



転換社債市場アップデート

緩和的な政策や見通しの改善が市場の支えに

2021年3月19日

先週のグローバル市場

- 先週は、投資家が米連邦準備制度理事会（FRB）の直近の発言内容を見極め、引き続き米国債利回りの動きに投資家の注目が集まる中、グローバル株式が下落しました。FRBがハト派なメッセージとともに緩和政策を維持する姿勢を示す中、米国株式市場は最高値を更新したものの、米国10年債利回りがこの一年で初めて1.7%の水準を突破したことが、ハイテク株の押し下げ要因となりました。アジア株式市場は相対的に堅調な動きとなり、東証株価指数（TOPIX）が3%以上、またハンセン中国企業指数（HSCEI）も1%近く上昇しました。
- 先週の米連邦公開市場委員会（FOMC）におけるパウエルFRB議長の発言はハト派寄りでした。更新された「ドット・チャート」の見通しでは、2023年末まで政策金利が0%に据え置かれるとの予想が示されました。米国の2021年の経済成長率見通しは、昨年12月時点の4.2%から見直され、市場予想を小幅に上回る6.5%に上方修正されました。同時にインフレ率は年内に目標をやや上回る2%まで上昇するとの予想が発表されました。パウエル議長は今年入ってから見られる債券市場の動きは市場の「無秩序な市場」を示すものではないと発言しました。会合直後に、リスク資産は上昇したものの、FRBに過度なハト派姿勢はインフレ圧力の高まりにつながるとの見方を投資家が織り込んだことから、米国債利回りは大幅に上昇し、利回り曲線はスティープ化しました。
- 経済再開とともに需要が徐々に回復する中、原油価格は年初来で上昇基調を継続していましたが、先週は大幅に下落しました。欧州でのワクチン普及の遅れや原油市場における需給の軟化が大幅な調整をもたらしたものの、引き続きファンダメンタルズは安定していると考えています。次回の石油輸出国機構（OPEC）プラス会合が数週間以内に予定される中、4月の協調減産を決定した前回会合前の水準に原油価格は戻りました。足下でサウジアラビアが慎重な姿勢を示していることから、更なる供給の抑制が予想されています。
- 経済指標では、悪天候が個人消費に及ぼした影響が反映される中、2月の米小売売上高は前月比3%減少しました。その一方で、1月の売上高は7.6%増に上方修正され、過去7カ月間で最も堅調な数字となりました。各家庭が刺激策の一つである小切手を受け取る日が近いことも短期的な個人消費の押し上げ要因になると見えています。中国では、今年1-2月の小売売上高が前年比で34%近く増加しました。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.45%下落しました。



**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

- 中国の電子商取引プラットフォーム会社である**ピンドウオドウォオ**が発表した10-12月期決算は事前のアナリスト予想を上回る良好な内容でした。営業損失が前年比で縮小したことに加え、アクティブ・ユーザー数や注文数の増加が好感されました。また経営陣からは、同社のアクティブ・ユーザー数が既にライバル会社であるアリババを上回るとの発言もありました。顧客毎の平均消費額は前年比23%増となり、ユーザーがプラットフォーム上で費やす時間が延びるにつれ、注文頻度や注文額が増えているようです。
- ソフトウェア・ソリューション会社である**クーパ・ソフトウェア**が発表した10-12月期売上高は事前のアナリスト予想を上回りました。サブスクリプション収入が前年比37%増となったことが背景にあります。同社経営陣は、1-3月期決算が市場予想を上回る内容になることに対しても自信を示しました。同社は比較的前向きな形で昨年度を終え、前四半期比で見た売上高も、比較的高い市場予想を上回っています。
- 先週は新発債市場で総額52億米ドルの起債があり、年初来の転換社債の堅調な発行ペースが続く形となりました。先週最も巨額の発行となったのは大手自動車メーカーである**フォード**による総額20億米ドルの5年債の発行でした。ここ最近の株式市場におけるシクリカル銘柄へのローテーションによる恩恵を受け、同社株価は足元で上昇基調にあります。電気自動車市場における同社の取り組みも投資家に評価されているとみられます。同社は米国では着実に足場を固めており、典型的なシクリカル銘柄であることも相まって、成長回復による恩恵を受けやすいと考えています。

転換社債市場の見通し

先週のFRB会合では、昨年12月の前回会合時と比較して、米国の経済見通しが大幅に改善していることが確認されました。投資家は、インフレ圧力の高まりとともにその事実を資産価格に織り込み続けており、米国債利回りは上昇基調を維持しています。金利の更なる上昇は、グロース株の大幅な調整につながり兼ねないとみえています。しかし、政策担当者は緩和的な姿勢を維持し、見通しが改善するにつれ、広範な株価が一段の上昇をする余地はあり、再び最高値を更新する可能性はあるとみえています。引き続き転換社債の新規発行市場は活況で、投資家からの資金流入もバリュエーションの支えとなっています。転換社債は、ボラティリティの高止まりが予想される足元の市場環境下において、分散されたポートフォリオの一部として魅力的な資産クラスであると考えています。

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