

## 転換社債市場アップデート – 2018年8月3日 –

### 堅調なファンダメンタルズに水を差す貿易摩擦

先週は、堅調な米企業業績を背景に S&P500 種指数は上昇基調となった一方、トランプ米大統領が中国製品に対する関税を 10%から 25%に引き上げることを示唆し、米中の貿易摩擦が激化するなか、アジア株式市場は軟調でした。トランプ政権の方針に対抗して、中国政府は米国からの輸入品 600 億米ドル相当分に報復関税をかけると発表しました。



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

前週株価が弱含んでいた米ハイテク株市場は、業界大手アップルの堅調な決算発表を背景に反発しました。アップルの株式時価総額は、先週米企業として初めて 1 兆米ドルを突破し、業界世界最大手としての地位を確たるものにしていきます。

先週発表された米雇用統計では、7 月の非農業部門雇用者数が前月比 15 万 7000 人増となり、上方修正された前月の 24 万 8000 人増（速報値 21 万 3000 人増）から伸びが鈍化しました。失業率は 3.9%に低下し、平均時給は市場の予想並みの前年比 2.7%増となりました。これらの統計は、いずれも米労働市場の堅調さを示すものであったと同時に、米連邦準備制度理事会（FRB）による緩やかなペースでの利上げを正当化する内容であったと受け止められました。

同じく先週発表された 7 月の米 I S M非製造業総合景況指数はほぼ二年ぶりの低下幅となり、サービスセクターが企業活動の急速な低下による影響を受けていることを示しました。関税による下押し圧力や減税効果が薄れていくことなどから、今年後半は米国経済が現状の成長ペースを維持することが難しくなるとの見方が広がりました。

直近開催された 8 月の米連邦公開市場委員会（FOMC）はほぼ何事もなく終了し、FRB が 9 月に今年 3 度目となる利上げを実施するための準備を整えているとの見方が広がりました。当局者は、今年前半の堅調な米経済状況を確認するとともに、インフレ圧力がある程度認めながらも漸進的な利上げペースが適切であるとの見方を示しました。

日銀は先週行なわれた会合で、現状の低金利政策を維持し、インフレ見通しを引き下げたものの、それと同時に長期金利の変動幅を拡大させることでイールドカーブ・コントロール（YCC）政策に修正を加えました。日本経済がデフレ圧力との戦いを続けるなか、日銀は当面に亘って超緩和的な金融政策を維持する姿勢を示しました。

MSCI All Country World Index は先週、0.23%下落しました。

## 転換社債市場の動向

米電気自動車（EV）メーカーテスラは4-6月期の決算発表を行い、売上高及び収益率が事前のアナリスト予想を上回り、株価は一日で15%以上上昇しました。最新の「モデル3」生産が軌道に乗り始めるなか、現金燃焼（フリーキャッシュフローのマイナス幅）が予想を下回り、結果として資本注入の必要性が後退したことが市場に好感されました。さらに高関税が生産に与える影響を抑えるため、50億米ドルを投資して中国に工場を建設する予定であるとの報道も株価を押し上げました。

米特殊医薬品メーカーであるニューロクライン・バイオサイエンスも先週、事前のアナリスト予想上限を上回る4-6月期業績を発表するなか、株価が大きく上昇しました。直近米当局によって承認された同社の治療薬 Ingrezza の売り上げが予想を大きく上回る伸びとなり、同商品の需要が急速に勢いを増していることが示されました。アナリストの多くは、Ingrezza が遅延無く広く治療に使用されるようになれば、将来的に同社の主力商品に成長するとの見方を示しています。Ingrezza は遅発性ジスキネジアに苦しむ患者に処方されます。

日本の自動車メーカーであるスズキは、事前のアナリスト予想を大きく上回る堅調な4-6月期決算を発表し、株価が40年ぶり高値に上昇しました。インドの子会社であるマルチ・スズキを通じた売り上げが前期比+25%以上の伸びとなり、グループ全体の売り上げの半分以上を占めるなど堅調です。同社経営陣は、インドで拡大する中流階級からの自動車需要の高まりに対応するため、2つ目の工場での生産を開始する計画を発表し、引き続き現地市場での生産を拡大していく姿勢を示しました。

## 今後の見通し

貿易摩擦懸念が再びエマージング株式の重石となり始めているなか、米企業は全般的に良好な直近四半期決算を発表しています。さらに失業率が数年ぶりの低水準となるなど、経済指標は軒並み堅調な米経済の状況を示す内容となっています。根底にあるファンダメンタルズは引き続き堅固な経済成長を促すとみており、グローバル株式に対する概ね前向きな見方を維持しています。ボラティリティが高止まりする投資環境下において、転換社債は株式に対する前向きな見方を反映させるための魅力的な投資対象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