

## 転換社債市場アップデート – 2019年5月24日 –

### No way for ファーウェイ

先週も、米中貿易摩擦の先鋭化が引き続き市場にとっての圧力となり、グローバル株式が苦戦する一週間となりました。S&P500 種指数は週を通して 1%近く下落し、欧州でもユーロ・ストックス 50 インデックスが 2%超の下落幅となりました。アジア市場でも同様の傾向が見られ、中国のオンショア株式が 1.5%の下落、香港のハンセン中国企業株指数も 3 週連続の下落となりました。



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



ゼイン・ジャファー

ポートフォリオ・マネジャー

### 先週のグローバル市場

市場のボラティリティは華為技術（ファーウェイ）関連の報道に揺さぶられる展開となりました。より直近の米中貿易摩擦の進展の結果、中国のネットワーク及び通信機器大手である同社は、トランプ政権によりブラックリストに登録されました。ファーウェイに対して最もエクスポージャーの大きい企業を市場が見極めようとするなか、フィラデルフィア半導体株指数（SOX）は週を通して 7%近い下落幅を記録しました。週の後半には、今回の措置に対する 3 ヶ月間の猶予期間が発表され、下落幅の一部を取り戻す展開となりましたが、足元ではファーウェイ及び同社の米経済に対する関わりは、継続する通商協議の一部になっていくとみられています。

4 月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録では、会合のメンバーが政策金利を据え置くとともに、今後当面に亘って政策は据え置かれる見方を持っていることが示唆されました。また参加者は、米経済が「底堅い」ことに同意しながらも、家計消費や企業の設備投資の勢いが鈍化しているとの認識も示しました。このような内容は概ね市場の予想通りで、これによる米国市場への直接的な影響は限定的でした。

アジアでは、日本の 1-3 月期 GDP 成長が、市場予想であった前期比年率 0.2%減を上回る 2.1%増となりました。ただし今回の予想を大幅に上回る成長は輸出減によってもたらされた側面が大きいとみられ、このことは消費が落ち込んでいることを示唆するため、市場にはそれほどポジティブに受け止められませんでした。欧州では、5 月も製造業の落ち込みが続き、広範な輸出センチメントの指標となる製造業購買担当者景気指数（PMI）速報値は 2 ヶ月ぶりの低水準となる 47.7 となりました。これは拡大と縮小の境目となる 50 を大きく下回る内容でした。ただしサービス業 PMI は拡大基調を維持し、市場に一定の安心感をもたらしました。

MSCI All Country World Index は先週、1.00%下落しました。

### 転換社債市場の動向

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)**は先週、1.2%の売上高成長を含む堅調な 1-3 月期決算を発表しました。海外及び中国の小都市へと事業を拡大していくなか、同社の 4-6 月期の売上高は 20%増が予想されており、同社は広範な旅行業界を上回る成長ペースを維持すると予想しています。米中貿易摩擦による逆風要因も想定されるものの、旅行に対する中国国民の意欲が高まるなか、C トリップの構造的な成長ストーリーは維持されるとみています。

先週は原油相場にとって苦しい一週間となり、原油価格は年初来で最も大きな下落幅を記録しました。その結果、相対的にベータ値の高い原油関連銘柄がパフォーマンスに苦戦し、中でも**トランスオーシャン**や**トタル**、**ENI (Eni SpA)**などの株価が 5%以上下落する展開となりました。軟調な原油相場の背景には、トランプ大統領がイランへの圧力を強めたことや貿易摩擦の継続などがあるとみられます。足元ではボラティリティが高まっているものの、供給面での引き締めりが、とりわけ重質原油などの更なる価格下落を抑制する可能性が高いとみています。

電気自動車メーカーである**テスラ**の株価は先週、10%近く下落しました。同社株価は 2016 年以来初めて、投資家の心理的節目とされる 200 米ドルを下回り、3 週間連続での下落を記録しています。テスラは相次ぐ悪材料に直面しており、テスラの構成比率が高い転換社債市場にも大幅にマイナスの影響を与えています。これらの悪材料（安全基準への懸念や需要減への警戒感、負債の増大など）は広く報道されているものですが、ポジティブな側面も軽視すべきではないと考えています。先月の 27 億米ドルの借り換え目的の発行は前向きな動きであったとみています。全体として、テスラのファンダメンタルズは、直近の価格動向が示唆するよりも比較的バランスの取れたものであると考えています。

## 転換社債市場の見通し

先週は、半導体及びハイテクセクターに対する圧力や、テスラの個別要因などが転換社債市場全般のパフォーマンスの足かせとなりました。ただしこれらの逆風要因にも関わらず、広範な株式市場と比較すれば、転換社債市場の下落はやや限定的であったと言えるでしょう。ここ最近の市場の進展は、投資家がよりボラティリティが高まる市場環境に備える必要があるとの、ブルーベイが長きに亘って維持してきた見方を裏付けるものであったとみています。またそのような投資環境下において、転換社債は魅力的な投資先であるとの見方も引き続き維持しています。

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 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング債アンコンストレイント戦略：年率 1.00%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（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 0.75%（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