



BlueBay
Asset Management

転換社債市場アップデート – 2018年2月6日

米国の雇用統計とボラティリティの高まり



マイク・リード

シニア・ポートフォリオ・マネジャー

米国及び欧州での経済指標でグローバルに堅調な経済成長が確認され、米国ではインフレ圧力の兆しもみられました。米国では業績発表シーズンの真只中にありますが、多くの企業が予想を上回る業績を発表しています。

グローバル株式市場の2018年は好調な滑り出しとなり、史上最高値をつけたものの、先週はそこからの下落によってボラティリティが高まりました。堅調な経済指標によって国債の金利は大幅に上昇し、米国10年債金利はおよそ4年ぶりの水準となる2.85%まで上昇しました。トランプ大統領は一般教書演説において、米国の前向きな見通しについて触れながら、党派の分裂を埋めていくという穏やかなトーンを示しました。また、1.5兆円に上るインフラ投資の議会での可決も呼びかけました。

今年初の米連邦公開市場委員会（FOMC）が開催され、金利は据え置かれましたが、予想よりもややタカ派なトーンを示しました。退任するイエレン議長は、今年更なる利上げを実施していくという道筋を示す一方、最近の経済状況についても上向きの評価をしました。FOMCは短期的なインフレ見通しを上方修正し、3月を皮切りに今年少なくとも3回の利上げを実施していく足場を固めています。この利上げ見通しは概ね投資家に予想されている通りです。

1月の雇用統計では堅調な雇用者数の伸びと2008年以来となるペースでの賃金の上昇が示されました。非農業部門雇用者数は20万人増となり、予想の18万人増を上回るとともに、12月の数字も14.8万人増から16万人増へと上方修正されました。失業率はここ数年で最低水準となる4.1%を維持し、平均時給は前年比2.9%の上昇となり、2009年6月ぶりの伸び率となりました。2017年を引き継ぐ形で、2018年中も労働市場は磐石な状況が続くというレポートの内容となりました。更に、予想を上回る時給の上昇は、インフレ圧力につながるとの見方が広まり、FRBが今年利上げを進める正当性がさらに強化されました。

その他、米国ISM製造業景況指数も予想を上回り、工業生産や製造業の経済活動は短期的に拡大を続けることが示されました。輸出業者は特にグローバルな経済成長の加速による恩恵を受けており、米ドルの下落による国内生産の下支えとなっています。

欧州では、10-12月期のGDPが発表され、0.6%のプラス成長となり、2017年はこの10年でも最も堅調な経済成長がみられた一年となりました。1年のスタートでインフレがやや鈍化したので、1月の消費者物価指数は1.3%の上昇となりましたが、欧州中央銀行（ECB）が金融刺激策の解消を始める時期への懸念がありました。

転換社債市場においては、通信ソリューション会社であるピアビ・ソリューションズが予想を上回る業績を発表しました。また、コブハムのワイヤレス部門とエレクトロニクス部門を4億5,500万米ドルで買収したことも確認されました。この買収によって、ネットワーク部門とサービス部門の収益増が期待されます。この取引によって5G市場におけるピアビ・ソリューションズの競争力は高まり、航空電子機器や公共安全テストの分野において提供できる商品も多様化することが見込まれます。

クラウド・サービスを提供するサービスナウも予想を上回る業績を発表しました。業績の内容も非常によく、新市場における存在感が増していることや、新商品のクロス・セルが上手くいっていることが確認されました。

ドイツの製造企業であるシーメンスの業績は部門によりまちまちとなり、ヘルスケア、電力及びガスといった部門での悪化をソフトウェア、風力、鉄道といった部門での受注が埋め合わせる内容となりました。電力とガス部門は、大型のガス・タービンへの需要が減速していることが痛手となっています。代替エネルギーとして再生可能エネルギーのシェアが増す中で苦戦を強いられています。鉄道部門は、二つの大型受注と欧州及び米国におけるいくつかの受注が計上されたことによる収益の伸びで堅調となりました。

新規発行市場では、51億米ドルに上る8件の発行がありました。大型発行となったのは中国の不動産デベロッパーであるエバーグランデ・グループによる18億香港ドルの発行です。この1年間で最も上昇している株式のひとつで、売上高が過去最高の成長を記録していることが背景にあります。エバーグランデは、この転換社債をよりコストの高い債券の支払いにあて、不動産部門であるヘンダ不動産の株式市場への上場を目指しています。

米国及び欧州での経済指標でグローバルに堅調な経済成長が確認され、米国ではインフレ圧力の兆しもみられました。米国では業績発表シーズンの真っ只中にありますが、S&P500企業の79%が予想を上回る業績を発表しました。これは過去平均である67%を上回っているだけでなく、収益においても75%の企業が予想を上回る結果を発表しました。金利が想定通り上昇を続け、債券資産が苦戦する中、転換社債は非常に魅力的な商品であると考えています。今後ボラティリティが高まることが予想される環境の中で、良好なリスク調整後リターンを引き続きもたらすと考えています。

■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のようになります。

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

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をご覧ください。

■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、契約資産を持つリスクは上記に限定されるものではござい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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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（2018年2月6日）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、当社による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