

## 転換社債市場アップデート – 2018年7月20日 –

### トランプ氏の批判にも揺るがない市場

グローバル株式市場は先週も上昇基調を維持し、投資家が来る決算発表シーズンを見据えるなか、ハイテク株が占める比率の高いナスダック総合指数は史上最高値を更新して週末を迎えました。ただし、貿易政策や米ドル高に関するトランプ米大統領の発言により、一時的にボラティリティが高まる局面も見られ、投資家が貿易戦争関連の話題に神経質であることを浮き彫りにしました。



ピエール・アンリ・ド・  
モンド・サバス

シニア・ポートフォリオ・マネジャー



ゼイン・ジャファー

ポートフォリオ・マネジャー

### 先週のグローバル市場

米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は先週、半年に一度の米上院での議会証言で、FRB が漸進的な利上げを継続することが適切であるとの見方を示しました。ただし同時に、相次ぐ高関税措置が中長期的な経済成長に与える影響についての警戒感を示しました。

パウエル議長の議会証言ののち、トランプ米大統領は米ドル高が米企業の競争力低下につながるなどの不満を示し、足元の環境下での利上げの必要性を疑問視しました。これを受けて貿易荷重ベースで見て米ドルは他通貨に対して下落する展開となりました。またトランプ米大統領は先週、昨年からの中国からの輸入品の総額に近い 5,000 億米ドル相当の中国製品に対して高関税を課す「用意がある」ことをほめかしました。さらにトランプ氏は、中国及び欧州連合（EU）当局が、輸出増を目的として為替相場を操作しているとの不満を示しました。

6月の米小売売上高は前月比 0.5%増となり、5カ月連続のプラスとなりました。また前月分も大幅に上方修正されました。1-3月期にやや落ち込んでいた同指数は4-6月期に大きく改善しており、税制改革や底堅い労働市場が消費者信頼感を押し上げていると見られます。また今後は、燃料価格の下落が継続的な消費の伸びを促すとみられます。

一方で先週発表された6月の住宅着工件数は大幅に低下しました。建設業者が需要のペースに追いつくことが困難になっていることを示唆しているとみられます。住宅市場の伸びは今年当初からやや減速していますが、これには住宅ローンコストの上昇による一般住宅の需要減も影響している可能性があります。

中国の4-6月期GDPは前年比 6.7%増となり、概ね市場予想と一致しました。米国との間での貿易摩擦による影響が出始めるなか、前年比ベースでは2016年以來の低い水準となりましたが、中国政府が目標とする 6.5%の成長率は達成可能であるとみられます。米中間で激しい応酬が繰り広げられるなか、貿易摩擦が経済成長に与える影響は政策担当者にとって最大の懸念材料であるとみられます。

MSCI All Country World Index は先週、0.13%上昇しました。

## 転換社債市場の動向

化学品メーカーである**エボニック・インダストリーズ**は先週、4-6 月期決算の事前発表を行い、アナリスト予想を大きく上回る売上高など、2018 年後半の業績見通しを大幅に引き上げました。同社はキャパシティの活用やコスト削減などが奏功し、3 つの主要事業セグメント全てにおいてアナリスト予想を上回る業績を発表しました。最も特筆すべき点として、2018 年のキャッシュフローが昨年比で大幅に上昇するとの見方を示しました。

サケを中心とする水産養殖会社である**マリンハーベスト**も、4-6 月期の仮決算を発表し、収益が前年比ではやや落ち込むものの、前四半期を大幅に上回るとの見方を示しました。ただし直近四半期では、水温低下や複数の地域における寄生虫の繁殖などからバイオマスが減少したことで、費用がかさんだことを発表しました。サケの取引価格は足元でやや調整していますが、マリンハーベストの株価はそれほど下落しておらず、投資家がよりファンダメンタルズ面に注目していることを示唆しているとみられます。

先週は、総額 10 億米ドル、5 銘柄の新規発行がありました。中でも注目を集めたのは、JP モルガンが発行し、**中国平安保険（ピンアン・インシュアランス）**の株式に転換可能な債券で、3.5 億米ドル相当の新規発行となりました。中国平安保険は中国第二の生命保険会社であり、多様な保険商品を提供するとともに、リテール向け銀行業務など消費サービスにも業務の範囲を広げています。ブルーベイでは、中国の生命保険会社のファンダメンタルズは堅固であるとみていますが、株価のパフォーマンスは直近のボラティリティの高まりによる影響を受けやすくなっています。

## 今後の見通し

米国で決算発表シーズンが本格的にスタートしますが、多くの企業が堅調な業績を発表するとみています。全体として投資家はグローバル経済に対して慎重ながらも前向きな見方を維持しており、主な逆風要因は貿易戦争がらみの言動であるとみています。グローバルな経済成長のファンダメンタルズは引き続き堅固であるとみており、転換社債は株価が上昇する局面でアップサイドを得られるとともに、下落局面ではダウンサイドのプロテクションを提供するボラティリティが比較的抑えられた資産クラスであると考えています。

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手数料や費用等は、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。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が、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下となります。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.05%（税抜） / エマーシング債絶対リターン戦略：年率 0.85%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

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（ダイレクト・レンディング戦略については、管理報酬その他管理事務に関する費用等が投資先外国籍リミテッド・パートナーシップにおいて）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、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