

## 転換社債市場アップデート – 2019年3月22日 –

### ハト派（すぎる？）FRBが株価の調整を招く

先週は、ユーロ圏の軟調な経済指標や、やや想定外の米連邦準備制度理事会（FRB）の発言などが投資家心理の悪化を招き、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、先週金曜日の2%近い下落幅が週の初めの上昇分を打ち消す展開となり、結局週を通して0.77%下落しました。より苦戦したのは欧州株式で、ドイツやフランスなどの成長鈍化に対する懸念が燦るなか、ユーロ・ストックス50インデックスは週を通して2.5%近い下落幅となりました。



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

米国では先週、FRBは今年中の利上げ回数をゼロとし、2020年には1回のみ利上げを行なう可能性を示唆しました。これは成長鈍化及び低インフレに対する懸念を反映したものであるとみられます。今回新たに打ち出された利上げ見通しは、2018年後半に見られた道筋とは大きく異なります。さらにFRBは、バランスシート縮小の削減を今年5月に開始し、9月にはバランスシート縮小を終了することを発表しました。パウエルFRB議長は、「雇用及びインフレ見通しが政策変化を明確に必要とするまでには依然として時間が掛かる可能性がある」とし、価格上昇がこれほどまでに抑制されている背景については「簡単な答え」はないとしました。米連邦公開市場委員会（FOMC）後の会見を受けて米国債利回りは低下基調となり、10年債利回りは2018年5月以来の低下幅を記録し、米ドル建ての3ヶ月LIBOR金利を大きく下回る2.44%まで低下しました。マネー市場金利と長期の米国債利回りが反転したことにより、広範なリスク回避姿勢が強まる展開となりました。

ユーロ圏では、3月の製造業購買担当者景気指数（PMI）速報値が発表され、新規受注の伸び悩みを背景に継続的な鈍化が示されました。ドイツの製造業PMIは6年半ぶりの低水準となりました。より明るい話題としては、サービス業PMIはプラス圏内を維持し、雇用及び所得の底堅い伸びを示唆しました。ただし軟調な製造業PMIの発表はグローバル経済の成長鈍化に対する懸念を煽る格好となり、先週金曜日にユーロは米ドルに対して0.63%下落しました。英国ではブレグジットが延期され、欧州の政治及び市場に対する不透明感及びボラティリティの高まりが意識されました。

先週は中国市場が底堅さを見せました。中国本土のCSI300指数は先週月曜日に2.85%上昇し、昨年5月ぶりの高値を更新しました。李克強首相の発言が、中国国内での更なる政策面での後押しに対する投資家の期待感につながり、中国政府が依然として経済刺激のためのツールを有しているとの認識が広がりました。通商交渉面では、トランプ米大統領が中国製品に対する高

関税を、中国政府が何らかの通商合意に同意することが確実とならない限りは、「長きに亘って」維持すると発言しました。このような発言以外では、実際の合意に向けた動きとしては明確な進展が見られませんでした。

MSCI All Country World Index は先週、0.08%下落しました。

## 転換社債市場の動向

企業向けのクラウド・ソリューション提供会社であるニュータニックスのウィリアムズ CFO が、アナリストに向けて直近の事業改善を示唆したことを受け、同社株価は 8.8%近く上昇しました。今年初めには、同社の営業及びマーケティングに関連した執行力に対する懸念が高まり、売上高にも圧力が掛かるとの見方から株価が下落していました。ウィリアムズ氏は先週、これらの懸念が競争や技術面、及びアクセス可能な市場に関連したものではないとの認識を強調し、同社見通しに対する投資家の安心感につながりました。

先週は中国の不動産関連会社にとって良好な一週間となり、中でも**中国恒大集団（チャイナ・エバークラウン）**や**碧桂園控股（カントリー・ガーデン）**などの株式が堅調なパフォーマンスとなりました。中国では先週、財務相が 2019 年の法案目標に関する声明を発表し、この中に固定資産税に関連した法案が含まれていなかったことが不動産開発会社に対する楽観的な見通しにつながり、不動産セクター全体の今年の見通しの改善につながりました。ブルーベイでは、中国政府の刺激策が短期的には不動産セクターの下支えになるとみています。ただし、中長期的には同セクターに対してやや慎重な見方を持っています。

先週も新規発行市場ではグローバルに多くの起債が見られました。米国では、教育サービス会社の**チェグ**が、700 百万米ドルの 2025 年償還の転換社債を発行しました。アジアでは、中国の教育サービス会社である**中教控股**が 300 百万米ドル相当の香港ドル建て転換社債を発行し、流通市場でも堅調に取引されました。

## 転換社債市場の見通し

先週は、ボラティリティ及び市場のリスク回避姿勢の急速な高まりが明確に見て取れる市場展開となりました。先週木曜日には小幅に反発していた株式市場は、金曜日に大きく調整し、市場参加者の動揺を誘いました。このような投資環境下において、転換社債は比較的底堅いパフォーマンスを見せ、株価の下落による負の影響をある程度食い止めることが出来ました。

株式市場に対する全般的なブルーベイの見通しに変更はありません。世界的に見られる成長鈍化の兆しは、リセッションにつながるものではないとみています。さらに、主要中央銀行が引き続き流動性状況を下支えし、下方リスクを抑制する役割を果たすとみています。

したがって、ボラティリティがより高まる中でも株式市場の上昇基調は維持されると予想しており、クレジット・サイクルの後期に差し掛かった中で、投資家がリスクを抑制しながら株価に対する良好な見通しを維持するための最も適切な方法は、転換社債への投資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