



転換社債市場アップデート

2020年6月19日

経済指標の回復と株価上昇

先週のグローバル市場

- 予想を上回る経済指標や中央銀行からのさらなる支援が投資家心理を押し上げ、グローバル株式市場は前週の下落を一部取り戻しました。半導体及びテクノロジー株のリターンはプラスとなり、グローバルに需要が増加したことを受けて原油価格も上昇が続きました。投資家は世界中の新型コロナウイルスの感染状況を注視しており、北京では学校が休校となり、飛行機が欠航となるなどしたことで、懸念が高まりました。中期的に第2波への懸念は市場心理の重石となるものの、最近の感染拡大は局所的なものになっていると考えています。S&P500種指数は1.9%上昇し、ユーロ・ストックス50指数は3.7%上昇しました。
- 米連邦準備制度理事会（FRB）は市場で直接社債の買入を実施することを発表し、広範な社債を買い入れることとなり、欧州中央銀行（ECB）が取っている手法を踏襲することとなりました。このニュースを受けて、クレジット債及び株式は上昇しました。FRBはこれまで買入対象を社債ETFに限定していましたが、中央銀行に支援を求める企業以外の社債も買い入れることになったことから、これは市場に大きな影響を与えるものと思われます。
- 5月の米小売売上高（前月比）は17.7%の上昇となり、アナリスト予想の8.4%を大きく上回る水準となりました。4月は14.7%という記録的な下落となりましたが、5月の反発はおよそ30年で最も大きな上昇幅となり、ロックダウン時にいかに消費需要が抑圧されていたかを示す内容となりました。さらに、今月初旬に発表された雇用統計も堅調だったことも相まって、この発表後にも株式市場は上昇しました。投資家は、経済指標はロックダウン解除とともに改善するという期待を寄せているようです。小売売上高は大きく回復はしたものの、新型コロナウイルス発生以前の水準は大きく下回っており、継続的な反発が見られるかが重要になると考えています。
- パウエルFRB議長は議会証言で、雇用及び経済生産の急回復に対する不透明感とタイミングについて警鐘を鳴らしました。直近の米連邦公開市場委員会（FOMC）でのポイントを再確認し、2022年まで金利は現行水準で据え置き、インフレ率は同期間において抑制された状態が続く可能性が高いとしました。また、FRB及び政府による適切な景気刺激策が実施されることで、長期的には経済は完全な回復を遂げることが可能であることに自信も見せました。
- 5月の中国の鉱工業生産は前年比4.4%増となりましたが、アナリスト予想をわずかに下回りました。小売売上高は前年比2.8%の下落となり、需給ギャップが縮小し始めていることが示されました。政府による景気刺激策は続けられ、新たな政策が導入される余地もあると見えます。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.98%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

- 中国のビデオ・コンテンツ会社の**アイチーイー**の株価は、大手インターネット会社の**テンセント**が株式の大部分を取得することを模索していることが報じられたことを受けて、大幅に上昇しました。現在は**バイドゥ**がアイチーイーの最大株主となっています。アイチーイーはNetflixの中国語吹き替えを行っており、中国のビデオ配信市場を牽引しています。自宅でエンターテインメントを楽しむ流れのなかで、サブスクがサービスの主軸となる同社は恩恵を受けやすいと考えていますが、収益の大半を広告収入から得ていることは、新型コロナウイルス後の世界においては苦難を強いられることになるかもしれません。
- 米国の教育サービス会社である**チェグ**の株価は、5億米ドルの株式及び転換社債の買い戻しのニュースを受けておよそ20%上昇しました。経営陣は、手元のキャッシュと将来のキャッシュフローで、買い戻しを行うことを発表し、投資家はこのニュースを好感しました。チェグは、自宅学習による恩恵を受け、国内及び海外で事業を拡大する良好な立ち位置にあると見ています。
- 新規発行市場では、23億米ドルの発行があり、最近の起債トレンドが続きました。ベルギーの資材技術会社である**ユミコア**は5億ユーロの5年債を発行しました。化学品セクターにおけるいくつかの分野で事業を展開していますが、電気自動車のバッテリー製造におけるリーディング・カンパニーをなっており、投資家の注目が集まっています。欧州では環境重視を推進する動きが進んでおり、長期的にこの分野は成長が見込まれ、ユミコアはその恩恵を受ける可能性が高いとみています。

転換社債市場の見通し

今週の転換社債は株式市場の上昇による恩恵を受け、特に転換社債市場における比率の高いセクターの株価が堅調に推移したことが市場の上昇を促しました。政策当局が供給する流動性は引き続き市場の下支えとなっており、投資家は、ロックダウン解除からの経済回復を期待しています。しかし、短期的な経済見通しは不透明で、株式市場は最近の下落から回復したものの、投資家が経済指標を消化していき、米大統領選挙が近づくなかでボラティリティは高まるとみえています。こうした投資環境において、分散したポートフォリオの一部として、転換社債はかなり良好なリスク・リターンをもたらし続けるとみています。

ディスクレーム

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 0.60%（税抜） / エマージング短期総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマージ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。