



転換社債市場アップデート

株価の上昇はいつまで続くか

2020年8月14日

先週のグローバル市場

- 夏休み休暇によって比較的静かな市場環境となる中、グローバル株式は先週も再び上昇しました。中でもS&P500種指数は、グローバル経済の先行き見通しにも関わらず、新型コロナウイルスのパンデミック直前に付けた過去最高値を目前としました。ワシントンDCでは、政策担当者によるウイルス関連支援策延長に関連した協議においてこう着状態が続き、欧州では更なる渡航規制が投資家の信頼感にとって打撃となりました。アジア市場はやや持ち直し、ハンセン中国企業株指数とTOPIX（東証株価指数）はそれぞれ2%及び5%上昇しました。
- 米経済指標では、7月のコアCPIが前年同月比1.6%の上昇となり、市場予想を上回りました。前月比では0.6%上昇と、ほぼ30年ぶりの伸びを記録しました。消費者需要の反発を示していると捉えることもできますが、一部企業が事業費の上昇を価格に転嫁し始めた可能性もあるとみています。ただし、失業率が高止まりし、総需要が当面パンデミック前の水準未満に留まると見られることから、インフレ率の上昇が中期的に続く可能性は低いと見ています。
- 7月の米小売売上高は前月比1.2%増となり、市場予想の2.1%増を小幅に下回りました。ただし市場予想を上回った6月の統計は上方修正されました。小売売上高はパンデミック前の水準を上回っていますが、その内訳を見ると、消費者の趣向がオンラインでの購買にシフトしていることや、主なサービス業にとっては依然として苦しい状況が続いていることが読み取れます。
- 中国では7月の小売売上高が前年比1.1%減となったほか、工業生産が前年同月比4.8%増と、市場予想の5.2%増を下回りました。消費者及び生産者の活動はやや勢いを失っていると見られ、政策担当者による刺激策継続を促す要因になるとみられます。各国が経済活動を再開し、国際貿易が再び始まることにより、今後数か月間では指標の改善も予想されるものの、これらの指標は今後も感染拡大やロックダウンの影響を色濃く受けるとみています。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.09%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

- オンラインで高級アパレル衣料品販売を手掛ける**Farfetch**は、6月に既に4－6月期決算の事前発表をしていたものの、先週改めてその良好な業績が発表されたことにより、株価が大きく上昇しました。投資家にとってのポジティブ・サプライズとして、損失が予想を下回る額に留まったほか、より幅広い視点を取り入れるよう、経営陣を入れ替えることを発表しました。総売買高は前年比48%増となり、売上高も前年比74%増となりました。また収益率も底堅さを維持し、IT費用の削減を背景に、損失幅は縮小しました。
- 中国のソーシャル・メディア運営会社である**JOYY**が発表した4－6月期決算では、収益が事前のアナリスト予想を上回り、通期見通しも引き上げられました。ここ最近の伸びの主なけん引役となっているのは、非常に人気が高いライブ・ストリーミングアプリのBigoで、経営陣は2020年に同アプリによる売上高が2倍になるとの自信を示しています。Bigoは足元でJOYYグループ全体の売り上げの50%を占める事業に拡大しており、ユーザーの積極的なエンゲージメントや、エマージング市場における存在感の拡大を背景に、今後もその伸びが期待されます。
- 比較的静かな市場であったにも関わらず、プライマリー市場では先週、総額19億米ドルの新規発行がありました。そのうち最も規模が大きかったのは、オンラインで家庭用品を販売する**ウェイフェア**による13.2億米ドルの起債でした。パンデミック下において前向きな1－3月期売上を発表し、私募の転換社債によって資金調達需要を満たしたのち、同社の事業は日増しに底堅さを増しており、市場シェアも拡大させています。また直近の4－6月期決算においては、ロックダウンが続く中でも、同社サイトを訪れる消費者の数を維持または増加させることで、収益性の改善が可能となったことを示しました。

転換社債市場の見通し

米国では、追加の支援策合意に向けた協議が難航しているものの、政策担当者が金融市場の支援に引き続き注力しているとの見方が、株価を継続的に押し上げる要因となっています。S&P500種指数は最高値に近づいていますが、パンデミックによる経済的ダメージが今後数年間に亘って続くと思われる中、9月を迎えるにあたり、投資家はリスク資産の価格の行方を見極め始めると考えています。中央銀行による流動性は、株価のV字回復を促す原動力となってきましたが、投資家が経済見通しを最も重要視するようになる中、中期的にはボラティリティが高まる可能性が高いとみています。

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主な手数料や費用等は以下のようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、別途記載のない限り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、当社の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はご遠慮下さい。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。

以上