

転換社債市場アップデート – 2018年6月22日 –

OPECよりも貿易戦争

先週のグローバル株式市場は、直近最高値圏から軒並み下落する展開となりました。輸入品に対する高関税への不安が株価の継続的な下押し圧力となったほか、週末に控えた石油輸出国機構（OPEC）会合において、グローバルの協調減産緩和に関する詳細が判明するとの見方から神経質な展開となりました。



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

投資家心理の重石となった最大の要因は、前週にトランプ政権が約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ことを発表し、これに対して中国も報復措置を発表したことでした。その結果、世界の二大経済大国が貿易戦争に突入しかねないとの懸念が広がりました。さらにトランプ米大統領は、欧州連合（EU）が米国の自動車製品に対する関税やその他の障壁を取り払わない限り、EUからの輸入自動車に対しても20%の関税を検討していることをほのめかしました。

OPEC 会合では、当初イランが拒否していた日量100万バレル規模の増産案で加盟国が合意しました。米国はこれまで、燃料価格を抑えるために加盟国に供給量を増やすよう訴えてきましたが、市場では今回のOPECの決定は原油価格の急激な上昇を食い止めるために必要な措置であるとの見方が広がっていました。この決定を概ね好感した市場はその後反発し、増産量も概ね市場の予想通りであったため、原油相場も上昇しました。

主要国中央銀行の会合では、グローバルの低インフレ環境が当面続くとの見方を参加者が相次いで示したほか、過剰な金融引き締めは経済回復の妨げになりかねないとの見解を示しました。

主な経済指標では、5月の米住宅着工件数が市場の予想以上に増加し、約10年ぶり高水準となり、底堅い労働市場と可処分所得の増加により、米消費者信頼感が引き続き好調であることを示唆しました。また住宅着工件数の底堅い伸びは、住宅ローン金利の上昇や貿易関税が建設コストに与える影響などから住宅購入コストが継続的に上昇していくなかでの出来事でした。

欧州では、6月の総合購買担当者指数（PMI）速報値が市場予想に反して前月から上昇し、今年初めにやや弱含んでいたユーロ圏経済が、その後堅調なペースでの拡大を続けていることを示唆しました。ただし、米国とEUとの貿易摩擦懸念が、引き続き同地域の成長見通しに向かい風となっています。

MSCI All Country World Index は先週、1.07%下落しました。

転換社債市場の動向

バイオ医薬品会社であるサレプタ・セラピューティックスの株価は先週 40%近く上昇し、史上最高値を更新しました。同社は先週、多くの投資家の予想を大幅に上回る内容の遺伝子治療薬の試験データを発表しました。同治療薬は男性の 5,000 人に一人が疾患すると言われる難病のデュシェンヌ型筋ジストロフィー（DMD）患者に効果があるとされています。複数の医薬品及び治験薬の発表を背景に、サレプタの株価は今年に入って上昇基調を維持しています。

またモバイル決済サービス会社スクエアの株価も先週、最高値を更新しました。同社は仮想通貨取引免許をニューヨークで取得し、これにより同社顧客がビットコインの売買を行うことが可能となりました。また同免許の取得により、同社の支払アプリを利用する顧客が、足元で急速に広がっている暗号通貨（クリプト・カレンシー）による資金振替を行うことが可能となり、スクエアにとっては暗号通貨市場における実績を培うことが可能になるほか、認知度が高まることにより同社アプリ使用率向上が期待できるとみています。

先週は、総額 20 億米ドル、4 銘柄の新規発行がありました。中でも注目を集めたのは、ウェブ・プラットフォームを運営するウィックス・ドットコム（Wix.com Ltd）による 3.85 億米ドル相当の起債でした。イスラエルを本拠とする同社は、中小企業向けにウェブ・プラットフォームを提供しており、ここ最近ではアプリケーション開発者に特化したプラットフォームを開発しました。同社ユーザー数は昨年、前年比+30%の伸びを見せ、顧客の 80%以上が同社との間で 1 年以上の長期契約を結んでいます。

今後の見通し

グローバル経済の足場を固める堅調なファンダメンタルズや、主要中央銀行による依然として緩和的な政策にも関わらず、米国と主要貿易相手国との間の貿易戦争の脅威が投資家心理を妨げる要因となっているようです。堅調なファンダメンタルズと高止まりする不確実性が共存する投資環境は当面続くとみており、グローバル株式にとっては全般的に上昇要因になる一方で、ボラティリティは高止まりする可能性があるかと予想しています。このような投資環境下において、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