

## 転換社債市場アップデート – 2018年6月15日 –

### 貿易摩擦と金融政策の枝分かれ

グローバル株式市場は先週、堅調なスタートを切ったものの、その後は相次ぐ主要中央銀行の政策決定や貿易戦争危機に投資家の注目が集まるなか、勢いを失う展開となりました。ただしトランプ米大統領と北朝鮮の金正恩朝鮮労働党委員長による米朝首脳会談が行われるなか、地政学リスクが緩和したことは投資家のリスク選好の追い風となりました。



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

数か月に亘る米中通商協議を経て、トランプ政権は約 500 億米ドル相当の中国からの輸入品に関税を上乗せする計画を、7 月以降段階的に実行していく予定であることを発表しました。中国側が即座に報復措置の構えを見せたことから、より広範なグローバル貿易摩擦につながりかねないとの懸念が投資家の間で広がり、グローバル市場は下落しました。

先週行われた米連邦公開市場委員会（FOMC）では、大方の予想通り米連邦準備制度理事会（FRB）が 0.25% の利上げを決定し、パウエル FRB 議長の声明はややタカ派的と市場に受け止められました。投資家が注目した政策担当者の金利見通しを示すドット・チャートは、今年の利上げ回数をこれまでと比較して 1 回多い回数（今年 3 回から 4 回）に引き上げました。FF 金利先物はこれを織り込み始め、足元では今年残り 2 回の利上げが行われる確率が 48% となっています。さらにパウエル氏は、フォワード・ガイダンス（先行きの指針）と呼ばれる文言を削除し、今後より経済指標を重視していく姿勢を示しました。

先週発表された米経済指標は引き続き米国経済の堅調さを示し、インフレ率が上昇基調を維持したほか、小売売上高も市場予想を上回る伸びを示しました。

欧州中央銀行（ECB）は、今年末までに資産購入を終了することを発表し、金融危機後の歴史的な刺激策の終焉を示唆しました。またドラギ ECB 総裁は、政策金利が当面過去最低水準に留まるとの見方を示し、利上げは早くとも 2019 年 9 月以降になるとしました。市場ではこの声明をハト派的と受け止める見方が大勢で、米ドルに対してユーロが大きく下落する展開となりました。

日銀は資産購入額の維持を発表し、継続的なデフレ圧力を背景にインフレ率が目標とする 2% に届くことが困難になっている状況を示したことから、FRB や ECB との金融政策の差が拡大していくとの認識が広がりました。

MSCI All Country World Index は先週、0.37% 下落しました。

## 転換社債市場の動向

台湾のIC（集積回路）メーカーである**聯華電子（United Microelectronics Corporation : UMC）**は先週、原材料価格の高騰を背景に同社の主要製品である 8 インチウエハーの値上げを発表し、これを受けて株価が 10%以上上昇しました。台湾工場における増産余地が限られていることから、同社は中国における増産計画を発表しました。今回値上げを行ったウエハーへの旺盛な需要は続く見通しである一方で、グローバルの供給量はひっ迫しており、主要市場における増産は同社収益に追い風になるとみられます。

中国のオンライン旅行代理店である**携程旅行網（Cトリップ・ドット・コム・インターナショナル : Ctrip.com）**は 1-3 月期決算を発表し、売上高及び純利益が事前のアナリスト予想を上回りました。同社経営陣は、目先の利益よりも「顧客者重視の」目標に注力する姿勢を再び強調しました。このような姿勢は引き続き同社の事業回復の源となっているとみられます。中国の消費者の旺盛な旅行需要が、海外ホテルや航空券予約などを通じて同社の収益率を押し上げる要因となっています。

先週は、総額 20 億米ドル、6 銘柄の新規発行がありました。中でも注目を集めたのは、GCI Liberty が発行し、米通信大手**チャーターコミュニケーションズ**の株式へと転換可能な 4.15 億米ドルの起債でした。取引の一環として、GCI の関連会社である Liberty Interactive がプレミアムを上乗せした価格で同転換社債を買い戻したため、転換社債価格は押し上げられました。またチャーターコミュニケーションズの株価は、割安感や投資家心理の改善を背景にここ最近堅調に推移しています。

## 今後の見通し

足元の投資サイクル下において、投資家は金融政策を非常に注意深く見極めようとしています。地域によって金融政策にばらつきが見られ始めていることは事実であるものの、主要中央銀行は引き続き慎重な姿勢を維持するとみており、特にインフレ見通しが引き続き抑制されているなかで、刺激策の引き揚げに関しては非常に漸進的なアプローチを維持するとみています。グローバル経済の成長見通しは引き続き堅固で、特に米国経済のファンダメンタルズは健全であると考えています。このような投資環境下で、次の四半期業績発表シーズンが米国株式の更なる上昇を後押しする要因になると予想しています。このような流動的なマクロ経済環境下において、転換社債は引き続き魅力的なリスク調整リターンをもたらすと考えています。

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