

# 転換社債市場アップデート

## 記憶に残る年の終わりに

2020年12月11日

### 先週のグローバル市場

- 先週のグローバル株式市場は、週の半ばに米国株式が最高値を更新したのち、週末に掛けて調整が入る展開となりました。米国では新たな刺激策の合意に向けて議会が対応を模索する展開が続く、欧州では、英国とEUとのブレグジットの通商交渉協議が投資家心理の重石となりました。前週の石油輸出国機構（OPEC）プラスの結果を受け、原油価格は足元の上昇基調を維持し、ブレント原油は今年3月以来初めて1バレル50米ドルを突破しました。またアジア市場でも株式が下落し、ハンセン中国企業株指数は週間で1.5%超の下落となりました。
- 直近の会合において、欧州中央銀行（ECB）はパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を5,000億ユーロ増額し、期間も（少なくとも2022年3月まで）9か月間延長することを決定しました。このような追加緩和は大方の市場予想通りでした。ラガルドECB総裁は、経済状況が来年、予想以上に速いペースで回復した場合には、プログラムの総額を使い切る必要はないとの見方を示しましたが、依然リスクはダウンサイドに傾いているとの認識を示しました。欧州における新型コロナウイルスの感染拡大ペースや、ロックダウンの増加などを踏まえ、ECBは短期的な成長見通しを下方修正しました。しかし、ECBの支援策によって、中期的には当初の想定と同等のペースでの経済回復が期待されています。
- 11月の米インフレ率は前月比0.2%増となり、市場予想を上回りました。アパレルやホテル宿泊など、一部のセクターにおける消費が加速したことが背景にあるとみられます。しかし、失業者が高止まりし、依然追加支援策が合意に至らない中で、短期的にはインフレ率の更なる上昇余地は限定的であるとみられます。ブルーベイでは、2021年にはより広範なワクチンの配布が消費価格の下支えとなり、中期的には消費を促す要因になるとみています。
- 中国では、11月の貿易統計が発表され、輸出が前年比21.1%増となりました。輸入は前年比4.5%の伸びに減速し、貿易収支は（月間では過去最高となる）750億米ドルに拡大しました。これらの指標は、引き続き中国経済の回復を下支えするとみており、海外及び国内からの製品に対する需要は引き続き堅固であるとみています。世界的なロックダウン規制の導入によって、クリスマス休暇を迎える各国では、国内需要を満たすために中国からの輸入を早めている傾向が見られます。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.51%の下落となりました。



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

- 英国のオンラインスーパーである**オカド・グループ**は、二度目となる通期ガイダンスの引き上げを行いました。また、一週間あたりの注文が3%増加したことにより、10-12月期売上高が前年比35%になるとの見方を示しました。顧客の一回あたりの買い物額も31%増加し、英国が行動制限を敷くことによってパンデミックと闘う中で、来年にかけての堅調な成長が見込まれることを示唆しました。食品ビジネスにおいて英国で最も成長している企業であり、自動宅配サービスの技術を世界中の他の小売業者にライセンスを提供することも続けています。
- 半導体メーカーである**STマイクロエレクトロニクス**は、経営陣が120億米ドルの売り上げ目標達成を（当初の2022年から）2023年に先延ばししたことを受け、株価は先週、最高値から反落しました。マージンも予想を下回る水準に引き下げられ、2022年の全体の収益見通しが市場予想の中央値を下回ることになりました。この報道を受け、同社株価は下落しました。同社の目標は、業界スタンダードと比較して保守的であったほか、米国と中国との貿易摩擦の激化もこれまで価格の下押し圧力となっていました。
- 先週は、新規発行市場で総額29億米ドルの起債がありました。中でも投資家の注目を集めたのは、**ウーバー・テクノロジーズ**による総額11.5億米ドルの5年債の発行でした。知名度の高いライドシェア（相乗り）アプリの運営会社である同社は、パンデミックによる恩恵を受けています。人々が、多数が利用する移動手段よりも、個々にある地点からある地点へと移動できる手段を好む傾向が見られているためです。また、ライドシェアに対する連邦政府の承認も同社の追い風となっています。2020年に既にプラス成長を成し遂げ、上位50の法人契約のうち、実に20が今年3月以降に加わったものでした。ウーバーは足元で、コアではない一部事業の売却もしくは閉鎖を表明しており、先週はElevate事業をJoby Aviationに売却することを発表しました。

## 転換社債市場の見通し

今年は、長きに亘って投資家の記憶に残る1年であったと言えるでしょう。金融市場の回復において、中央銀行の支援策が果たした役割は大きいとみており、投資家は2021年にも中央銀行による行動が継続することを期待しています。事業会社や従業員の多くは、米議会が追加支援策で早期に合意に至ることを心待ちにしています。ブルーベイでは、米国で新政権誕生に向けた準備が始まる年明けにも、刺激策が合意に至ると予想しています。転換社債は今年、パンデミックの最中、多くの予想を大幅に上回るリターンをもたらしたと言えるでしょう。発行市場の底堅さ及びその規模が重要な役割を果たしたと考えています。来年を迎えるにあたり、ブルーベイでは転換社債市場に対する全般的にポジティブな見方を維持しており、政策的支援が継続すれば、市場は最高値圏に押し上げられると予想しています。

## 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