



転換社債市場アップデート

ロックダウン解除への期待感が高まる中で、過去最悪となった米雇用統計に目は向けられず

2020年5月8日

先週のグローバル市場

- 米テクノロジー株の反発につられ、先週のグローバル株式市場は上昇しました。米国ではウィルス感染拡大の第二波への懸念がありながらも、一部の州で経済活動の再開が始まりました。月間で史上最悪となる雇用減の発表がありましたが、リスク資産は上昇が見られました。原油価格は10%以上上昇し、ブレント原油価格は一バレル31米ドルまで戻しました。S&P500種指数は3.5%上昇し、ユーロ・ストックス50指数は横ばいとなりました。
- 4月の米雇用統計は新型コロナウイルスのパンデミックが世界最大の経済国の雇用に与えた損失を示す形となり、非農業部門雇用者数変化は20.5百万人減となり、数ヶ月間まで盤石だった労働市場は大きく損なわれました。失業率は1930年代以来最高となる14.7%に上昇し、5月はさらなる失業の増加が数字に反映されることで、雇用指標はますますの悪化が見込まれています。これらの数字は経済回復に向けての難しさを示していると考えますが、投資家は米国で事業活動が再開され、失業のピークは過ぎたとの期待感を募らせ、これらの指標には目を向けませんでした。
- 中国では、3月の貿易関連指標は予想を上回りましたが、アナリストはグローバルなロックダウン（都市封鎖）による影響を受けて、短期的にこれらの指標は弱含む可能性が高いとみています。前年比、輸出は6.6%減、輸入は0.9%減となりましたが、今後二桁の落ち込みが見られると予想されています（実際に4月の輸入は14.2%減となりました）。中国経済は予想を下回る成長となっており、経済活動再開のペースもゆっくりしたものになっていることが指標に現れてくるとみられます。
- 投資家が経済活動再開への兆しから需要の底はついたとの期待を高める中で、原油価格は上昇しました。中国の最近の経済指標では、感染拡大のリスクを最小化するために公共交通機関の利用を避け、自動車での移動が増加していることが示されています。米国ではリグ稼働数が10年間で最低となるなか、減産量が増やされることで、貯蔵施設不足が緩和されるとの楽観論が広まりました。
- 中央銀行によるパンデミック対策についてはきちんと説明がなされてきました。ドイツ連邦憲法裁判所が欧州中央銀行（ECB）の資産買入プログラムについて妥当性への疑義を示し、ドイツ政府に対して、量的緩和プログラムの一環としてのECBによる国債買入れについての検証をすぐに実施するように命じました。しかし、これはパンデミック緊急買入れプログラム（PEPP）に対するものではなく、ECBはこの間も買入れを続けることを約束しました。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.68%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

- 米国のオンライン教育サービス会社である**チェグ**は、3月後半からのトレンドが加速したことで、予想を上回る契約者数の増加を示す良好な業績を発表しました。総売上高は前年比31%増となり、米国全土で実施されたロックダウン及び学校の閉鎖による契約者数の増加がその背景にありました。各州で徐々に再開の動きは見られるものの、「ディスタンス・ラーニング」が続くことが予想されるため、経営陣は4-6月期の前年比売上高は60%増を見込んでいることを発表しました。
- 米国の光学・光通信製品販売を手がける**ルメントム・ホールディングス**の四半期業績は、売上高は前年比わずかに減少したものの、収益は増加となりました。顧客への製品配達が制限されるという、パンデミックによる影響を受けました。同社は、5G及び3Dセンサーという構造的な成長トレンドのなかにいることから、経営陣は新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着いたあとの見通しについては前向きなトーンを維持しました。しかし、短期的な収益はウイルスによる影響を受け、やや落ち込むことが予想されます。
- 新発債市場は引き続き活況で、複数のセクターで合計で28億米ドルにのぼる新規発行がありました。米国のコンタクトレンズやメガネを販売する**ナショナル・ビジョン・ホールディングス**は、350百万ドルの5年債を発行しました。一部有名ブランドも取扱い、米国で検眼士を置く約2,000の店舗を運営しています。新型コロナウイルスの影響で、全ての店舗は休業となりましたが、経営陣は6月初旬には全店舗が再開されると計画しており、設備投資の後ろ倒し、経営陣の報酬削減を含む流動性改善のための対応に乗り出しています。

転換社債市場の見通し

米雇用統計は過去最悪の月間雇用減となり、グローバルにこの傾向は見られることが予想されるものの、リスク資産は反発が見られました。投資家はシャットダウンによる経済活動への影響が労働市場に与えるインパクトをすでに織り込んでおり、中期的にロックダウン解除の道筋が価格を左右することになると見えています。企業はこの四半期についても慎重な見通しを示しており、この不透明な環境のなかで多くの企業が流動性を高めるために資本市場に参入することが予想されます。転換社債はこうした先行きが見通しにくい環境を上手く乗り切り、他資産をアウトパフォームする資産クラスであると考えています。

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。