



転換社債市場アップデート

良好な1年のスタート

2021年1月8日

先週のグローバル市場

- 2021年のグローバル株式市場は、2020年末に掛けての流れを汲む形でスタートし、S&P500種指数は先週、再び最高値を更新しました。米ジョージア州での上院決選投票で米民主党が2議席を獲得した結果、民主党が米上院の主導権を握ることになったことを受け、市場では国民への給付金引き上げなどを含むより包括的な刺激策に対する期待感が高まり、リスク資産を押し上げました。また、生産押し上げのための追加財政出動を投資家が見据える中、米国債利回りは上昇し、利回り曲線はスティープ化しました。その他の市場では、ユーロ・ストックス 50 インデックスが先週2.6%の上昇となったほか、ハンセン中国企業株指数は2.02%の上昇となりました。
- 先週開かれた石油輸出国機構（OPEC）プラス会合において、サウジアラビアが予想外に2月及び3月の日量100万バレルの減産に合意したことにより、原油価格は先週8%超上昇しました。一方ロシアは、緩やかなペースでの増産を主張しました。サウジアラビアが市場の均衡を促すための主導的な役割を担い始めると同時に、パンデミックからの回復過程において自国経済を支える姿勢を見せ始めたことは、原油相場における良好な兆候として受け止められました。11月以降のワクチン関連のポジティブな話題が、タイミング良くコモディティ価格の上昇を促す要因となっていました。コモディティ相場は引き続き経済需要の回復による恩恵を受けるとみえています。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大ペースの加速や更なるロックダウンなどが、ダウンサイドのリスク要因になるとみえています。
- 12月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比14万人減（市場予想は5万人増）となりました。ただし、11月の指標は上方修正されました。レジャー及びホスピタリティ関連セクターの指標が目立って落ち込んだことは、米国全土における感染拡大と、それを食い止めるための各州における経済活動の制限強化を反映していると考えています。また12月の指標における雇用者数の減少は、パンデミックの最中に雇用者数が急減した以降初めて（8ヶ月ぶり）のことでした。労働市場の回復において進展は見られながらも、雇用者数は依然パンデミック前の水準を大きく下回っており、少なくとも2022年までは同水準に戻る可能性は低いと予想しています。
- 12月の米ISM製造業景況指数は60.7に上昇し、市場予想を上回りました。また、ISMサービス業指数も市場予想を上回る上昇を見せました。製造業指数は2018年以降で最も高い活動拡大ペースを示し、クリスマス休暇の前に工場受注が増加し、消費者が新年の在庫ニーズを精査した結果であると考えています。
- MSCI All Country World Indexは先週、2.68%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

- 半導体メーカーの**STマイクロエレクトロニクス**が発表した10-12月期の速報ベースの売上高は市場予想を上回り、同社株価の上昇要因となりました。また同社経営陣は、通年度での売り上げが前年比約7%増になるとの見方を示し、底堅い市場動向が良好なパフォーマンスの背景にあるとしました。このような動きはセクター全体の押し上げ要因となりました。また半導体大手マイクロン・テクノロジーやTSMC（台湾セミコンダクター）も、足元の業績に対する強気な予測を発表し、引き続き同セクターにおける構造的な追い風が存在を示唆していると捉えています。
- 食品デリバリーを手掛ける**デリバリー・ヒーロー**は、12億ユーロ相当の新株募集を発表しました。グローバルに、地域を問わず競争力を高めるため、更なる買収を模索する中、同社株価はここ最近上昇基調にありましたが、今回はそのような市場動向を活用した新株募集であったと言えます。2020年末には、韓国のデリバリー会社Woowa Brothersとの合併事業を当局が承認し、株価を押し上げる要因となっていました。
- 新規発行市場は新年最初の一週間から活発となり、総額27億米ドル相当の起債がありました（主にアジアの発行体によるものでした）。中でも注目を集めたのは、半導体メーカーの**WIN Semiconductors**による、500百万米ドルの5年債の発行でした。WINの製品は、近年のコミュニケーション・システムの原動力となり、スマートフォンやタブレット端末、無線通信網、ベース・ステーション、衛星コミュニケーション、自動電子製品、デジタル電子製品など、広範な製品に内蔵されています。同社は、今後減速する可能性のあるアウトソースのトレンドによる恩恵を受けてきましたが、利益率及び流動性は健全さを維持すると予想しています。同社が属する産業セクターは非常に競争が激しく、短期的には商品ミックスが逆風要因になり兼ねないものの、長期目線での構造的なドライバーは堅固であるとみています。

転換社債市場の見通し

2020年に多くの資産クラスをアウトパフォームした転換社債市場は、良好な形で2021年のスタートを切りました。米国では、3つの行政機関全てにおいて民主党が主導権を握ることになったことから、今後数週間で追加刺激策が実施される可能性があるかとみています。更に、バイデン新政権はパンデミックからの景気回復を促すために、巨額の財政プログラムを約束しています。米金利が上昇に向かっており、投資家が2020年に堅調であったグロース株の割高感を意識し始める可能性はあるとみています。しかし、政策当局は引き続き金融市場を支える姿勢を見せており、結果として株式市場の更なる上昇を促すことになるかもしれません。伝統的な債券プロダクトと比較してデュレーションが短い転換社債は、長期金利の上昇に対してもより耐性を備えていると考えています。

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