州 600 指数が2.4%上昇しました。



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

米国では、製造業セクターの反発を示す指標が発表されました。3月の米供給管理協会（ISM）製造業総合景況指数は55.3となり、市場予想であった54.5を上回りました。建設費用が予想を上回る伸びとなったことなどから、2年ぶりの低水準となっていた前月の54.2から力強い反発を見せました。

3月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数の伸びが市場予想の17万7000人増を上回る前月比19万6000人増となりました。一方平均時給は前月比0.1%の上昇となり、伸び率が低下しました。雇用の増加は景気鈍化に対する懸念がやや行き過ぎであることを引き続き示唆する内容でしたが、平均時給の伸びが鈍化したことは、今年中の更なる利上げを見送る姿勢を示している米連邦準備制度理事会（FRB）を正当化するには十分であるかもしれません。

ワシントン D.C.では米中通商協議が継続しました。合意可能性のある時期については両者が早くても5月まで先送りしたものの、飛躍的な進展が見られていることを協調しました。アジア株式市場はこの報道を好感し、オフショアのハンセン中国企業株指数は昨年下落幅を完全に取り戻し、正式に強気相場入りしました。中国本土の市場も同様に上昇基調となり、CSI300 指数は5%近くの上昇を見せ、年初来での上昇幅を35%に伸ばしました。

欧州では、経済指標が強弱入り混じる内容となりました。ユーロ圏のコアインフレ率はほぼ2年ぶりの低水準となり、経済活動のモメンタムが失われていることを示唆しました。またドイツでは2月の製造業受注が前月比4.2%減となり、ドイツの経済見通しに対する市場の懸念が高止まりする要因となったほか、ドイツ経済と他のEUの他国との乖離に対する懸念を深める材料となりました。プラス材料としては、中国の購買担当者景気指数（PMI）が反発しました。その影響は今後ドイツなどにも及ぶとみられます。欧州中央銀行（ECB）はハト派寄りの姿勢を維持すると見られ、当初は追加緩和策の可能性は低いとみられていたものの、ここ最近の市場の反応を見ると、更なる緩和策への期待も高まっているとみられます。

MSCI All Country World Index は先週、2.06%上昇しました。

転換社債市場の動向

先週は、ベネズエラにおける原油生産高の減少や、貿易関連の期待感が広がるなか、原油価格が週を通して5%近く上昇し、原油相場は2017年11月以来最長の上昇基調を維持しました。結果として、転換社債市場においても原油関連の銘柄が堅調なパフォーマンスとなり、中でも7%近く上昇した**テクニップ FMC** や、**B P** の良好なパフォーマンスが目立ちました。石油輸出国機構（OPEC）及び非加盟同盟国が、米国における記録的なシェール生産を警戒して協調減産に動いていることから、原油価格は年初来で40%近く上昇しています。

また先週は、半導体メーカーも堅調なパフォーマンスとなり、フィラデルフィア半導体株指数は6%近く上昇しました。結果として、転換社債市場における主要半導体銘柄も2桁のリターンとなり、**ST マイクロエレクトロニクス** 及び **マイクロチップ・テクノロジー** はそれぞれ18%及び12%の上昇を見せました。半導体セクターは他の広範なテクノロジーセクターを大幅に上回るパフォーマンスとなりましたが、ブルーベイでは今後の四半期の収益見通しがやや苦しいことや、バリュエーションが急激に上昇していることを踏まえ、半導体セクターに対してやや慎重な見方を持っています。ただし、中国経済の成長安定化や通商合意の可能性はともに同セクターには力強い追い風になると見て、状況を見守っていきます。

先週は、新規発行市場で多くの起債が見られました。とりわけアジアでは、複数のセクターにおいて起債が見られました。中国では、テクノロジー関連企業が転換社債市場を通して資金調達を行う傾向が続いており、先週も **Bilibili** 及び **宝尊電商（バオズン）** が起債を行いました。アジア市場では、年初来でテクノロジーセクターの起債総額が30億米ドルに達しており、すでに昨年1年間の起債総額の半分以上の額に達しています。日本では、化学及び化粧品関連企業の起債がありましたが、ともにベンチマーク構成要件は満たさない比較的小額の発行となりました。

転換社債市場の見通し

ブルーベイでは、米国の堅調な雇用統計に加え、中国及び米国の製造業関連指標の安定化の兆しを踏まえ、グローバル経済の成長に対する前向きな見通しを維持しています。ただし、完全にポジティブな姿勢を採用するに至っていない背景は、ボラティリティ指数が最低水準を更新しており、**VIX** 指数は一時**13%**を切る水準まで低下しました。したがって、リスク許容度が過度に楽観的となり始めている可能性もあり、注視しています。また足元では、バリュー株が成長株をアウトパフォームするセクターローテーションの兆しが見られています。過去にセクターローテーションが見られた局面ではボラティリティ上昇が伴っていたため、今回も注意深く見守っていきます。全体として、サイクル終盤に差し掛かった現状の投資環境下において、転換社債が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