



転換社債市場アップデート

2020年8月21日

米国株が再び最高値を更新

先週のグローバル市場

- 先週も米国株式市場はここ最近の上昇基調を維持しました。S&P500種指数は過去最高値を更新し、新型コロナウイルスの世界的流行（パンデミック）による下落幅を全て取り戻しました。在宅勤務が増え、消費者がより多くの時間とお金をオンラインで消費しているなか、テクノロジー関連株が株式市場のV字回復のけん引役となっています。
- 先週は、米国及び欧州の両市場で幅広い経済活動を示す指標が発表されました。全般的には強弱入り混じる内容で、一部指標は市場予想を下回ったものの、全体的な改善傾向は維持されたと言えます。ユーロ圏のPMIは事前の市場予想を下回りましたが、それでも拡大基調（50以上）を維持しました。米国では、ニューヨーク連銀製造業景気指数が弱含み、新規失業保険申請件数も市場の予想外に増加しました。ただし、これらの指標についてはいずれも変動性が極めて高くなりやすいことを念頭に置く必要があるでしょう。一方好材料としては、先週発表された米住宅関連指標は市場予想を上回りました。特に、7月の住宅着工件数は、市場予想の前月比+5.0%を大きく上回る、前月比+22.6%でした。
- 先週公表された米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録が市場に与えた影響は限定的でした。米連邦準備制度理事会（FRB）は、現在取り組んでいる新たな枠組みに関する情報を明らかにしませんでした。今後数週間のうちに発表が予想されている長期的な目標や金融政策戦略などの声明の重要性を強調しました。その意味で、今週予定されているジャクソンホールでのパウエルFRB議長の講演や、9月のFRB会合が目先の主要なイベントになるとの見方が市場参加者の間では広がっています。その他に予想されている変更点としては、インフレ率の目標の設定方法の変更や、国債利回りに一定の上限を求めるもしくはイールドカーブ・コントロールを導入することなどが挙げられます。
- ブルーベイでは、FRBによる新たな金融政策の枠組みに関して明確な見方を持っていませんが、その発表は株式市場にとっても重要なイベントになるとみています。ここ最近のリスク資産上昇は、米国の長期実質金利の低下基調（米10年実質金利は先週-1.0%を下回る水準で週を終えました）によっても支えられており、期待インフレ率が上昇しているにも関わらず、名目金利をそのままの水準に留めています。したがって、政策金利や期待インフレ率に急激な変化があった場合には、間違いなく市場変動性が高まり、高成長株の株価に調整が入ることになると予想しています。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.32%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

- インターネット及びeコマースの会社であるシー（Sea Limited）は先週堅調な決算発表を行い、同社株価は最高値を更新しました。4-6月期売上高は前年比2倍となり、とりわけeコマース事業の底堅い成長がその主因となりました。またゲーム関連事業でも、アクティブ・ユーザーの数が前四半期比24%増となり、7月は月間で見ても過去最高の売上高を記録しました。同社は、パンデミックがもたらしたオンライン消費への移行加速による恩恵を受ける良好なポジションにあるとみており、アジア市場における主導的な役割を果たす可能性が高いとみています。
- バイオマリン・ファーマシューティカルに関連した話題として、同社が開発した血友病A遺伝子治療薬を、現状のままでは承認出来ないと米当局が発表しました。これは市場の予想外であったため、同社株価は下落し、年初来でのプラス・リターンを失いました。同社は、承認プロセスを通して広範に助言を仰ぐことができましたが、米当局は今回、治療の効果を示す更なるデータを示すよう勧める決定を出しました。同社経営陣は、承認までのステップについて当局と協議する場を設けるとしています。今回の報道はバイオマリンにとっての失速を意味するかもしれませんが、同社は競合他社との比較で見れば一歩リードしているとみています。ただし、同社株価については中期的に値を戻すためのきっかけに乏しいと言えるかもしれません。
- プライマリー市場では発行額が増加し、総額47億米ドルの転換社債が発行されました。中でも巨額で注目を集めたのはチェグによる起債で、2026年償還の債券を通じて900百万米ドルを調達しました。またこの起債によって得られた資金により、既存の2023年償還の転換社債を買い戻すとしています。同社が運営するオンラインの教育プラットフォームは、パンデミックによる恩恵を受けている業態の一つで、自宅での勉強を余儀なくされている生徒たちは、チェグが提供するサービスに依存しています。学校の再開計画を巡っては依然として不確実性がある中、同社経営陣は海外売上高を米国の売上高並みに押し上げ、中期的に同社の全売上高を現在の2倍にするとの自信を示していることから、チェグの株価にはいまだ上昇余地があると考えています。

転換社債市場の見通し

金融市場に対する主な見通しは変わっていません。中央銀行の行動は、引き続き資産価格の主要な変動要因になると考えています。流動性環境は緩和されており、株式及びリスク資産にとっては中期的な下支えになるとみています。一方で、ボラティリティの要因となる話題も豊富であるほか、株価が最高値を更新し、投資家のポジションが過度に集中している一部調査も見られることから、価格調整が起こる可能性も上昇しているとみています。したがって、わずかなボラティリティを伴う流動性主導の市場上昇への一定のエクスポージャーを維持するために、転換社債は良好な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主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、別途記載のない限り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、当社の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はご遠慮下さい。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。

以上