



## 転換社債市場アップデート

2020年1月24日

### ウイルスが投資家の新たな懸念材料に

#### 先週のグローバル市場

- 先週は、中国の武漢市を中心とした新型コロナウイルスの感染拡大に対する懸念が広がるなか、グローバル株式市場の年初来での力強いリターンに小休止が入る格好となりました。中でもアジア市場はこの影響を色濃く受け、折しも中国が春節休暇に入る直前であったこともその動きに拍車を掛けました。このような動きにも関わらず、複数の企業の業績が事前のアナリスト予想を上回ったことなどから、米国株式市場は最高値を更新しました。
- ただし、新型コロナウイルスの感染事例が世界各地で確認されたことから、市場のボラティリティが高まり、S&P500種指数は前週比で見ても下落する結果となりました。中国政府は、感染拡大を防ぐために複数の都市における交通システムを閉鎖しましたが、投資家の間では過去の同様の感染症事例と重ねる向きが見られており、今後数日間で事態がどのように収束するかが注目されています。
- 原油相場は、先週初めにリビアでの原油生産が日量約80万バレル減少する見通しであるとの報道を受け、同国からの原油生産がここ数年で最も少ない水準に落ち込むとの見方から、良好な一週間のスタートを切りました。しかし、新型コロナウイルスによってグローバル市場でリスク回避姿勢が強まるなか、中国からの需要への懸念が高まった結果、原油相場は先週、過去1年以上で最も大きな週間での下落幅を記録する格好となりました。
- 欧州中央銀行（ECB）は政策理事会を開き、金融政策を据え置きましたが、ユーロ圏が引き続き長引く低インフレにあえぐなか、15年超振りとなる政策の戦略的見直しを実施する方針であることを認めました。クリスティーヌ・ラガルド総裁は、ユーロ圏経済に対する前向きな見直しを維持し、戦略的見直しを今年末までに完了させる意向を示しました。
- 1月のユーロ圏総合購買担当者景気指数（PMI）は前月比変わらずとなりましたが、拡大と縮小の境目を示す50を上回る水準を維持しました。製造業PMIには幾らか改善が見られ、とりわけドイツにおける堅調な指標を背景に、9か月ぶりの高水準となりました。グローバルに貿易摩擦の緩和が見られるなか、投資家は2020年を通してこれらの指標に更に改善が見られることを期待しています。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.57%下落しました。



**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

- 先週は、新型コロナウイルス関連の話題が懸念視されるなか、アジア（除く日本）市場の転換社債が苦戦しました。中でも、中国の旅行及び観光業に直接的なエクスポージャーを持つ、中国のオンライン旅行代理店である**携程旅行網（トリップ・ドット・コム・グループ）**や、ホテル運営会社の**華住酒店集団（ホウシュー・グループ）**などの軟調なパフォーマンスが目立ちました。これらの銘柄に関して、中期的なファンダメンタルズ見通しは底堅いと見ているものの、事態の進展を踏まえてリスクを注視する必要があるとみています。
- 欧州の半導体製造メーカーである**STマイクロエレクトロニクス**は先週、良好な内容の直近四半期決算を発表しました。売上成長が市場予想を上回ったほか、製造効率やプロダクト・ミックスの改善などを背景とした堅調な粗利益が確認されました。また同社経営陣は、比較的低い在庫水準などを挙げ、次四半期に対しても前向きな見通しを示しました。STマイクロエレクトロニクスの力強い決算発表は、今後数週間で予定されている他の半導体銘柄にとっても良い前兆になると見られます。
- 欧州の電気通信インフラ建設会社である**セルネックス・テレコム**の株価は先週も上昇を続け、過去最高値を付けました。直近、ポルトガルで3,000以上の通信塔を運営するOMTELを8億ユーロで買収して以降、同社は買収に積極的な姿勢を維持しています。また過去の買収による効果も徐々に拡大していると考えられます。欧州における同セクター内では統合の動きが加速しており、セルネックス・テレコムの売上は今後中期的に伸び続けると予想しています。
- 新規発行市場では先週も総額で13億米ドル近い発行があるなど活況で、複数の良好な投資機会が見られました。中でも市場の注目を集めたのは、**中国生物製薬（シノ・バイオフィーマシューティカル）**による750百万ユーロの発行でした。同社は、業界内でも成長著しい中国市場において医薬品の研究開発を行っており、その高いプレゼンスと研究開発能力で、今後も製品ラインナップの拡充が期待できるとみています。

## 転換社債市場の見通し

株価にとって重要な決算発表シーズンが本格化するなか、新型コロナウイルスがグローバルな投資家のリスク選好に与えかねない影響については慎重に見守る必要があるでしょう。グローバル経済のファンダメンタルズは依然として底堅いと見っていますが、投資家は短期的なボラティリティの高まりを乗り切る必要があるとみられます。先週は、グローバル株式市場においてそのようなボラティリティの高まりが見られ、転換社債の資産クラスとしての魅力を強調する結果になったとみています。ボラティリティ上昇局面においては、投資家の分散されたポートフォリオの一部として、転換社債の力強いリスク調整後リターンに期待できると考えています。

## 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。