



転換社債市場アップデート

ワクチン期待は年末まで続くか

2020年11月27日

先週のグローバル市場

- 先週も、新型コロナウイルスのワクチンに関連する新たな好材料があり、今回はアストラゼネカがオックスフォード大学と共同で開発したワクチンに関するポジティブな話題が、再びグローバルのリスク資産を押し上げる展開となりました。米国株式は、感謝祭の祝日によりやや短い一週間となる中、再び過去最高値を更新しました。アストラゼネカの発表によれば、今回の治験では、特定の方法でワクチンを投与した場合に既存の治療手段と同様の有効率が得られ、更に低コストでの配布が可能であるとしました。市場では社債スプレッドが大幅に縮小したほか、原油価格も上昇し、再び底堅い週次パフォーマンスを記録しました。
- 先週発表された11月のユーロ圏購買担当者景気指数（PMI）速報値は、景気の拡大と縮小の境目となる50を下回りました。欧州各地におけるロックダウン規制の再導入が消費者心理の重石になったとみられます。このような環境下においては想定通り、サービス業の企業は軒並み弱い見通しを発表し、サービス業PMIは41.3に後退しました（前月は46.9）。製造業PMIは50を上回る状態を維持しましたが、前月の54.8から53.6に低下しました。ブルーベイでは、クリスマス休暇を迎えて感染者が増える可能性も危惧される中、感染状況の見通しや感染拡大を抑えるための対策が、年末を迎えるにあたっての投資家の主な懸念事項の一つになるとみています。迅速なワクチン開発や、政策担当者による経済支援策に対する期待感を維持する中、市場参加者はここ最近、経済指標をそれほど材料視していないように見受けられます。
- 米国では、10月の耐久財受注が前月比1.3%増となり、9月分も2.1%増に上方修正されました。このような指標は、米製造業の比較的力強い回復力を示すものであると捉えています。ただし、今後数か月間の回復ペースは、感染拡大状況による影響を色濃く受けるとみています。その他では、10月の新築住宅販売件数が前月比でやや減少したものの、前月分は上方修正されました。住宅購入者が記録的な低水準にある住宅ローンを利用している一方、供給が引き締まっていることから、米住宅市場は底堅さを維持しています。
- 11月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録では、新型コロナウイルスの感染拡大が続く中、買い入れ策に関するガイダンスの修正を、おそらく12月の会合で行う必要性をメンバーが認識していることが浮き彫りとなりました。また政策当局者は、あらゆる緊急プログラムを早期に終了することに対して否定的な見方を強調し、米連邦準備制度理事会（FRB）が2021年に掛けて引き続き経済を支援するとの期待と足並みを揃える格好となりました。
- MSCI All Country World Indexは先週、2.34%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

- 米小売業者である**バーリントン・ストアーズ**が発表した7-9月期決算は、想定よりも前向きな内容でした。人々の移動が20%減少したことが、売上高には比較的影響を及ぼしたものの、値引き幅の縮小と値上げ（価格への転嫁）幅の上昇により、粗利が改善しました。新たなCEO体制下において同社は、店舗における在庫を削減し、回転率を上げるためにサプライチェーンを強化するという目標に取り組んでいます。ただしブルーベイでは、米国における感染再拡大に加え、7-9月期を迎えるにあたり在庫が非常に少なかったことを踏まえれば、次四半期決算が7-9月期ほど良好な内容にはならないと予想しています。
- 民間の教育サービス会社である**China Education（中教控股）**が発表した決算では、売上高が前年比37%増となりました。純利益も概ね同等に増加し、総利益率も60%近くとなりました。パンデミックを経て、中国経済が正常化を目指す中、生徒数が引き続き堅調に伸びています。同社経営陣は、2021年も同社が、学校や専門学校の買収を続けることが出来るとの楽観的な見方を維持しています。ここ最近で行った、高い報酬体系を有する機関の買収によるメリットを強く意識しているとみられます。
- 先週は新規発行市場が比較的静かで、発行額は総額22億米ドルに留まりました。ただしその中でも、感謝祭を前にした**Bill.com**による10億米ドルの巨額の新規発行は注目を集めました。同社は、中小企業向けに支払処理サービス関連のクラウド・ソフトウェアを提供しています。ブルーベイでは同社が、例えばこれまで小切手を通して行われていた支払処理を自動化及び電子化されたプロセスに置き換えるなど、企業にとって十分に説得力のある低コストの代替手段を提供することが出来ると考えています。直近の四半期決算では、取引高が前年比で80%超も増加し、売上高も事前のアナリスト予想を10%近く上回りました。

転換社債市場の見通し

11月は、ワクチン関連の報道が市場の話題を独占したと言えるでしょう。投資家心理は押し上げられ、投資家がリスク資産の購入を急ぐ中、株式市場ではパンデミックによる影響を特に深刻に受けていたバリュー株へと再び注目が集まりました。2021年を見据え、ブルーベイでは転換社債に対する前向きな見方を維持しており、ワクチン配布の目途が立つにつれ、経済回復がより資産価格に織り込まれていく状況が続くとみています。しかし短期的には、感染拡大が続く中で市場のボラティリティは高止まりするとみており、そのような環境下において、転換社債は魅力的な投資対象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