



# 転換社債市場アップデート

## 米国と中国で経済指標の改善が続く

2020年7月3日

### 先週のグローバル市場

- 米国では独立記念日が週末にあったことで取引日が少ない一週間となりましたが、堅調な経済指標を背景としたリスク資産の上昇を受け、株式市場も反発しました。米国の雇用統計は再び予想を上回り、V字型の経済回復への期待がますます高まりました。しかし、米国の多数の州では新型コロナウイルスの感染拡大が続いています。S&P500種指数は4%上昇し、中国株式市場は当初予想よりも企業信頼感が早いペースで回復していることを経済指標が示す中、5年ぶりの高値をつけました。
- 米国の6月非農業部門雇用者数変化は4.8百万人増となり、予想を大幅に上回り、失業率も11.1%まで低下しました。多くの州で経済再開が推し進められる中、サービス業をはじめとするいくつかのセクターで雇用の回復が見られました。この二か月の雇用統計はポジティブ・サプライズとなっていますが、2月のピーク時から比較すると雇用者数は14百万人減となっており、コロナ後の世界で生活が変化するなか、元の水準まで雇用が回復することは見込みにくいとみられています。失業保険継続受給者数は前回から横ばいで、週次ベースでの再雇用率は鈍化していることが示されました。
- ISM製造業景況指数は52.6とアナリスト予想を上回り、製造業活動は拡大していることが示されました。4月にはここ数年での最低水準に低下しましたが、ロックダウン解除後の消費需要増から、製造業者のなかで楽観的な見方が進んでいることが示されました。需要はコロナ前の水準を下回ると考えられることから、この状況が中期的に継続するかは、まだ注視する必要があります。
- 中国では、6月の製造業PMIは経済回復が順調であることを示しました。Caixin中国PMIは10年ぶりの高水準となり、これを受けて中国株式市場は上昇しました。ほとんどの工場がフル稼働となるなか、公式の製造業PMIも景気拡大を示す50を上回りました。しかし、需要は供給に追いついていませんが、政府による景気刺激策と金融緩和策が市場を支え、経済回復を促すとの見方が多くなっています。
- MSCI All Country World Indexは先週、3.24%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

- ドイツのオンライン食事注文サービス会社である**デリバリー・ヒーロー**の株価は、7-9月期の好調な売上を発表後、過去最高値を更新しました。ロックダウンのなかでの需要の増加によって、前年比で注文数は94%増となりました。収益では、ロックダウンが解除に向かっているもののアジアが最も堅調な伸びを示し、今年後半には韓国最大のデリバリー会社であるWoowaの買収が承認される予定となっています。セクター内で統合が進んでいることは投資家心理を押し上げており、中期的にこの流れは続くと考えています。
- 中国の大手不動産会社である**中国恒大集団（チャイナ・エバーグランデ・グループ）**は、6月の契約売上高が前年比50%増となり、上半期の伸びは前年比24%増となったことを発表し、株価は約30%上昇しました。1-3月期の大幅な調整から株価は回復し、株式の買い戻しを増やしたことも貢献しました。需要は回復し、先延ばしされていた契約は4-6月期に着工することが予定されていることから、同社にとって今年後半は良好な環境が整っているとみられています。

## 転換社債市場の見通し

今年前半を振り返ると、転換社債の新規発行はかなりの規模となり、米国だけで670億米ドル、グローバルには920億米ドルの発行があり、6ヶ月間という期間において過去最大の発行額となりました。転換社債は株式及び債券市場をアウトパフォームしており、株式市場の大幅下落時にはプロテクション効果を発揮し、反発時にはテクノロジー及びヘルスケア・セクターの比率が高いことによる恩恵を受けました。中央銀行による前例のない支援策が4-6月期のリスク資産の上昇をもたらしたと考えていますが、長期的にはファンダメンタルズ面を無視することは出来なでしょう。業績発表シーズンが迫っていますが、労働市場の強い回復が市場心理を押し上げているなか、今年後半の見通しはさらなる光をもたらすかもしれません。転換社債はこうした投資環境においてはアウトパフォームし、潤沢な投資機会も提供されていると考えています。

## 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。