



## 転換社債市場アップデート

### 米中協議が行き詰まるなか、市場は調整

先週は、暫定的な米中通商合意の不透明性に関する懸念がリスク資産の下押し圧力となり、数週間に亘って続いていたグローバル株式市場の上昇基調が一服しました。S&P500 種指数は先週金曜日に反発したものの、週初の下落幅を取り戻すことが出来ず、結局前週末比で0.33%下落して週末を迎えました。ただし週の初めには、終値ベースでの高値を更新していました。欧州市場も不安定な動きとなり、域内の経済見通しに関する懸念の再燃や貿易関連の話題による影響を受け、ユーロ・ストックス 50 インデックスは0.65%の下落となりました。

### 先週のグローバル市場

- 市場参加者の関心の的はまたしても貿易絡みの話題で、先週は、米中が年内に「第一段階」の合意で決着することが困難であるとの懸念が、グローバル経済の成長見通しの悪化につながりました。これを受けて主要国金利は低下し、米10年国債利回りは先週、6bps低下しました。二大経済大国の関係悪化に追い打ちを掛けるように、米議会は先週、人権侵害に加担した中国及び香港の高官には制裁を課すよう米政権に求める法案を承認しました。このような動きは香港における民主化運動を支援することを目的としていますが、トランプ米大統領は依然として法案に署名していません。
- 米国では、10月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録が公表され、「大半の」参加者が10月の利下げを適切であると考えている一方、今回の25bpsの利下げの後は、政策スタンスを慎重に調整していく姿勢が示唆されました。経済指標では、11月のフィラデルフィア連銀景況調査が予想を上回る伸びを示したものの、各項目を見ると、出荷や受注残高、雇用関連が揃って減少するなど一部陰りも見られました。
- 欧州では、11月の民間セクター活動が弱含み、輸出主導のユーロ圏製造業の減速が、より堅固なサービスセクターへと徐々に影響を及ぼし始めていることが示されました。マークイットユーロ圏サービス業購買担当者景気指数（PMI）は、10月の52.2から今月は51.5に低下し、総合指数も前月から0.3ポイント低下して50.3となりました。ただしわずかながらよりポジティブな内容となったのは製造業指数で、46.6に上昇し、域内の製造業の落ち込みが最悪期を脱したとの期待感が広がりました。



- MSCI All Country World Indexは先週、0.35%下落しました。

2019年11月22日



ピエール・アンリ・ド・  
モンド・サバス

転換社債チーム  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー



ゼイン・ジャファー

転換社債チーム  
ポートフォリオ・マネジャー

## 転換社債市場の動向

- データ分析のパイオニア的存在である**スプラック**は先週、前年比30%増となる一株当たり利益を発表し、同業界に対する前向きな見通しを示しました。この発表を受けて株価は同日に急騰し、過去最高値近辺で引けました。堅調な需要が予想を上回る利益率及び売上高につながっています。同社の成長に関する最も期待できる側面は、既存顧客におけるクロスセル活用の広がりであると考えています。
- データ保管を専門的に扱う**ピュア・ストレージ**の直近四半期売上高は事前のアナリスト予想に届かず、同時に発表された見通しもやや軟調な内容でした。企業向けデータ保管サービス提供会社にとって、苦しい事業環境を物語るものとして受け止められ、同社株価はこの報道を受けて15%近く下落し、夏場以降の上昇分を失いました。需要減や競争環境の激化を背景に、同社は通期ガイダンスを4億米ドル引き下げ、設定価格も2四半期連続で低下しました。一方で、ソフトウェア関連に造詣が深い新CFOが新たに経営陣に加わったことは、同社にとってポジティブであると考えられます。
- 先週も新規発行市場において総額11億米ドルの起債があり、複数の銘柄が投資機会として注目を集めました。日本を拠点とする半導体製造会社である**ローム**は、400億円の5年償還の転換社債の発行と、自社株買いを発表しました。同社の主力製品はシリコンカーバイドから作られる超高効率チップであり、主に産業用及び自動化アプリケーションに用いられています。同チップが今後幅広く採用されていくなか、自社内での高い製造能力をバックに、同社が市場シェアを拡大する可能性があるかとみえています。

## 転換社債市場の見通し

貿易関連の話題がネガティブに転換するなか、グローバル株式市場が最高値圏にあったことを踏まえると、リスク資産の反応は予想通りであったと言えるでしょう。このような環境下において、転換社債は、下方リスクに対するプロテクション効果が期待出来る、有効な資産クラスになり得るとの見方をこれまでも示してきました。年末の冬休みシーズンに突入するなか、「第一段階」の米中通商合意を巡る話題が引き続き投資家の注目を集めるとみえています。協議に遅れや決裂があった場合、グローバル市場における流動性の低下が、株価の変動制の高まりに拍車を掛けるとみえています。したがって、来年に掛けて良好なリターンを獲得するためには、ボトムアップでの銘柄選択に加え、アクティブなリスク管理がより一層重要になると考えています。

## ディスクレームー

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のようになります。

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をご覧ください。

### ■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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、当社による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をご遠慮下さい。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。