



# 転換社債市場アップデート

2020年11月20日

## ワクチン期待がトンネルの先の光に

### 先週のグローバル市場

- 先週は、米製薬会社モデルナが発表した新型コロナウイルスのワクチン関連の話題が再びグローバル株式市場を押し上げる要因となりました。同社の発表によると、ワクチンの有効性は94.5%と、前週にファイザー及びビオンテックが発表したワクチンの有効性を上回るものでした。結果として、S&P500種指数は引けベースでの最高値を更新しました。また、ファイザーの話題の後と比較するとそのペースは鈍化したものの、成長株からバリュー株へのローテーションが続く中で、小型株やエネルギー関連株が、テクノロジー関連株を上回るパフォーマンスとなりました。原油価格は前週末比5%超の上昇となり、社債スプレッドも縮小しました。
- ブルーベイでは、新型コロナウイルスのパンデミックから金融市場が本格的に回復するための鍵となってきたのは、中央銀行による支援策であると考えています。先週は、米財務省が来月末で期限切れを迎える過去の緊急融資プログラムの未使用資金を返済するよう、米連邦準備制度理事会（FRB）に求めました。これに対してFRBは、回復の重要な時期にあって、全ての使用可能なファシリティーを使用出来るようにしておく必要があることとして反論しました。FRBは依然として資金の使用を要求することが出来る状態ですが、そのためには承認プロセスを通過する必要があります。
- 経済指標では、10月の米小売売上高が前月比0.3%増となり、過去6か月間で最も弱い伸びに留まりました。また9月分も1.6%増（速報値1.9%増）に下方修正されました。米国各地で新型コロナウイルスの感染が再拡大する中、ここ最近発表された消費者関連の指標は消費者信頼感が勢いを失っているとともに、政策担当者が追加支援策で合意に至ることが出来ていない中で、購買力も失われつつあるかもしれないことを示唆しています。供給サイドに目を向けると、11月のニューヨーク連銀製造業景況指数が前月比で低下しました。大方のアナリストは前月比上昇を予想していました。一方、フィラデルフィア連銀製造業景況指数の低下幅は、事前予想を下回るものとなりました。製品への消費者の需要は10-12月期に持ち直すともみているものの、更なるロックダウン規制への警戒感が熾る中、中期的な見通しは依然として弱いものであると考えています。
- 中国の経済指標では、10月の鉱工業生産が前年比6.9%増となったほか、小売売上高が前年同月比4.3%増となりました。相対的には底堅い数字ですが、小売売上高は事前のアナリスト予想をわずかに下回りました。10月には中国のゴールデンウィーク休暇があったことから、より大幅な増加を期待していました。ただしブルーベイでは、中国の回復ペースは今後も、パンデミックへの対処における好例として他の国が見上げる数字になると予想しています。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.59%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

- オンラインの娯楽サービス会社である**ビリビリ**は、事前のアナリスト予想を大幅に上回る直近四半期売上高を発表し、これを好感して株価が20%超の上昇を記録しました。売上高の伸びの原動力となったのは、7-9月期における平均月間ユーザー数が2億人近くに達し、前年と比較して54%も増加したことでした。また同社が発表した次四半期見通しも市場予想を上回る内容で、広告収入及び付加価値サービスがその原動力になるとしました。
- ネットワーク用セキュリティー・ソリューションのプロバイダーである**パロアルトネットワークス**も底堅い直近四半期決算を発表しました。7-9月期の取扱高は前年比21%増となり、売上高も市場予想を上回りました。次四半期に向けたガイダンスも引き上げられ、主たる事業における底堅さ及び安定性を示す格好となりました。同社事業のモメンタム改善は続くともており、株価には依然として割安感があるとみています。
- 新規発行市場では、今週に控えた感謝祭の祝日を前に、総額47億米ドルの発行がありました。最も巨額の資金調達となったのは、中国のeコマースプラットフォーム会社である**ピンデュオデュオ**による、総額20億米ドルの5年債の発行でした。同社はこれまでも複数回に亘って転換社債を発行しています。新型コロナウイルスのパンデミックにより、消費者がオンラインでの消費に移行していることによる恩恵を受け、同社株価は年初来で3倍以上となっているなど堅調に推移しています。直近の決算発表では、7-9月期売上高が前年比90%近い伸びとなりました。当局がアリババなどの企業に対する弾圧を強めている中、競合他社からのシェアを奪っていることがその主因となっています。ロックダウン終了後にも関わらず、アクティブ・ユーザーは前年比36%増加し、中国第2のeコマースプラットフォームとなっています。

## 転換社債市場の見通し

新型コロナウイルスのワクチンの有効性を巡る報道は、長いトンネルの出口付近の光が見え始め、来年には幾らか正常化が期待できるとの安心感を、今後も投資家に与える可能性があるともてています。これまでのところ企業の決算発表も概ね良好な内容で、S&P500種指数を構成する企業の約80%が事前のアナリスト予想を上回る決算を発表しています。中央銀行がグローバル経済の下支えを提供し続ける中、2021年の業績見通しは比較的明るいともてています。転換社債は、このような経済環境による恩恵を受けやすい資産クラスであると考えており、発行市場においても良好な投資機会を活用しながら、年末に掛けて底堅いリスク調整後リターンが見込めると期待しています。

## 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