



転換社債市場アップデート

中東の緊張にも関わらず、株価の上昇は続く

2020年1月10日

先週のグローバル市場

- グローバル株式市場は2019年末に掛けてのムードをそのままに、年明けに地政学的リスクが高まる中でも再び過去最高値を更新しました。米国によるイランの革命防衛隊司令官殺害により、イラン側の深刻な報復攻撃に対する投資家の警戒感が高まりましたが、トランプ米大統領が発言のトーンを弱めたことにより落ち着きました。先週は全ての主要株式指数が上昇し、S&P500種指数が0.94%上昇したほか、ダウ工業株30種平均指数は初めて29,000の大台をつけました。またユーロ・ストックス 50 インデックスも0.52%上昇しました。
- 米中通商協議が第一段階の合意に達したことが、新年に掛けての株価の上昇を促す要因となりましたが、イランのイスラム革命防衛隊のソレイマニ司令官が米国によって殺害されたことにより、投資家がイラン側の報復を警戒したことは、リスク資産の下落及び原油価格の上昇につながりました。ただし、目先事態が一段の緊張化につながる可能性が後退したことで、市場は先週末に掛けて再び上昇基調を取り戻しました。
- 12月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が14.5万人増となり、市場予想を小幅に下回りました。しかしながら、3か月平均では依然として底堅い増加数を維持しています。また、失業率は依然として歴史的な低水準にあり、賃金に目立った上昇も見られませんでした。米連邦準備制度理事会（FRB）が政策を据え置くなか、賃金の緩やかな上昇は米経済が依然として完全雇用状態にはないことを示唆するものでもあるため、今回の指標がFRBの方針変更を促す可能性は低いとみられます。
- 12月のISM非製造業景況指数は、54を下回った前月から55.0に上昇し、米経済においては、製造業の弱含みをサービス業が引き続き十分に補っているとの投資家の安心感につながりました。ただし2019年の同指数の平均は過去3年間で最低となり、貿易摩擦がマクロ経済に与えた影響を物語る結果となりました。
- 月初旬には、中国当局が、市場への流動性及び信用供給を目的として、市中銀行に対する預金準備率を0.50%引き下げました。旧正月を前にした資本注入は、グローバル株式の追い風となり、中国政府による緩和策へのコミットメントを示すものとして受け止められました。



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、0.65%上昇しました。

転換社債市場の動向

- 2019年を良好な形で締めくくっていた電気自動車メーカーである**テスラ**の株価は先週、過去最高値を更新しました。同社は、上海の新たな工場で組み立てられたモデル3の初めての納車を、中国の顧客に対して完了しました。これは、競合他社も投資を活発化している最大の電気自動車市場である中国へのテスラ社の進出において、重要な一步を意味するものでした。またテスラは、2019年10-12月期に過去最高となる11.2万車の納車を行ったことを発表し、2019年年間での納車台数予想の下限を上回る結果となりました。
- 中国のオンライン旅行会社**トリップドットコムグループ（携程集団）**に関して、2020年の幕開けとともに前向きなニュースがありました。同社が香港取引所での重複上場について協議しているとの報道があり、より多くの投資家へのアクセスが可能となる観測が広がりました。またこのような報道は、同社が将来的に米中貿易摩擦の激化によるリスクを低減させることにもつながると受け止められました。
- 先週は新発債市場が本格的にスタートし、一週間で31億米ドル超の起債がありました。中でもインドの通信大手**パーティー・エアテル**による数年振りの転換社債発行は注目を集め、同社はこの発行により10億米ドルを調達しました。**パーティー・エアテル**はインド最大の通信会社であり、インド通信市場では過去数年間に亘って統合が続いていました。しかしながら、アグレッシブな新興企業**ジオ**の出現により、エアテルは低価格帯での競争を強いられることとなりました。インド通信市場では、この4月に5G通信網のオークションが予定されています。

転換社債市場の見通し

米中通商協議が「第一段階」の合意に至ったのち、2020年を迎えた投資家の注目材料が株式市場にボラティリティをもたらす要因となるでしょう。中東での緊張の高まりにも関わらず、株式市場は引き続き高値を更新し、上昇を続けています。目先では、米決算発表シーズンが投資家のリスク選好及びポジションを決める重要なイベントになるとみています。またその間、米大統領選の日程も迫ってきます。このような投資環境下で、リスクを分散し、ダウンサイドのプロテクション効果を発揮しながら、市場が上昇を続けた場合にはその恩恵を幾らか享受することが可能となる転換社債は、投資家にとって引き続き魅力的な投資対象であると考えています。

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。