

転換社債市場アップデート – 2018年5月18日 –

エマージング主導による投資家心理の悪化

先週は、金利上昇見通しと米ドル高を要因としたエマージング（EM）市場の下落によりグローバル株式市場には調整が見られました。ただし先進国株式市場はほぼ横ばいの動きとなりました。EM 市場ではアルゼンチン及びトルコが混乱の震源地となり、これらの国に関連した報道を受けて現地市場における混乱が続きました。



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

米 10 年国債金利は投資家の心理的節目とされる 3%を継続的に上回る展開となり、7 年振りの水準を突破しました。またこれを受け米ドルは他通貨に対して上昇を続けました。米ドル指数は先週 1.19%の上昇となり、今年の高値圏で週を終えました。

先週は米中による貿易交渉が続いたものの、特段目立った進展は見られませんでした。ただしトランプ米大統領が習近平氏との個人的な会話を踏まえ、中国の通信機器大手中兴通讯（ZTE）に米国製部品調達を禁止した制裁を見直すことを表明したことは市場の想定外の動きでした。

4 月の米小売売上高は概ね市場予想通りの前月比 0.3%増となり、また 3 月は 0.8%増に上方修正されました。税制改革以降の手取り所得の増加が燃料価格の上昇を十分に補い、ここ最近の消費者信頼感を押し上げているとみられます。結果として、4-6 月期の消費は前四半期を大きく上回る数字となることが予想されています。

また先週発表されたニューヨーク連銀製造業景況指数とフィラデルフィア連銀景況指数はともに大きく上昇し、米製造業者がコスト高を消費者への価格に転嫁することが可能となっていることが示されるとともに、貿易戦争に関連した懸念が後退している兆しが見られました。

欧州では、1-3 月期 GDP は前期比 0.4%増となり、経済状況が引き続き堅調であることが示されました。またコアインフレ率は 2014 年以来で最も高い水準となりました。これらの指標は、欧州中央銀行（ECB）が今年後半に景気刺激策の縮小を開始するにあたり更なる支援材料になるとみられます。

MSCI All Country World Index は先週、0.73%下落しました。

転換社債市場の動向

ホテル経営会社である華住酒店集団（チャイナ・ロジング・グループ）が発表した 1-3 月期

決算はアナリスト予想を上回る内容で、売上高は前年比で30%増となりました。同社は中国市場の顧客層のみをターゲットとしており、ここ最近の中間所得者層の拡大による堅調な消費の伸びによる恩恵を受けています。経営陣は通期の売上高予想を18%から22%に引き上げましたが、依然としてやや保守的な数字であるとみています。

国際的な石油会社である**プレミア・オイル**は今年後半に掛けて「大幅な」債務削減を予想しているとの見通しを発表しました。同社経営陣は、仮に原油価格が1バレル50米ドルに下落した場合でも、債務削減は可能であるとの自信を示しました。同社が保有する油田において今年は大幅な生産停止が予定されていないことから、生産高は拡大することが予想され、最新のプロジェクトに対する政府の承認が今年8月にも下りるとの期待が高まっています。

先週は新規発行が相次ぎ、週を通して総額47億米ドル、7銘柄の発行がありました。このうち、10億米ドルの新規発行を行った**アカマイ・テクノロジーズ**は、過去にも転換社債の発行を行っており、今回の起債は2019年に償還を迎える既存債務の支払いを目的とした資金調達となります。同社はビデオ配信やeコマース関連のコンテンツ配信事業において市場を牽引する存在であり、クラウド・セキュリティ分野においても頭角を現し始めている会社です。

今後の見通し

EM市場における混乱にも関わらず、グローバルな転換社債市場は米ハイテク株やエネルギーセクターの良好なパフォーマンスによる恩恵を受け底堅く推移しています。米企業は引き続き堅調な四半期決算を発表しています。S&P500種指数を構成する企業の91%以上が既に発表を終えていますが、78%がアナリスト予想を上回る収益を発表しています。金利上昇見通しがある投資環境下において、引き続き転換社債は分散されたポートフォリオにおける魅力的な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