



転換社債市場アップデート

2021年1月15日

市場は調整も、依然として高値圏

先週のグローバル市場

- 新型コロナウイルスのワクチンや、米国のバイデン新政権による更なる景気刺激策に対する期待感から、ここ数か月間に亘り堅調に推移していたリスク資産市場でしたが、先週はグローバル株式に調整が入りました。ワクチン接種のペースが国ごとに異なる中、新規感染者数の増加ペースが加速し、4-6月期には幾らかの正常化を期待する投資家に、改めて懸念材料として意識される展開となりました。アジア株式市場は相対的に持ちこたえ、ハンセン中国企業株指数は3%超の上昇を記録しました。ここ最近下落基調にあった米ドルは、主要通貨バスケットに対して上昇に転じました。
- バイデン次期米大統領は、1.9兆米ドル規模の「米国救済計画（ARP）」を発表しました。米国はこれまでのところ新型コロナウイルスの感染拡大食い止めに苦戦しており、刺激策はパンデミックによって深刻な影響を受けた米経済立て直しのためとされています。今回公表された追加対策案は、昨年12月末に議会を通過した9,000億米ドル規模の刺激策を早期に補完するもので、国民への現金給付の増額や、パンデミック対策のための資金積み増し、失業補償の拡充などが盛り込まれています。米民主党が議会上院勢力を事実上奪還して以降、市場では更なる刺激策を織り込む動きが加速し、米長期金利の上昇につながっていました。しかし、今回のプログラムが現状のまま十分な支援を得られるかどうかは依然定かではありません。
- パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は先週、米国経済がパンデミックからの回復期にある中、利上げは現段階で選択肢にないことを強調しました。同氏はこれまでも、金融政策の何らかの引き締めを考慮する前に、FRBは一定の期間に亘ってインフレがオーバーシュートすることを容認するであろうと述べていました。またパウエル氏は今回、歴史的な債券購入プログラムが早期に縮小されることはないことを強調し、「雇用が安定し、確実になるまでは」緩和的なスタンスを維持することを投資家に改めて示しました。
- 経済指標では、12月の米小売売上が前月比0.7%減となり、前月比横ばいであった市場予想を下回りました。また11月の同数字も前月比1.4%減に下方修正されました。クリスマス・ショッピングに関連して季節的に小売が押し上げられる時期であるにもかかわらず、直近の指標はパンデミックが消費をいかに抑制しているかを物語っていると言えるでしょう。また回復基調を維持できない緩慢な労働市場も響いているとみられます。今年後半に掛けて消費が勢いを取り戻すためには、大幅な財政刺激プログラムや早期のワクチン普及が必要になるかもしれません。
- 中国では、経済活動が引き続き加速する中、昨年貿易黒字が過去最大となったことがわかりました。パンデミックと闘う他の国からのマスクやテレワーク関連技術への需要が高止まりする中、輸出が急拡大したことが背景にあります。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.16%の下落となりました。



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

- がん検出剤メーカーの**イグザクト・サイエンス**が発表した10-12月期の暫定売上高は市場アナリスト予想を上回り、同社株価は先週、最高値を更新しました。同社によると、売上高は前年比9%増になり、このうち100百万米ドルの売上高が新型コロナウイルスの検査によるものとのことです。また同社は、デジタル遺伝子技術の免許を取得したと発表し、腫瘍学における業界リーダー的な役割を今後更に拡大させていく要因になると予想しています。
- 中国のスポーツ用品メーカーである**安踏体育用品（アンタ・スポーツ・プロダクツ）**は、10-12月期の売上を公表しました。Antaブランドの商品が前年比1桁の伸びを記録した一方、FILAのブランドは前年比30%増となりました。積極的な販促を行いながらも、これらは概ね市場のアナリスト予想並みでした。ただし、2021年はプラス成長が予想されているほか、国内スポーツウェアブランドにとって追い風となるトレンドなどから、同社株価は直近、最高値を更新しました。
- 先週も、新規発行市場は投資家に多くの投資機会を提供し、39億米ドル超の発行が見られました。中でも注目を集めたのが、支払い処理の**Repay Holdings**による400百万米ドルの起債でした。支払い処理関連のセクターはアナリストにも選好されており、Repayの成長は、増大する市場の機会を捉えるための市場進出やM&A活動に主に起因するものです。またキャッシュフローも安定的に創出されています。全体として、支払い処理関連銘柄は転換社債市場でも確たる立ち位置を獲得しており、オンラインやデジタル・ソリューションへの移行加速による恩恵を受けています。

転換社債市場の見通し

バイデン氏の就任式後、市場参加者は新政権が即座に実施する政策対応を注視するとみています。とりわけ刺激策には注目が集まるでしょう。ブルーベイでは、消費や米経済の目先の健全性にとって、刺激策がタイムリーに議会を通過することが必要不可欠であるとみています。株価が最高値圏にある中、投資家が市場のバリュエーションを疑問視し、リスク回避につながり兼ねない要因を注視する状態は続く予想しています。株式投資家にとって、米長期金利の急上昇は引き続き大きな懸念材料であると言えるでしょう。しかし現段階では警戒された市場の調整は起きておらず、金利が上昇基調となりながらも、株式市場は概ね落ち着いて推移しています。引き続き、今後数か月間は市場のボラティリティが高止まりする可能性が高いとみており、そのような投資環境下において、転換社債は魅力的なリスク調整後リターンを提供し得る資産クラスであるとの見方を維持しています。

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主な手数料や費用等は以下のようになります。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