

# 転換社債市場アップデート

## 予想よりも良好な米雇用統計で市場は再び上昇

2020年6月5日

### 先週のグローバル市場

- 米雇用統計が想定外に良かったことや、さらなる景気刺激策によって市場心理が押し上げられたことを受けて、グローバル株式市場は先週も上昇しました。各国はロックダウンの緩和を続け、一部の業種では事業活動が再開するなか、投資家は景気回復の兆しを探りました。S&P500種指数は約5%上昇し、2019年末の水準にほぼ戻しており、かなりの短期間で起きたグローバルな経済ショックを考えれば、これは目を見張るものと考えています。原油価格の上昇によってエネルギー株も上昇し、ユーロ・ストックス50指数は10%上昇しました。
- 米雇用統計においては、5月の非農業部門雇用者数変化は7.5百万人減が予想されていたにもかかわらず、実績は2.5百万人増となり、ポジティブ・サプライズとなりました。失業率も予想よりも良好で、レジャー及び接客業、建設業の雇用が大幅に改善しました。しかし、労働参加率は3%の低下となり、実際の失業率は数字が示すよりも高い可能性があります。とは言うものの、政策当局による景気刺激策とロックダウンの緩和が労働市場の回復の下支えとなっていることを示唆していると考えられます。予想よりは良かったものの、引き続き米国の失業率は過去最高水準にあり、新型コロナウイルス危機以前の水準まで回復するまでには、かなりの時間を要するでしょう。
- 月次の定例会合において、欧州中央銀行（ECB）は、パンデミック緊急買入プログラム（PEPP）を6,000億ユーロ増額することを発表しましたが、これはアナリスト予想を上回る金額でした。ラガルド総裁は、ユーロ圏経済は未曾有の景気後退の最中にあるとコメントし、この買入額の増額を投資家は好感しました。PEPPの総額は1.35兆ユーロと前代未聞の金額となっており、これはユーロ圏GDPの10%に相当します。リスク資産はこのニュースを受けてさらに反発し、景気刺激策は金融市場を下支えし、緩和的な環境を促しています。
- 米国の5月のISM製造業景況指数は43.1となり、予想をわずかに下回りましたが、ISM非製造業指数は45.4と予想を上回りました。経済活動が再開に向かうなか、製造業者及びサプライヤーに対して楽観的な見方が広がっていますが、回復への道のりは長いとみています。中期的に投資は制約され、短期的には米中間の貿易摩擦の高まりが見られた場合、これがさらなる投資家心理の重石となるでしょう。
- 中国では、Caixin製造業PMI及びPMIサービス業指数はともに景気拡大を示す水準となり、中国の経済回復の状況を示しています。新型コロナウイルス危機からのグローバルな経済回復を中国が牽引するなか、政策当局は積極的な景気刺激策を続けています。
- MSCI All Country World Indexは先週、5.80%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

- 電子署名ソリューション会社である**ドキュサイン**は、アナリスト予想を上回る第1四半期業績を発表し、第2四半期についても予想を上回る収益見通しを示しました。同社は新型コロナウイルスによって、在宅勤務が増加したことによってリモート・ソリューションへの需要が高まったことによる恩恵を受けました。売上高は前年比59%増となり、新規顧客数も増加しました。同社については前向きな見通しを持っており、中期的に新型コロナウイルスが事業の追い風になると見えています。
- 半導体メーカーである**マイクロチップ・テクノロジー**の株価は、今四半期の予想のアップデートを受けて上昇しました。事前に予想されていたよりも事業は堅調で、中国の工場はフル稼働に近い水準まで回復し、欧州及び北米の工場も再開しています。その結果、半導体関連銘柄が全般的に上昇し、フィラデルフィア半導体株指数は株式市場全体をアウトパフォームしました。
- 堅調な新発債市場を受けて、今週は50億米ドルにのぼる新規発行がありました。クルーズ会社である**ロイヤル・カリビアン・クルーズ**は11.5億米ドルの3年債を発行しました。同社は、新型コロナウイルスによってすべての船旅が取りやめとなって売上げが枯渇し、その他の大手クルーズ会社の後を追う形で転換社債を発行しました。経済が再開に向かうなか、健康保健局による航海禁止が7月に解除となることが期待されていますが、規制が延期されたとしても、この起債によって来年まで必要となるキャッシュを獲得することが出来たとみられます。同社は米国国内（多くの航海ルートはカリブ海）がクルーズの中心となっているため、現在の環境においては他社比で強い回復力を有していると考えられます。

## 転換社債市場の見通し

米雇用統計がリスク資産を押し上げましたが、市場参加者は今後も経済指標の改善が続き、転換点に到達したかどうかを見極めている状況です。失業率が過去最高水準となり、一部の産業では永続的に雇用機会が喪失するなかで、ここ二ヶ月の株式市場の堅調なパフォーマンスを理解することに苦悩するかもしれません。そのため、中期的にはボラティリティが高まることが予想されることから、ポートフォリオの分散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。