



## 転換社債市場アップデート

2020年4月17日

経済指標は直面する困難を示す一方、米国は経済活動の再開に重きを置く

### 先週のグローバル市場

- 前週にリスク資産が大幅に反発した流れを受けて、グローバル株式市場は安定的に推移しました。世界が新型コロナウイルスのパンデミックと戦っている中、米国では経済活動の再開に向けた計画が提示されました。ギリアド・サイエンシズの開発薬が新型コロナウイルスの治療に効果があるかもしれないというレポートが出されたことを受けて、株式市場は上昇しました。しかし、経済指標は、政策当局が直面するグローバルな経済活動を押し上げることの難しさを引き続き示しました。S&P500種指数は3%以上上昇しましたが、ユーロ・ストックス50指数は横ばいとなりました。
- 米国の小売売上高（前月比）は史上最大の下落幅となる8.7%減となりました。ここ数年経済を押し上げる主因となってきた消費者需要は、予想よりも大きな落ち込みを見せました。政府が新型コロナウイルスとの戦いを続けているなかで、小売業の閉鎖による影響を完全に示す形でした。
- 4月のニューヨーク連銀製造業景気指数は-78.2となり、新型コロナウイルスが製造業のサプライチェーンを遮断し、多くの工場が閉鎖または規模を縮小する中で、月間で過去最大の落ち込みとなりました。同様に、フィラデルフィア連銀景況指数も過去最低となりました。
- 中国の1-3月期GDP（前年比）は、かつてない6.8%のマイナス成長となり、アナリスト予想を下回りました。過去40年以上の間に、年初の成長率がマイナスとなったのは初めてであり、中国が発端となったパンデミックによって、貿易相手国との取引が分断された影響が出ています。中央銀行は、経済活動の回復のための支援と景気刺激策を投じていますが、短期的に需要は落ち込んだ状況が続くでしょう。1-3月期小売売上高（前年比）は約16%下落しました。
- 週末にかけて、OPECプラスは総供給量の約10%にあたる原油の減産に合意し、サウジアラビアとロシアとの間で繰り広げられていた攻防に終止符が打たれました。グローバルなロックダウン（都市封鎖）により需要が枯渇する一方で、供給はあふれ出ているため、原油価格は今年に入って大幅に下落しました。投資家は、在庫の積み上げを回避しながら、需要の減退に見合う水準の減産であるかを見極めていくとみています。
- MSCI All Country World Indexは先週、2.21%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

- 中国のスポーツウェア・メーカーである**アンタ・スポーツ・プロダクツ**は、1-3月期業績のアップデートをするなかで予想を上回る売上高を発表しました。小売業者が新型コロナウイルスの拡大による影響への対応を進める中で、季節在庫品を処分し取引を増やすために、在庫品をかなり割引き、販売促進を行ったことが主因になっています。収益への影響は大きいものの、売上高は前年比25%減に留まり、同業他社と比較すると良好な結果と言えます。
- アップルの主要な半導体メーカーとなっている**TSMS**の株価は、4月から6月の売上高が30%増になるとの予想を発表したことで上昇しました。データを取り扱う企業はオンラインでの需要増に対応する一方で、ホームコンピュータやノートパソコンの需要がテレワークの普及によって高まるという背景から、ロックダウンのなかでも、需要は安定的に続くことを同社は想定しています。
- 先週の転換社債市場では、合計で32億米ドルの新規発行がありました。米国のスポーツ用品店である**ディックス・スポーティング・グッズ**は5億米ドルに上る5年債を発行しました。同社にとって転換社債の発行は初めてとなります。米国最大のスポーツ用品店で、よく知られたブランドであり、アディダスやナイキのスニーカーの新製品が追い風となっています。3月18日から店舗は閉鎖となっていますが、売上の落ち込みは活況なeコマースが一部埋め合わせとなっており、アナリストは、閉鎖が解かれた際には他の小売業者よりも早く業績の改善が見込めるとみています。

## 転換社債市場の見通し

投資家がパンデミックのピークは過ぎたという材料を探し求め、政府はグローバルな経済活動回復に向けた計画を立てることが可能となる中、転換社債市場はここ数週間で反発しています。業績発表シーズンのなか、業績悪化が見られる可能性は高いものの、株式の買い手は様子見姿勢を続けた時期から再び市場に戻り、中央銀行が主要市場を下支えするなかで、短期的には株式市場の反発は続くと見えています。中期的には、変化する環境に経済が対応していくなかで、ボラティリティは高まる可能性があるとも見えますが、転換社債はそうした投資環境から恩恵を受ける資産クラス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。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマーシング短期総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマーシング債アンコンストレインド戦略：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） / レバレッジド・ファイナンス・トータル・リターン戦略：年率 0.75%（税抜）

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。