

## 転換社債市場アップデート – 2019年3月29日 –

### 良好な四半期を上昇で締めくくる

先週末で終了した直近四半期は、株式を中心とするリスク資産がおよそ10年ぶりとなる堅調なパフォーマンスを記録する四半期となりました。S&P500種指数は年初来で13.1%上昇しており、成長及びハイテク株が勢いを主導する中、ナスダック株価指数も16.5%の上昇を見せています。株価の上昇は広範な市場で見られましたが、とりわけアジア株式が堅調でした。中でも香港取引所上場の中国株式の動きを示すとともに、多くの転換社債発行体が含まれるハンセン中国企業株指数は年初来で12.4%の上昇となっています。



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、2018年10-12月期のGDP確定値が発表され、第一次公表値の2.6%増から前期比年率2.2%増に下方修正され、ここ最近の想定を下回るグローバル経済指標のもっとも直近の例となりました。トランプ米大統領について、大統領選挙に介したロシアと共謀に関する2年に亘るムラー特別検察官の長期捜査の結果、概ね潔白であると立証されました。報告書では、明確な利益相反はなかったと認められたものの、完全に疑いを晴らすには証拠不十分であることが浮き彫りとなりました。一方通商関連の話題としては、中国当局がJP Morgan及び野村による合弁証券会社設立を承認し、中国国内市場の自由化に向けた大きな進展として、米国の通商政策にとっても重要な勝利がもたらされました。

中国では、先週発表された経済指標が3月のサービス業の回復を示す内容となり、中国経済の成長減速について最悪期は脱した可能性を示唆する兆候が見られました。また非製造業購買担当者景気指数(PMI)は2月の54.3から3月は54.8に上昇し、活動拡大・縮小の節目となる50を大きく上回りました。週の初め頃には、日本の2月の鉱工業生産が前月比1.4%となり、4ヶ月ぶりの上昇を見せました。これらの指標は、アジア地域における経済見通しが概ね良好なバランスを維持していることを示唆し、市場参加者の間で散見されるネガティブな見通しとは対照的でした。

欧州中央銀行(ECB)のドラギ総裁はフランクフルトで行なわれた会議において、ここ最近の軟調な経済指標にも関わらず、ユーロ圏内の労働市場の底堅さを踏まえ、インフレ目標を達成するための軌道に乗っているとの自信を示しました。またミュンヘンを拠点とするIfoが発表した企業景況感指数も7ヶ月ぶりに前月比でプラスとなり、域内最大の経済大国に回復の兆しが見

られたことで、市場に好感されました。これらを背景に、ユーロ・ストックス 50 インデックスは先週、1.4%の上昇を見せました。

MSCI All Country World Index は先週、0.53%上昇しました。

## 転換社債市場の動向

電機メーカーである**海爾電器集団** [ハイアール・エレクトロニクス・グループ] が発表した 2018 年の収益は事前のアナリスト予想を下回り、同社株価は香港市場において 13%近く下落しました。同社の 2018 年の売上高は、アナリスト予想中央値であった前年比 11%増に対して 8.3%増に留まりました。さらに同社 CEO の退任を含む経営陣の変更も発表され、投資家にとってはサプライズでした。

車両メーカーの**中国中車**も、通期での純利益がアナリスト予想の最低値を更に下回ったことなどが材料視され、株価が 2015 年 7 月ぶりの下落幅となる 10%近く調整しました。純利益の伸びは 4.8%市場予想を下回りましたが、昨年見られた広範な中国経済の減速にも関わらず、依然としてプラス成長を維持しました。またプラス面として、今年の新規受注見通しは 10%増と堅調で、昨年政府が推し進めた地下鉄プロジェクトの減速を経て、今年には地下鉄車両の受注が伸びると期待されています。

## 転換社債市場の見通し

先週は、転換社債市場にとって困難な一週間となりました。株式市場は上昇したものの、とりわけ米国のハイテク銘柄及び半導体銘柄を中心に、転換社債は株式を下回るパフォーマンスとなりました。新たな四半期及び今年後半を見据えるにあたり、株式市場は良好なパフォーマンスを維持することが出来るとの見方を維持しています。低金利や低インフレ率、さらに貿易戦争の緩和は、今後数週間に亘って継続する株価の支援材料であると考えています。過去にも述べた通り、足元で見られるボラティリティの高まりは今後も続くと考えており、そのような投資環境下において、転換社債はプラス・リターンを期待できる魅力的な投資対象であると考えています。実際に昨年末に掛けてボラティリティが急上昇する局面で、転換社債は比較的底堅いプロテクション効果を発揮したほか、年初来で見ても株価の上昇の大半を享受することが出来ており、ブルーベイの見方の根拠となっています。

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