



## 転換社債市場アップデート

### 強い雇用統計が投資家に安心感をもたらす

2019年12月6日

#### 先週のグローバル市場

- 先週のグローバル株式市場では、概ね良好な投資家のセンチメントが継続しました。週初の貿易交渉に関連したネガティブな報道を、市場は週末に掛けて払拭し、結局株価はプラス・リターンで週を終えました。とりわけ米国株式市場は、11月の雇用統計が10か月振りの雇用者数の大幅な伸びを示したことや、消費者心理の改善を背景に上昇しました。一方で、ドイツの経済指標の内容は、欧州株式市場の上値を抑える結果となりました。
- 米国の11月の非農業部門雇用者数は市場予想を上回る内容となりました。全体的に見れば、ゼネラル・モーターズ（GM）従業員がストライキ後に職場復帰したことによる影響で雇用の伸び自体は予想されていたが、26.6万人の増加は市場予想を大幅に上回るものでした。また10月の平均時給も上方修正されました。今回の統計は、今週金融政策決定会合を控えている米連邦準備制度理事会（FRB）が、政策金利を中期的に据え置くための根拠として受け止められるとみられます。米経済は底堅さを維持しており、米中貿易戦争による持続的な影響に関しては過剰に懸念されている可能性があります。先週金曜日にS&P500種指数は0.91%上昇し、日次での上昇幅は11月初め以来で最大となりました。
- 一方ドイツでは、製造業セクターが過去10年間で最も深刻な後退局面にあることが浮き彫りとなり、ユーロ圏最大の経済大国における経済の基礎的な構成要素が危機を迎えている、との懸念を深めるものとなりました。先週発表された10月のドイツの鉱工業生産指数は、前年比-5.3%と大幅な落ち込みを示しました。ユーロ圏におけるドイツの経済活動の重要性を踏まえると、今回の指標がユーロ圏の10-12月期の成長にとってかなりの下押し圧力になることが予想されます。また、貿易戦争やブレグジット、消費活動の低迷による影響も、成長により明確な影響を及ぼし始めるとみられます。ドイツでは、ダイムラーやアウディなどの大手自動車メーカーがここ数週間で人員の大幅削減を発表するなど、自動車セクターが引き続き最も脆弱なセクターであると見られます。同セクターはドイツにおいて100万人近くの労働者を抱えており、長きに亘ってドイツ経済の力強さの原動力となってきました。
- 中国の製造業セクターは、11月に3年振りのペースで拡大し、米中貿易摩擦による影響や企業信頼感の低下が過度に悲観的に受け止められていることを示唆する内容となりました。11月のカインシ中国製造業PMI(季調済)は、10月の51.7から51.8に上昇しました。



**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



- MSCI All Country World Indexは先週、0.26%上昇しました。

## 転換社債市場の動向

- 電子署名ソリューション会社である**ドキュサイン**は先週、事前のアナリスト予想を上回る直近四半期決算及び通期見通しの改善を発表し、同社株価は上昇しました。特に同社が発表した純損失は、事前のアナリスト予想を下回りました。株価上昇の主な背景は、新規契約に基づく売上高の伸びと顧客定着率の上昇で、投資家はこれらに基づき、当初の予想よりも長きに亘って同社の高成長が続くとの見方を強めました。またテクノロジーセクターではその他、**オクタ**や**クーバ・ソフトウェア**なども堅調な業績を発表するとともに通期見通しを引き上げ、決算発表後に株価が2%近く上昇しました。
- 先週は、年初来での株価の堅調なパフォーマンスを活かし、年末までに資金を確保したい企業による発行が相次ぎ、新発債市場が活況でした。日本では、電子部品会社の**ニチコン**が、今年の日本の転換社債市場でも大型の起債となる120億円の転換社債を発行しました。またアジアでは、アパレルメーカーの**波司登国際控股（ボシデン・インターナショナル・ホールディングス）**が、事業拡大の資金として275百万米ドルの5年債を発行しました。さらに英国では、オンライン流通会社である**オカド・グループ**が600百万英ポンドの転換社債（2025年償還）を発行しました。発行によって得られた資金の一部は、成長を促すためのロボット式の倉庫拡張に充てられるとされています。

## 転換社債市場の見通し

季節的には例年市場が静かになる時期を迎えています。今週も市場の変動要因となり得るイベントが目白押しとなっています。FRB及び欧州中央銀行（ECB）は今年最後の会合を予定しており、政策金利に変更を加える可能性は低いと見られるものの、会合において発信されるメッセージは、投資家が2020年を迎えるにあたりどのようなポジションを保有するかを見極める上で重要になるとみえています。転換社債市場は先週も良好なパフォーマンスを維持し、ボラティリティが上昇し得る環境下において、プラスのリスク調整後リターンを創出する魅力的な資産クラスは転換社債であるという我々の見方を裏付ける動きとなっています。

## 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。