



# 転換社債市場アップデート

## 中国関連銘柄の下落などから株式をアンダーパフォーム

2021年3月26日

### 先週のグローバル市場

- 先週の市場では、特定のセクター及び個別銘柄においてボラティリティの上昇が見られたものの、グローバル株式市場は上昇して週末を迎えました。米国規制当局が米株式市場に上場する外国企業の会計監査を強化する追加措置の導入を決定したことから、上場廃止のリスクに直面し、中国企業の米国預託証券（ADR）が台風の目となりました。また著名なヘッジファンドが複数の銀行のマージンコールに応じられなかったことを受けて保有ポジションを清算する動きが見られる中、一部メディア関連銘柄は先週末に巨額のブロック取引の影響を受けました。一方で、ここ数週間投資家の注目を集めていた米国10年債利回りは低下しました。
- 米財務長官のジャネット・イエレン氏及び米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は議会証言を行い、経済見通しやここ最近可決された刺激パッケージへの見方に関する詳細を述べました。両者ともに米国経済は順調に回復しているとの認識を示し、来年には完全雇用を達成する可能性があると言明した一方で、依然として道のりは長いとの慎重な見方を示しました。パウエル議長は中央銀行が緩和姿勢を維持する中、インフレ圧力を大きく懸念していない姿勢を再び強調しました。
- 経済指標では、2月の中古住宅販売件数が前月比6.6%減、新築住宅販売件数も前月比18.2%減と市場予想を大きく下回り、悪天候による需要の落ち込みが反映される形となりました。魅力的な住宅ローン利率と供給不足が住宅価格を押し上げ、市場は活況であったため、今回の調整は驚くことではないと考えています。2月の米耐久財受注は1月の3.5%増から反落し、前月比1.1%減と一年ぶりの減少となりました。同様に気候要因による落ち込みであり、原材料不足が受注額に影響した可能性があると考えています。
- 欧州では、3月のユーロ圏の総合購買担当者景気指数（PMI）速報値が市場予想を上回り、製造業での好調な需要が全体を押し上げる形で景気拡大を示す水準となりました。感染者増加の抑制目的から、ここ最近欧州地域で導入された短期的なロックダウン措置の影響は反映されていないものの、消費需要が回復に向かっているとの楽観的な見方が生産者の間で広がっていると見ています。
- MSCI All Country World Indexは先週、0.29%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

- 中国のIT大手**テンセント・ホールディングス（騰訊控股）**は、良好な内容の10-12月期決算を発表しました。中国が新型コロナウイルスのパンデミックから回復する中、携帯用ゲームへの底堅い需要が業績を押し上げました。純利益は事前のアナリスト予想を上回り、オンラインゲームによる売上は前年比29%増となりました。当局による規制強化は同社の投資家にとって最大の懸念事項の一つですが、同社経営陣は当局と密に連携を取っていることや、金融部門の成長に取り組むことなどを強調し、そのような懸念の払拭に努めました。
- 中国のデータセンタープロバイダーである**21ヴィアネット・グループ**も先週、事前のアナリスト予想を上回る内容の直近四半期決算を発表しました。ただしその後は、主要株主からの自社株買いを検討しているとの報道が株価の下押し圧力となりました。前四半期の決算発表において、同社経営陣は積極的な成長目標を掲げていましたが、それらの目標に到達するために幾らか進展が見られていることを明らかにしました。キャパシティは底堅さを増し、2021年に予定されている新たなプロジェクトのローンチ等により、これらの目標は達成されるとみえています。
- 先週も総額42億米ドルの起債があり、新発債市場が多くの投資機会を提供しました。とりわけ市場参加者の注目を詰めたのは、**MACOMテクノロジー・ソリューションズ・ホールディングス**による400百万米ドルの5年債の発行でした。半導体メーカーである同社は、主に通信、工業、データセンターの3つの市場で事業を展開しており、5Gのインフラ構築やアジアにおけるデータセンターの拡張トレンドなどによる恩恵を受けるとみえています。

## 転換社債市場の見通し

転換社債市場に中国ADR銘柄が多く含まれることが、先週の転換社債市場の、広範な株式市場に対するアンダーパフォーマンスの主因となりました。しかし、主に銘柄固有のイベントや規制強化のリスクを背景としたこれらの中国関連株式の下落は、投資家のダウンサイドリスクを低減するツールとしての、転換社債という資産クラスの魅力を改めて強調するものであったと捉えています。発行市場では堅調な新規発行ペースが続いていますが、目先は、イースター休暇や四半期決算を前にしたブラックアウト期間を踏まえ、投資家が現状の保有銘柄を精査する動きが予想されます。ただし、とりわけ経済見通しの改善に伴い長期金利が上昇する局面では、株式市場のボラティリティは高止まりする可能性が高いとみており、そのような環境下において、転換社債は引き続き魅力的な投資対象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