



# 転換社債市場アップデート

2020年11月13日

## ワクチン関連の話題が上昇の足場固めに

### 先週のグローバル市場

- 先週は、新型コロナウイルスのワクチンを巡る驚くべき良好な治験結果がグローバルにリスク資産の価格を押し上げました。米医薬品大手ファイザーが、ビオンテックと共同開発したワクチンが、治験の最終段階で90%以上の有効性を示したとの発表がありました。これは大半の専門家による予想を大幅に上回る有効性で、最初のワクチン配布が早ければ来月にも開始される可能性があり、2021年4-6月期には広範な普及も可能になるとの期待が急速に高まりました。グローバル株式市場はこのニュースを好感し、S&P500種指数は週末に掛けて史上最高値を更新しました。またユーロ・ストックス 50 インデックスも前週末比7%超の上昇を記録しました。
- ワクチン関連の話題を受け、株式市場ではここ数年で最も急激な、グロース株からバリュース株へのローテーションが起きました。航空関連や旅行関連株が急反発した一方で、人気が高かったテレワーク関連銘柄が反落しました。投資家は、今年の株式市場のけん引役となり、バリュエーションが高まっていたこれらの株式の利益を実現しました。また原油価格が8%超の上昇を見せる一方、長期金利は上昇し、バリュエーションに更なる圧力を加える格好となりました。
- 投票日から数日が経ち、バイデン氏がようやく米大統領選での当選を確実にしました。ただしトランプ米大統領は、証拠なしに詐偽投票であったと訴え、敗北を認めることを拒み続けました。ブルーベイでは、投資家の注目が今後、1月に予定されているジョージア州での残りの上院2議席を巡る決選投票に移るとみえています。これにより、米上院の議席を民主党及び共和党で半々に分けるか、もしくは共和党が僅差ながら多数派となるかが決まるためです。仮に両者同議席となった場合には、次期副大統領が最後の一票を投じる権限を持っており、（民主党が上院で主導権を握ることで）バイデン政権が誕生して比較的早いタイミングで、より規模の大きい刺激策がもたらされる可能性も残されています。
- 10月の米消費者物価指数（CPI）は前月比横ばいとなりました。前月は0.2%上昇していました。また、総合CPIは前年比で見ると1.2%上昇となり、前月の1.4%上昇から低下しました。米経済がパンデミックとの闘いを続ける中、インフレ率は抑制された状態が続くとみられています。また政策当局も、何らかの行動を取る前に、インフレ率が長期目標の2%をオーバーシュートすることを容認する姿勢を見せています。
- 中国では、10月の社会融資総量が1.42兆元となり、前月の3.48兆元から減少しました。直近の指標には、1週間の祝日が含まれていることが影響しているとみられます。中国当局は依然として緩和的な姿勢を続けており、必要に応じて経済を更に支援する準備を整えています。中国経済はパンデミックからの力強い回復を続けており、前年比で見た社会融資額の伸びは2018年以来で最も加速しています。
- MSCI All Country World Indexは先週、2.22%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

- 中国のインターネットメディア・サービス大手、**テンセント（騰訊控股）**は、利益が前年比89%の伸びとなるなど堅調な7-9月期決算を発表しました。新作のオンライン・ゲームが、ゲーマーから良好な評価を受けているほか、ユーザー数も底堅く推移しています。また、電気自動車やその他オンライン・ゲーム会社への投資も利益の底上げに寄与しており、決算発表後に株価は上昇しました。直近、中国政府がインターネット大手を抑制する姿勢を示唆して以降、経営陣はそのリスクを認識し、同社が当局と緊密に連携を取ることを強調して、投資家の懸念払しょくを試みました。
- クラウドベースのコミュニケーション・サービスを提供する**リングセントラル**が発表した7-9月期決算は、事前のアナリスト予想を上回る内容でした。サブスクリプション売上が予想を上回ったほか、次四半期に向けたガイダンスも市場予想を上回る内容でした。ブルーベイでは、同社が引き続き、オンラインやクラウドベースのコミュニケーションへの移行の加速による恩恵を受けるとみえています。テレワークによる追い風は今後やや後退していく可能性がありますが、リングセントラルがこれまでに築いた堅固なパートナーとの関係性は、中長期的に同社にとってプラスに働くともみえています。
- ワクチン関連のポジティブな話題を受けて、パンデミックにより深刻な影響を受けた幾つかの企業が転換社債の発行を行いました。先週は総額40億米ドルの新規発行があり、このうち、ドイツを代表する航空会社である**ルフトハンザ**が600百万ユーロの5年債を発行したほか、**シンガポール航空**も転換社債の発行を通じて、850百万シンガポール・ドルの資金調達を行いました。パンデミックにより海外への渡航が困難となる中、航空会社の株価は大幅に下落していました。同セクターにおける多くの企業にとって、生き残りのためにはワクチン開発が極めて重要になると考えています。多くの企業が苦戦するとみられますが、経営状態がよく、十分な資本を持つ一部企業については投資妙味があると判断しています。

## 転換社債市場の見通し

年末を迎えるにあたり、リスク資産が良好なパフォーマンスとなる素地が整っているように見えます。米選挙関連の不透明感はなく、ワクチン関連のニュースもポジティブ・サプライズでした。結果として現状の景気回復は加速し、2021年の企業の業績見通しを押し上げる可能性があるともみえています。また、米連邦準備制度理事会（FRB）及び欧州中央銀行（ECB）がそれぞれの資産購入プログラムの拡大を考慮していることから、財政及び金融の両方の側面から、追加の刺激策に期待が持てます。このような投資環境は、底堅い株式市場による恩恵を受けやすい転換社債市場にとって良好であると考えています。ここ最近では、航空業界やクルーズ船運営会社など、経済活動の再開による恩恵を受けやすいと見られる企業からの巨額の新規発行が見られました。パフォーマンスを見ても、直近はこれらのセクターが堅調となっています。グローバル転換社債市場は今後も、とりわけ欧州や日本、アジアなどの良好なパフォーマンスによる恩恵を受けるとみえています。

## 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