



転換社債市場アップデート

中央銀行が政策対応を行う中、ウィルスはパンデミックと宣言される

2020年3月13日

先週のグローバル市場

- 週末の取引終了間近に米国株式市場は大きく上昇したものの、先週のリスク資産は大きく下落する中、投資家間にウィルスへのパニックが大きく広がりました。全面的な「質への逃避」となり、米国10年国債の利回りは過去最低を更新し、30年国債は史上初めて1%を割る一方で、社債のスプレッドは劇的な拡大となりました。株式市場は弱気相場入りし、米国株式インデックスには変動を抑制するためのサーキット・ブレーカーが発動され、一週間で米国株式は9%近く下落し、ユーロ・ストックス50は20%の下落となりました。
- 石油輸出国機構（OPEC）とロシアの交渉失敗を受けて、サウジアラビアは生産量を引き上げ、新たな顧客を獲得するために大幅な値引きを提示したことで、原油価格は20%以上下落し、1991年の湾岸戦争以来の下落幅となりました。ウィルス流行によって需要が深刻なダメージを受けていることで、原油価格には下落圧力が続く可能性が高いとみています。中期的には、中国で工場と生産が再開し、中国の需要は通常に戻るでしょうが、米国でのウィルス拡大によって、差し当たっては原油価格への下落圧力が続く可能性が高いでしょう。
- 世界でウィルス感染者数が増加を続ける中、世界保健機関（WHO）はウィルス拡散をパンデミックとして扱う方向に動きました。トランプ大統領は国家非常事態を宣言し、ウィルス対策を目的として連邦政府の資金を使えるようにしました。今週初めに、トランプ大統領は欧州大陸から到着する航空機に対して厳しい入国制限を出し、他国も追随する流れとなっています。
- 前週の米連邦準備制度理事会（FRB）の緊急利下げを受けて、ウィルスの経済的影響に対抗する刺激政策を発表するとの見通しで、欧州中央銀行（ECB）に視線が注がれました。ECBは量的緩和（QE）の拡大と条件付き長期資金供給の新たな条件を発表しましたが、政策金利は据え置かれ、投資家の失望を招きました。ラガルドECB総裁は債券市場のスプレッドを縮小させることはECBの役割でないと述べ、市場がさらに下落することとなりました。
- 足元の状況がさらに悪化したことで、流動性を高めるために370億米ドルの米国債を買い入れるなど、FRBは刺激策を追加しました。中国人民銀行は準備率を0.5~1%引き下げて、感染拡大で影響を受けた企業に貸し出しを銀行が行えるようにしました。
- MSCI All Country World Indexは先週、12.39%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

- 電子署名ソリューション会社の**ドキュサイン**は市場予想を上回る第4四半期業績を発表しました。経営陣が前四半期業績は非常に好調であったとコメントしたほか、最も高いアナリストの予想を上回ったこともあり、株価は大幅に上昇しました。同時に翌四半期の業績見通しも市場予想を上回る内容で発表されました。ソフトウェアのインストールの大半がリモートで実施されていることから、ウィルス感染の影響は軽微に留まるとしています。
- 原油価格の急落を受けて、グローバル需要の冷え込みへの懸念が高まったことから、一部の原油関連銘柄は軟調なパフォーマンスとなりました。しかし、**トタル・キャピタル・インターナショナル**や**エニ**などの原油関連銘柄は設備投資や資産処分に関して柔軟な対応をとっており、高い水準の配当が維持されるとみえています。米シェールの生産削減が進み、非OPEC国の減産が見込めることから、長期的には明るい見通しを持っています。

転換社債市場の見通し

大幅な価格変動によって市場が混乱状態に陥るなか、中央銀行は積極的な景気刺激策を通じて収束を図っています。前週のECBの発表を受けて、追加緩和への期待が高まるなか、FRBの対応に注目が集まりました。過去数週間に亘るボラティリティの高まりはグローバル金融危機以来の大幅な動きであり、市場下落の速度に多くの投資家が驚いたのではないかと思います。このような環境のなかで、社債市場のスプレッドはそれ相応に拡大した一方で、転換社債市場では当資産クラスのコンベクシティが株式下落のプロテクションとして力を発揮し、ハイ・イールド債を大幅にアウトパフォームしました。転換社債は、株式市場の反転を狙えるだけでなく、リスク低減効果も見込める資産であると見えています。その意味では、現在の市場環境において選ばれるべき資産クラスなのだと考えています。

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。