



## 転換社債市場アップデート

### 「第一段階」合意署名で、注目は決算発表に

2020年1月17日

#### 先週のグローバル市場

- 先週も、投資家がグローバル経済の方向性に強気な姿勢を維持し、ボラティリティが低位に留まるなか、グローバル株式市場が再び最高値を更新する一週間となりました。貿易摩擦の緩和は、先週米中の高官が「第一段階」の貿易合意に署名するという形で一旦結実しました。次期交渉が締結されるのは、今年11月の米大統領選後になるとみられます。また米国では決算発表シーズンに突入し、これまでのところ概ね良好な業績が見られているほか、先週発表された経済指標も、米経済が健全さを維持しているとの安心感を投資家にもたらす内容でした。
- 先週は、複数の米経済指標の内容が投資家心理の改善を下支えする結果となりました。12月の小売売上高は前月比0.3%増と概ね市場予想に沿った内容で、米消費者が実際に消費出来ると同時に、消費意欲を維持していることが示されました。ブルーベイでは、米雇用市場が底堅く、インフレ圧力も抑制されているなか、良好なマクロ経済環境によってこのような傾向は続くと考えています。また同じく昨年12月の米住宅着工件数も前月比16.9%増と堅調でした。季節的な要因も着工の増加を促したと見られています。
- 欧州では、ラガルド欧州中央銀行（ECB）総裁にとって就任後初となる政策理事会の議事録が公表され、ラガルド氏が、ECBの現状の金融政策がもたらす影響について注意が必要であると強調したことが明らかになりました。メンバーからは現状の政策への変更は提案されなかったものの、成長が引き続き停滞しているユーロ圏の見通しを注視する姿勢がみられました。今後に関しては、ラガルド氏がECBの政策枠組みを見直すレビューに照準を当てていくとみられており、投資家は今後数か月の間にその詳細が明らかになることを期待しているとみられます。
- 中国では、直近の貿易統計において、12月の輸出及び輸入額がともに市場予想を上回って増加し、米国との「第一段階」の貿易合意後に環境が改善していることが示唆されました。中国の2019年の対米貿易黒字は前年比8.5%減となりましたが、中国は貿易相手を他の市場に分散することでその影響を低減させました。今回の合意の一部として、中国は今後一部米製品の購入額を増やしていくことを約束しています。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.54%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

#### 転換社債市場の動向

- 中国の教育サービス会社である**China Education（中教控股）**の株価は先週も上昇基調を維持しました。経営陣が中国における学校網の更なる拡大を目指す姿勢を示したほか、資産売却に取り掛かる計画があるとの最近の一部報道を否定したことが株価上昇の背景にあります。中国において家計所得が増加するなか、民間教育費の増加が見られるかどうか今後の鍵になるでしょう。ただし、政府の規制強化は、同セクターの逆風になる可能性があるとみられています。

- がん検出剤メーカーである**イグザクト・サイエンシズ**は先週、業界全体での大きな会合を前に速報ベースでの10-12月期決算を発表し、売上高が事前のアナリスト予想を上回りました。同社の主力製品である、大腸癌検査のための検査薬「Cologuard」の使用量は概ね市場予想並みとなりましたが、過去同様に、アナリストの間では予想を上回る結果を期待する声もあったため、この発表を受けて同社株価はここ最近の上昇分の一部を失いました。
- 先週も新発債市場が活況で、グローバルに35億米ドル程度の起債が見られました。中でも大型の起債となり注目を集めたのは、オンライン食事注文サービス会社である**デリバリー・ヒーロー**による、17.5億ユーロの複数の転換社債の発行でした。同社は同時に、増資による5.7億ユーロの資金調達も行い、これらの調達資金は韓国の競合他社であるWoowa Brothers買収に充てられるとされています。同買収は、成長著しい韓国市場における積極的な拡大を目指す同社が昨年12月に発表したものでした。

## 転換社債市場の見通し

米中貿易戦争に対する懸念が後退するなか、投資家の注目は目先の決算発表シーズン及び企業経営陣による2020年の見通しに移ると予想しています。貿易合意後の鉱工業活動の回復や、主要中央銀行の緩和姿勢、さらにインフレが抑制されていることを踏まえれば、マクロ経済環境はリスク資産にとって概ね良好であるとみています。投資家からの順調な資金流入を背景に、株価は今後も上昇基調を維持すると予想していますが、これまでの底堅いパフォーマンスを踏まえればボラティリティが上昇する局面も予想され、そのような局面では転換社債が株式をアウトパフォームする可能性があるかとみて期待しています。

## 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。