



# 転換社債市場アップデート

2021年5月14日

## インフレ懸念による調整

### 先週のグローバル市場

- 先週の市場は、主要経済指標の内容が市場のインフレ懸念を強め、長期金利の上昇を招いたことから、ハイテク株や成長株主導でグローバル株式市場が下落する展開となりました。先週、S&P500種指数及びナスダック指数はそれぞれ1%超及び2.4%下落しました。一方で企業の決算発表は続いており、これまでのところ各社とも概ね堅調な決算内容で、事前のアナリスト予想を上回る企業は記録的な多さとなっています。アジア地域では、引き続きハイテク企業に規制当局の圧力が掛かる中、米国市場上場の中国企業の米国預託証券は先週も軟調に推移しました。
- 4月の米消費者物価指数（CPI）は前月比0.8%増、前年比ベースで4.2%増となり、いずれの指標も市場予想を大幅に上回りました。今回の結果は、2009年以來の大きな伸びとなりました。これは需要の増加や、企業がコストを消費者に転嫁できていることを強調するものであると考えています。足元でインフレ率の上昇に関する議論が高まっていたが、今回の指標発表後に見られた金利の急激な変動は、投資家の驚きを反映したものであったと考えています。その中で、ハイテクや高成長銘柄は弱含みました。さらに、S&P500種指数は今年2月以來の大きな下落幅を記録しました。週末に掛けて金利の動きが幾らか安定する中、株式市場は下落の一部を取り戻しました。
- 4月の米小売売上高は前月比1%増の市場予想の下回り、前月とほぼ変わらずの結果となりました。前月は、刺激策の一つである現金給付や経済再開の動きによって多分野での消費が活発化し、30年ぶりの大幅な上昇となっていたため、4月の数字がそれと比較してかなり鈍いものになったことは想定内でした。より多くの州が正常に近い状態に戻る中、今後数ヶ月間は個人消費が増加することを予想しています。
- 石油パイプライン大手コロニアル・パイプラインが、前週末にサイバー攻撃を受けて操業停止となったことを受けてエネルギー価格が上昇する中、週を通して原油価格は上昇基調となりました。また米国東海岸の燃料供給の約半分を担うパイプラインは、先週復旧しました。
- MSCI All Country World Indexは先週、1.58%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

- 支払い処理サービス会社**Repay Holdings**が発表した直近四半期決算では、カード支払いによる取引量の堅調な伸びや、収益率の改善が確認されました。年明け以降、個人ローンでも前向きなトレンドが確認されましたが、同社経営陣は、景気刺激策の一環としての一時給付金に伴う税還付金による影響で、次四半期における季節的な減速の見通しを発表しました。また同社は先週、ヘルスケア及びソフトウェア業界での支払いサービスを牽引するBillingTree(Electronic Payment Providers Inc)を275百万米ドルで買収することも発表しました。
- 旅行情報・予約サイト運営会社である**エアビーアンドビー**も直近四半期決算を発表し、総予約高が事前のアナリスト予想を上回る前年比52%増となりました。しかし、損失額が予想を上回ったことは市場参加者の落胆を誘いました。ワクチン接種が進む中、渡航規制が緩和に向かっていることが、2020年に痛手を被った同社の売上高に寄与し始めています。各国がロックダウンから脱却していく中、同社経営陣は旅行需要の回復に期待感を示しましたが、目先の道筋は依然として不透明であるとみられます。
- 光学・光通信製品の販売を手掛ける**ルメンタム・ホールディングス**が発表した直近四半期決算は、事前のアナリスト予想を下回る内容でした。ただし、売上は予想を下回ったものの、粗利は小幅に予想を上回り、費用も十分に管理されていたことから、営業利益は概ね予想通りとなりました。今回の決算内容には、同社の主要顧客であるアップルにおける3D分野の成長の鈍化や、通信セクター全体の緩慢な回復を反映したものであるとみており、より長期的に見れば、同社の見通しは底堅く、安定的なペースで収益を拡大していくことが出来るとみています。
- 前週はやや静かとなっていた新規発行市場は再び先週活発化し、総額19億米ドルの起債がありました。中でも注目を集めたのは、過去にも複数回に亘って転換社債を発行したことのある、半導体メーカーの**オン・セミコンダクター**による、総額700百万米ドルの6年債の発行でした。同社の1-3月期決算では売上及び粗利が堅調な伸びを見せましたが、経営陣は今年前半については極めて保守的な見方を維持しています。しかし、同社が発表した次四半期ガイダンスでは、売上高が予想を10%近く上回りました。これは同社にとって過去最高水準であるとともに、季節平均を下回った競合他社の水準も上回りました。広範な末端市場における力強さがその背景にあるとみられ、とりわけ自動車や工業セクターが予想を上回るペースで成長しているとみられます。

## 転換社債市場の見通し

先週は、株式投資家が足元の投資環境を上手く乗り切る上での試練を物語る一週間であったと捉えています。企業業績は引き続き市場予想を上回り、主要中央銀行も緩和的かつ辛抱強い姿勢を維持しています。しかし、インフレ圧力は引き続き成長株、及びテクノロジー銘柄を多く含む指数が多い広範な市場全体にとっての向かい風になるとみています。直近の米雇用統計及びCPIは、政策担当者が現状の水準での支援策を維持するための後押しになったとみられます。しかし、一方で、市場のボラティリティを管理することの重要性は高まっており、転換社債は投資家にそのための効率的な手段を提供する、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