

CBについて

要旨

- CB(転換社債型新株予約権付社債)とは、一定の価格(転換価格)で株式に転換できる権利のついた社債のこと。
- 株価が上昇すると値上がり期待でき、株価が下落しても値下がり緩やかな傾向があり、「株式的な性質」と「債券的な性質」を併せ持った社債といえる。
- 世界の企業が活用する資金調達手段であり、市場規模はJ-REITの約4倍(2020年末時点)。

■ CBとは

CB(転換社債型新株予約権付社債)とは、一定の価格(転換価格)で当該CBの発行企業の株式に転換できる権利が付いた社債のことです。その権利がある分、普通社債に比べてクーポン(利息)が低く設定されます。

このことから、CBは株式的な性質と債券的な性質を併せ持っているといえます。これらの性質により、CBの価格は図2のような動きとなる傾向があります。

【株式的な性質】

- 一定の価格で株式に転換できる。
- 株式の動きに連動する傾向がある。

【債券的な性質】

- 定期的な利払いを得られる*1。
- 償還時には額面金額が手元に戻る*2。

【図1】CBと普通社債の価格形成(イメージ)

【普通社債】



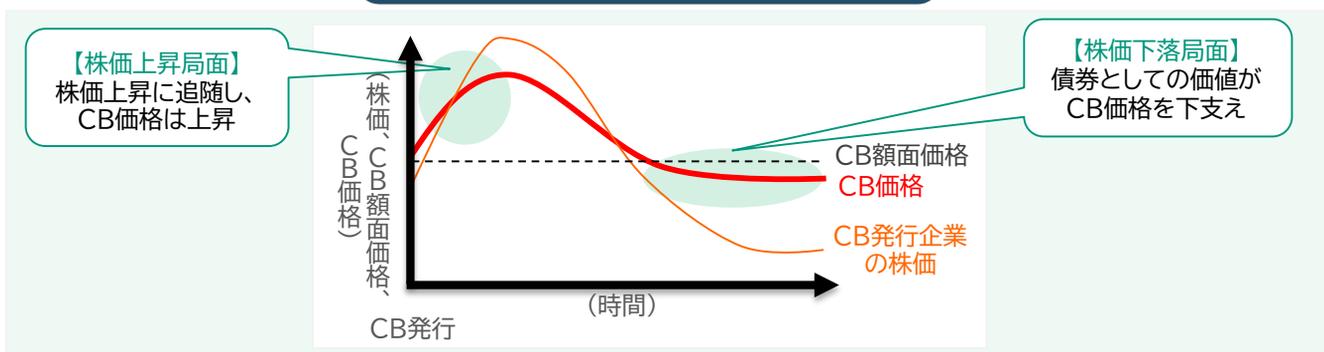
【CB】



- 一定の価格で株式に転換できる権利
- 定期的な利払い*1
- 元本(額面)での償還*2

*1 クーポンが0%(ゼロクーポン)のCBもあり、必ず利息が受け取れるとは限りません。
*2 発行企業が倒産した場合、額面価格で償還されない場合があります。

【図2】CBの値動き(イメージ)



※上図はCBの一般的な性質を簡便的に示したイメージであり、全てのCBに当てはまるとは限りません。

※CBは発行企業の倒産等のリスクの高まりにより、価格が下落あるいはデフォルト(債務不履行)となる場合があります。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。 [facebook](#) [twitter](#) で、経済、投資の最新情報をお届けしています。

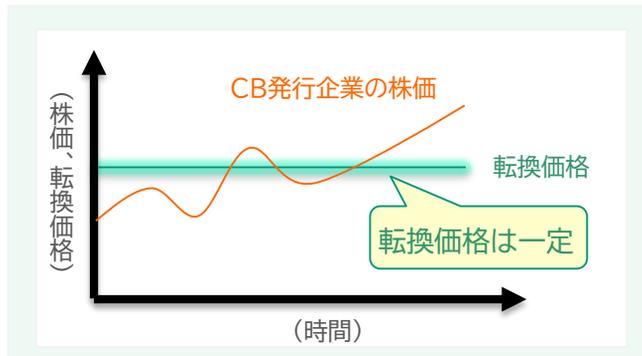
■ CBのポイントは、転換価格

CBを株式に転換する際に、一株をCBの額面といくらで交換できるか定めた価格を「転換価格」といいます。転換価格は、CB発行時における株式の時価を基に、決定されます。

この転換価格を株価が上回った場合に、転換価格で株式に転換して売却することで、株式売却益を得ることができます。一般に、転換価格を株価が上回ると、CB価格と株価の連動性が高まる傾向があり、CB価格も上昇が期待されます。

なお、株価が上がっても下がっても、転換の権利は維持されます。例えば、転換価格1,000円で株式に転換できるCBは、株価が1,000円を上回っても下回っても、転換価格1,000円で株式に転換することができます。

【図3】 株価と転換価格(イメージ)

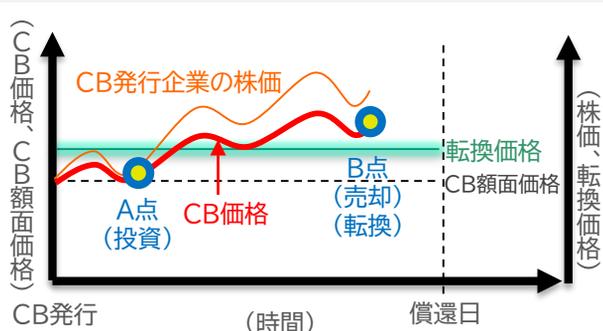


■ CBの投資機会

CBは、株価が上昇しても下落しても、投資機会となります。ただし、CB価格の水準や、株価と転換価格の関係によって、投資行動は変わってきます。

【図4】 CBの投資機会(例)

株価が転換価格を下回るA点でCBへ投資し、その後、株価が転換価格を上回り、CB価格も上昇したB点での売却・転換



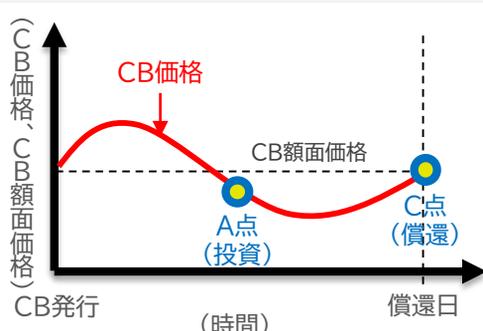
①CBの売却

CB価格が上昇したので償還を待たずに売却し、利益を確定。

②株式に転換し、それを売却

株価が上昇し転換価格を上回ったので、CBを株式に転換。株式として売却、利益を確定。

CB価格が額面割れしたA点でCBへ投資し、その後CB価格は、CB額面価格を上回ることなく、償還



③CBを償還まで保有

満期日に額面で償還され、A点のCB価格とCB額面価格の差が利益となる。

※CB額面価格より高いCB価格で投資し、その後、値下がりしてしまった場合は、損失を被ります。しかし、償還日まで保有すればCB額面価格は戻るため、損失は限定されます。

※発行企業が倒産した場合、額面価格で償還されない場合があります。

※上図はCBの一般的な性質を簡便的に示したイメージであり、全てのCBに当てはまるとは限りません。

※CBは発行企業の倒産等のリスクの高まりにより、価格が下落あるいはデフォルト(債務不履行)となる場合があります。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。 [facebook](#) [twitter](#) で、経済、投資の最新情報をお届けしています。

■ CB価格と株価の関係

これまでご説明してきたことを踏まえて、CB価格と株価の関係にポイントを絞ると、図5のようになります。横軸に株価を置き、CB価格と株価の関係をイメージ図にしたものです。

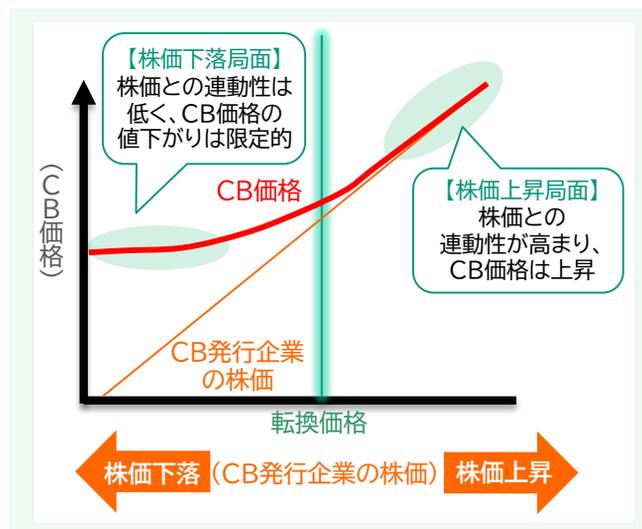
CB価格は、一般的に株価が転換価格を上回ると株価との連動性が高まります。逆に株価が転換価格を下回っている場合、株価との連動性が低下し、債券的な性質が強まります。

CBの値動きを見るうえで、投資判断の指標のひとつである株価連動率(デルタ)が重要となります。株価連動率(デルタ)とは、原資産である株式の価値が上昇もしくは下落した際に、CBの価値がどの程度、連動するかを表しています。

【株価連動率(デルタ)】

- CB価格と株価との連動性を示し、0~1(0%~100%)の数値で表される。
- 数値が1(100%)に近づくほど、連動性が高くなる。

【図5】 CBの値動き(イメージ)



※上図はCBの一般的な性質を簡便的に示したイメージであり、全てのCBに当てはまるとは限りません。

■ CB発行企業にとってのメリット

CBは、企業の資金調達的手段として活用されます。社債として起債されるため、発行する企業にとっては、負債(借金)となります。

負債(借金)であるため、定期的にクーポン(企業にとっては利子)を支払わなければなりません。また、償還日を迎えると額面(元本)全額を支払う(返済する)ことになります。

一方で、転換権が付与される分、普通社債に比べてクーポンが低いCBは、発行企業にとって利払いは少額となります。また、株式に転換されれば、転換後の利払いも元本返済も必要なくなります。そして発行企業の会計においても、CBは負債から自己資本(株式)に転化され、財務の改善につながります。

CB発行企業は、こうしたことや企業の状況、市場環境などを勘案して、CBを活用するのです。

■ グローバルCBの推移

過去のグローバルCBの推移をみると、世界株式が大きく上昇した局面では、株価との連動性が強まり、CB価格も上昇しました。また、世界株式が大きく下落した局面では、CBも同様に下落したものの、債券としての価値が下支えとなり、下落率は株式よりも相対的に小さく、一定の下値抵抗力が発揮されました。

【図6】 グローバルCBと主要資産の推移
(2005年12月末～2020年12月末)



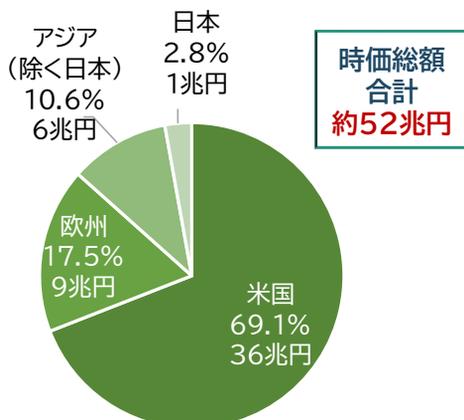
■ CB市場について

2020年12月末時点で、世界のCBの市場規模は約52兆円*となっています。J-REIT市場(約13兆円)と比較すると、約4倍の規模となります。地域別で見ると、米国が7割弱を占めています。米国を中心に新規発行が増加したことや、米国株式市場を中心とした株高でCB価格が上昇したことなどを背景に、2020年は、市場規模が拡大しました。また、業種別で見ると、テクノロジーや一般消費財、ヘルスケアなど、足元で成長著しいセクターが中心となっています。

* ICE BofA グローバル 300 コンバーチブル・インデックスにおける時価総額

【図7】 CBの国・地域別市場規模

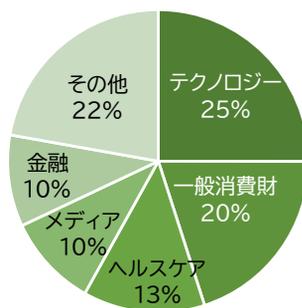
(2020年12月末時点)



出所:バンク・オブ・アメリカ・グローバル・リサーチ
※市場規模は1米ドル=103.12円(2020年12月末時点)で円換算
※業種名はバンク・オブ・アメリカ・グローバル・リサーチの分類に基づきます。

【図8】 グローバルCBのセクター比率

(2020年12月末時点)



※上記のグラフおよびデータは、過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。 [facebook](#) [twitter](#) で、経済、投資の最新情報をお届けしています。