



## 転換社債市場アップデート

2020年5月29日

### 米中の関係悪化は懸念されるものの、政策が市場の下支えに

#### 先週のグローバル市場

- 休日があったことで取引日の少ない一週間となりましたが、ロックダウンが緩和されるなかで、グローバル株式市場ではこれまでの上昇基調が続きました。中国の香港に対する国家安全法に対する米国の反応は当初想定されていたほど強硬なものではなく、貿易交渉に関する第一段階合意に直接的な影響は及ばなさそうです。クレジット債のスプレッドはさらに縮小し、米国株式市場では1-3月期業績発表シーズンが終わろうとする中、テクノロジー株が牽引する形での反発が続きました。S&P500種指数は3%、ユーロ・ストックス50指数は約5%、ハンセン中国企業株指数は1.4%の上昇となりました。
- 中国は国家安全法を正式に承認し、米国はこれに対して、香港に対する優遇特権を取り消し、中国本土の個人に対する経済制裁で対抗しました。米中の貿易交渉に対して差し迫った影響はなかったことから、投資家はこのニュースを受け流しました。しかし、今後数週間の中国の反応を市場参加者は注視しており、2018年末に市場の下落を招いたような報復の繰り返いに進展しないかを見極めることになるでしょう。
- 欧州では、欧州中央銀行（ECB）のラガルド総裁が、欧州経済は2008年のグローバル金融危機よりも深刻なリセッションに陥る可能性があるかと警告しました。来週のECB会合を前に、ラガルド総裁は、当初予想における悪いケースの水準まで景気は鈍化する可能性が高いことを示しましたが、同時にパンデミック緊急買入プログラム（PEPP）の買入額を増額して経済を下支えしていく意向であることも示唆しました。この具体的な内容については来週明かされることとなります。欧州委員会もEUにおいて最も大きなダメージを受けた国に対する7,500億ユーロに上る支援を行う計画を発表しました。しかし、この最終合意に至るには、政治的なハードルを乗り越えなければなりません。
- ロックダウンの制限が解除され、新型コロナウイルス治療薬が量産に至れば、経済活動は急回復するという期待から、リスク資産はここ最近の反発が続きました。中央銀行も投資家心理を支えています。生産量の急激な落ち込みを考えると、グローバルにリセッションに陥る可能性は高く、デフォルト率の上昇も避けられないと見えています。
- MSCI All Country World Indexは先週、3.56%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IT関連企業である**ピュア・ストレージ**の株価は、予想を上回る四半期業績を受けて上昇しました。1-3月期の収益は競合他社を上回る12%増となりました。経営陣は4-6月期も多くのアナリスト予想を大幅に上回る、損益均衡を見込んでいることを示しました。同社は、厳しいマクロ経済環境を上手く乗り越え、サブスクリプション収入は今後も成長を見せると共に、効率的なコスト削減に取り組みました。
- 米国の衣料小売店である**バーリントン・ストアーズ**の1-3月期業績は、新型コロナウイルスによる店舗閉鎖をうけて、売上高が大幅減となりました。しかし、店舗再開とともに株価は上昇し、6月中旬には平常時の状態に戻ることが期待されています。新型コロナウイルスは打撃となったものの、2021年は売上高の回復が見込まれるとみられており、流動性は潤沢です。
- 新発債市場は活況な状況が続き、33億米ドルにのぼる新規発行がありました。中国オンライン娯楽サービス会社である**ビリビリ**は、株価が最高値を更新したことを利用し、7億米ドルの7年債を発行しました。同社はアニメや漫画を題材にしたゲームを提供しており、中国でのロックダウンによる恩恵を受けました。直近の四半期業績では、当期収益及び次期ガイダンスは予想を上回り、ユーザー数は前年比70%増となりました。

## 転換社債市場の見通し

米中間での貿易摩擦懸念は高まっていますが、株価は4月に続いて5月も上昇しました。中央銀行及び政府による金融及び財政支援が投資家心理を押し上げ、投資家は経済活動が再開された国における深刻な経済指標からは目を背けました。少なくとも短期的には一連の支援策が市場を下支えと見ていますが、グローバル経済の中身は新型コロナウイルス以前とは大きく様変わりし、一部の産業が完全に回復することは難しくなるとみています。転換社債市場は、経済成長及びテクノロジーへの感応度が高いセクターの比率が高いことから、5月は株式市場を大きくアウトパフォームしました。これらの企業は最近のロックダウンからの恩恵を受け、今後も経済回復を牽引していくことになると見ています。米国での記録的な転換社債の発行額は、さらなる投資機会を提供しており、この投資環境下において転換社債は魅力的な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。