

## 転換社債市場アップデート – 2019年11月1日 –

### ハロウィーンの恐怖にも動じず、株価は最高値更新

先週は、貿易関連の話題や経済指標、中銀高官の発言等がやや強弱入り混じる内容であったにもかかわらず、グローバル株式市場が最高値を更新しました。米国では、S&P500 種指数が 1.47%上昇し、過去最高値を更新しました。また、貿易面での楽観的な見方や、経済指標の改善を背景に、アジア市場も米国に沿った展開となり、中国オンショアの上海/シンセンの CSI300 指数及び香港のオフショア市場はともに 1.5%近くの上昇となりました。ただし欧州では、軟調な GDP 統計や英国の総選挙の話題などから、ユーロ・ストックス 50 インデックスの週次リターンがほぼフラットとなりました。



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

米連邦準備制度理事会（FRB）は今年三度目の利下げを決定し、当面は現状の金融政策を据え置くことを示唆しました。最も如実に表れたのは、米連邦公開市場委員会（FOMC）が「景気拡大を継続するために適切に行動する」との文言を削除し、次の動きに関しては経済指標をより注視するとしたことでした。25bps の利下げは概ね市場の予想通りであったものの、その後の声明などが好感され、S&P500 種指数は同日に 0.33% 上昇し、高値を更新しました。

10 月の米非農業部門雇用者数変化は 12.8 万人増と市場予想を 4 万人以上上回り、米雇用市場はここ最近の力強さを維持しました。また同指標の底堅さを更に裏付ける内容として、9 月の統計が 13.6 万人から 18 万人に上方修正されました。10 月の ISM 製造業指数は、10 年振りの低水準となった前月の 47.8 から 48.3 に上昇しましたが、市場予想の 48.9 は下回り、3 ヶ月連続で活動縮小を示唆しました。同指数を構成する 5 つの指数のうち、3 指数（新規受注、雇用、在庫）は前月から上昇し、前向きな進展と捉えられたものの、依然として活動の縮小と拡大の境となる 50 を下回る水準に留まりました。

貿易関連の話題はやや強弱入り混じる内容となりました。米中は「第一段階の」合意に近づいたとされる一方で、中国が包括的な長期の通商合意に疑念を投げかけました。チリ・サンチアゴにおける社会不安の高まりを背景に、チリ政府が予定されていたアジア太平洋経済協力会議（APEC）を中止したことで、同会議の席で行われるとみられていたトランプ米大統領と習近平

国家主席との会談の実現に暗雲が立ちこめましたが、トランプ氏は新たな会合の場所が設定されることを示唆しました。

中国では、10月の財新製造業購買担当者景気指数（PMI）が51.7と、市場予想の51.0を上回るとともに、9月の51.4から改善しました。新規受注が2013年1月以来となる堅調な伸びを示し、生産の伸びも回復しました。しかしながら香港経済が、過去10年超で初めてリセッション（景気後退）に突入しました。過去数ヶ月に亘り続いている政府への抗議行動が、いかにアジアの金融ハブに影響をもたらしているかを物語る指標となりました。

MSCI All Country World Index は先週、1.32%上昇しました。

## 転換社債市場の動向

光学・光通信製品の販売を手掛ける、ルメンタム・ホールディングスの株価は、同社が市場予想を上回る堅調な直近四半期決算及び次四半期見通しを発表したのち、急騰しました。決算内容が収益性の改善に加え、苦しい経済環境にも関わらず、安定的な見通しを示したことが好感された結果、同社株価は8%近く上昇しました。

一方で英BPは、事前アナリスト予想を上回る利益を発表したにも関わらず、同社株価は3%近く下落する展開となりました。原油及び天然ガス価格の下落にも関わらず、精錬部門の業績が底堅い内容であったことが良好な決算の背景にありました。また、フランスを本拠とするトタルの業績にも同様の傾向が見られました。同社直近四半期決算では、アナリスト予想を上回る純利益が確認され、キャッシュフローも安定的であることが見て取れました。石油・ガス価格の下落を、生産増及びコスト削減によって賄うことが出来たとみられます。

先週は新規発行が増加し、2つの発行体の起債が流通市場でも好感されました。アトスは5億ユーロ相当の投資適格債を発行しました。同転換社債は、デジタル決済処理プラットフォームの開発・運営会社であるワールドラインの株式に転換可能で、同社の一部持分を処分する目的の一環として発行されました。アトスは同時に、12億ユーロ相当のワールドライン株式を売却しました。アジア市場では、太平洋航運集団【パシフィック・ベイسن・ SHIPPING】が175百万米ドルの起債を行いました。調達資金は、事業拡大に加え、ハンディサイズ及び大型のバルクキャリア（バラ積み船）船団のリニューアルに充てるとされています。

## 転換社債市場の見通し

先週は、株式市場が上昇するなか、転換社債も良好なパフォーマンスとなり、株価の上昇による恩恵の大部分を享受しました。また債券ユニバースの中でも、ハイ・イールド社債及び投資適格社債を上回る、相対的に堅調なパフォーマンスとなっています。ブルーベイでは、年末に掛けての投資環境見通しには依然として不確実性が残るとみています。貿易及び経済指標がボラティリティを高める要因となっている一方で、企業業績は全般的に予想を上回る内容となっています。このような不確実な投資環境下において、転換社債は引き続き良好なリスク調整後リターンが期待できる資産クラスであるとみています。

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