



転換社債市場アップデート

2020年10月2日

市場を揺さぶった米大統領の新型コロナ感染

先週のグローバル市場

- 先週は、米国で経済下支えのための追加支援策に関連した協議が続く中、グローバル株式が上昇基調で推移しました。しかし、米大統領選のわずか1ヶ月前に、トランプ米大統領が新型コロナウイルスに感染したことを発表すると、株価の上昇には小休止が入りました。ただし週間で見ると、S&P500種指数は1.5%の上昇となり、欧州株価は2%超の上昇となりました。日本では、東京証券取引所がシステム障害によって終日取引停止となるハプニングがあり、TOPIX（東証株価指数）は前週比1.5%の下落となりました。
- 9月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が66.1万人増となり、市場予想を20万人近く下回りましたが、前月分は149万人増（速報値137万人増）に上方修正されました。失業率は7.9%に低下し、低下幅は市場予想を上回りました。ただしその主因となったのは、労働参加者が70万人減少したことでした。米経済ではパンデミック以降の雇用増加が続いていますが、コロナ前の水準と比較すると依然として大きく落ち込んでいます。ブルーベイでは、多くの人口が労働市場から去ったことは政策担当者にとって懸念すべき兆候であるとみており、刺激策の期限切れに伴って、航空業界などの主要産業が従業員のレイオフを始めたことなどを踏まえれば、追加刺激策の必要性を物語っていると考えています。
- 9月の米ISM製造業指数は55.4へと小幅に低下しましたが、コロナ後の世界において、サプライヤーは生産が消費者の需要に合わせて調整すると楽観的な見方を維持していると考えられ、依然として（拡大と縮小の境目となる）50を上回る水準に留まりました。ただし、サプライヤーの信頼感の拡大ペースは足元で減速しており、消費需要を支える刺激策なしでは、年末に掛けて同指数が減速する可能性が高いと予想しています。
- 欧州では、9月のインフレ率が市場予想よりも大きく減速し、前年同月比0.3%低下となりました。アナリストはインフレ率低下の主因が夏場の消費減やエネルギー価格の落ち込みであるとみているようですが、需要の減少やユーロ高などが、域内での追加刺激策の必要性を政策担当者に訴える要因になるとみえています。欧州中央銀行（ECB）は前回会合においてパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の増額には踏み切りませんでした。経済指標が需要の減少を今後も継続的に示すようであれば、年末に掛けてその決断を迫られるかもしれません。
- 中国の製造業及びサービス業PMIはともに50を上回り、中国経済の回復が広範に広がっていることを示唆しました。中国人民銀行（中央銀行）は更なる刺激策の選択肢を複数有していますが、ここ最近の同国経済指標は必要に応じてこれらを活用する柔軟性を当局に与えていると言えそうです。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.60%の上昇となりました。



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

- 前週に株価及び債券価格が大きく下落していた、中国の不動産大手**中国恒大集団（チャイナ・エバーグランデ・グループ）**が先週は大きく反発し、転換社債は前週の下落幅を取り戻しました。同社にとって信用危機につながり兼ねなかった、一定の条件下で買い戻しを求める権利が発生する問題で、これを行わないことで戦略的投資家との間で合意に至ったと発表しました。ブルーベイでは、2021年2月のプット・オプションを踏まえると、同社転換社債は依然として魅力的な投資対象であるとみており、今後も同社が適切な債務管理を行い、転換社債投資家に支払う能力を有していると評価しています。
- 半導体製造会社である**STマイクロエレクトロニクス**の株価は先週、10%超の上昇を見せました。同社が発表した7-9月期の暫定売上高が、当初の予想を上回る額であったことが好感されました。同社経営陣はその要因として、自動車及びマイクロ・コントローラーにおけるエンドユーザーからの需要が増加したことを挙げました。またこの報道は、**オン・セミコンダクター**など、同セクター内の他の銘柄のパフォーマンスにも恩恵をもたらしました。
- 先週は、プライマリー市場が比較的静かな一週間でした。新規発行額は総額900百万米ドルで、中でも注目を集めたのがグループ・ブリュッセル・ランバートが発行した**GEAグループ**の株式に転換可能な債券で、総額450百万ユーロの発行となりました。GEAは食品加工業界向けの設備を提供しており、特に加熱及び冷却プロセスのエンジニアリング関連設備の提供に強みを持ちます。直近の四半期決算では、通期見通しを引き上げました。また、各事業における底堅い収益率や、パンデミック関連の手堅いコスト削減により、収益もアナリスト予想の上限に並ぶとの見方をしています。

転換社債市場の見通し

先週の市場では、ハイテク株の反発によって転換社債が株価の上昇の大部分を享受した一方、トランプ米大統領の新型コロナウイルス感染が報道されるとボラティリティが急上昇しました。米大統領選が1ヶ月後に迫り、トランプ氏の容態が明らかになるにつれて、市場では不安定な価格動向が続くとみえています。また米国では、大統領選前に包括的な刺激策が合意に至る可能性も低下しているようです。このような環境下において、転換社債は伝統的な債券資産を上回るパフォーマンスとなる可能性が高く、投資家にとってポートフォリオの分散効果が期待出来る資産クラスであるとの見方を維持しています。

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