

## 転換社債市場アップデート – 2018年3月23日 –

### 貿易戦争懸念が市場の重石となる

米国と中国の間での貿易戦争への懸念が高まったことが、投資家の質への逃避を促したことから、グローバルなリスク資産は先週も下落しました。



マイク・リード



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 シニア・ポートフォリオ・マネジャー

### 先週のグローバル市場

トランプ大統領は、中国からの年間 600 億米ドルまでの輸入品に対して追加関税を課し、投資も制限する計画を発表しました。これに対して中国は即座に報復策として、米国からの輸入品 128 品目、30 億米ドル相当に報復関税を導入する計画を示しました。しかし、これは実際には米国がその前に発表した鉄鋼及びアルミニウムに対する追加関税への対抗策でした。米国の狙いは中国を交渉のテーブルに持ち込むことであるとみられ、中国の対抗策はかなり憂慮されたものであったことから、両国は共に貿易戦争に突入することは避けたいと考えているとみられます。

ジェローム・パウエル氏が議長となった初めての米連邦公開市場委員会（FOMC）では、予想通り 25bps の政策金利の利上げが行われました。今後数年間の利上げ見通しの引き上げ及び経済成長予想の上方修正が行われたものの、パウエル議長は市場のタカ派なセンチメントを見事に落ち着かせ、現在の経済状況に基づけば、インフレ率が加速する兆しはみられないことに言及しました。

ホワイトハウスからは今週またも離脱者が出ました。国家安全保障問題担当のマクマスター大統領補佐官が解任され、後任には外交政策においてタカ派な姿勢を取るジョン・ボルトン氏が指名されました。トランプ政権における穏健派の声はかき消されようとしています。

経済指標では、米国の 2 月の耐久財受注（除く輸送用機器）は堅調で、二ヶ月に亘った下落から回復しました。資本設備投資は堅固な経済成長と減税に促されましたが、アルミニウム及び鉄鋼に対する追加関税導入を前に、受注が早まったことも影響しているかもしれません。

欧州では、マークイットユーロ圏コンポジット PMI は 1 月に 12 年ぶりの高水準を記録してから、二ヶ月連続の低下となり、3 月は 55.3 になりました。このことは、欧州中央銀行（ECB）が資産買入れプログラムの解消をゆっくりと進めるという姿勢を強めることにつながるかもしれません。

MSCI All Country World Index は 4.42% 下落しました。

## 転換社債市場の動向

不動産デベロッパーであるドイチェ・ヴォーネンは、良好な 2017 年度決算を発表しました。ベルリンの居住用不動産の需給の不均衡が主導する形で、既存店賃貸成長率が加速しました。入居率は 98%程度と高い水準を維持しました。経営陣は、見通しについても前向きなコメントをし、賃貸収入の伸びと資産価格はメイン市場としているベルリンの更なる地価上昇の可能性で下支えられているとしました。ドイツの不動産のファンダメンタルズ及びその中でも業界大手であるドイチェ・ヴォーネンに対しては前向きな見通しを持っています。

中国の家電メーカーである海爾電器集団（ハイアール・エレクトロニクス・グループ）も、純利益がアナリスト予想を上回るなど底堅い 2017 年度通期決算を発表しました。全般的に白物家電の売り上げは堅調で、平均販売価格の上昇や、洗濯機及び給湯器の価格を継続的に引き上げる経営計画などが追い風となっています。同社は消費者がプレミアム路線を重視するトレンドや商品ラインナップの拡大などから、前向きな経営見通しを示しています。特に電化製品部門におけるキャッシュフローについても非常に良好で、商品のメンテナンスや修理といったサービス・チャンネルにおける収益増も長期的に見込めると考えています。

中国で天然ガスを供給する 昆侖能源（クンルン・エナジー）の 2017 年度決算は予想を上回りました。中国のエネルギーセクターは、環境への配慮から石炭から天然ガスに移行しているなかで、送配電の成長は続いています。しかし、山西省から北京にかけての主要パイプラインにおける平均料金の低下も予想を上回るものでした。2017 年 9 月に導入された構造改革において省をまたぐ主要なパイプラインにおける利益は 8%が上限となり、そのため、それ以上の売上を得ている地域においては料金が引き下げられました。

先週は 23 億米ドルに上る 7 件の新規発行があり、忙しい一週間となりました。そのひとつが、グレンコアによる 500 百万米ドルの起債でした。グレンコアは商品全般を扱う大企業で、銅、コバルト、ニッケル、亜鉛といった様々な天然資源の採掘、マーケティング、トレーディングを行っています。トレーディングにおいては業界をリードしていますが、採掘事業は比較的歴史が浅いために、主要競合他社と比較して質はあまり高くないという問題を抱えています。

## 今後の見通し

投資家心理は貿易保護主義の高まりによって弱含みがみられますが、磐石な経済指標と落ち着いたインフレ率を背景としてリスク資産に対しては前向きな見通しを持っています。関税に関する話題は引き続き注視していく必要がありますが、米国と中国は、それぞれの経済に与える影響を考えると、激しい貿易戦争を引き起こしたいと考えているとは思えません。

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。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（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 0.80%（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