



BlueBay
Asset Management

2017年10月12日

米・トルコ関係の悪化—トルコ資産は慎重な見方に—

先週は米・トルコ間の緊張が急速に高まり、トルコ資産は全般的に弱含みました。今後予定されているエマージング国のイベントとともに、どのように乗り越えるかがパフォーマンスの鍵になると見えています。



デビッド・ダウセット

パートナー

エマージング債チーム(コ・ヘッド、国債)

シニア・ポートフォリオ・マネジャー

トルコ情勢

先週のエマージング(EM)市場で投資家の注目の的となったのはトルコでした。トルコ治安当局が、在イスタンブール米総領事館の現地職員を逮捕したことに対して、米国は米国での滞在に必要な非移民ビザの発給を停止したと発表しました。これに対して在米トルコ大使館も同様の措置を発表しました。北大西洋条約機構(NATO)同盟国同士の、前例のない緊張状態を背景に、トルコ・リラは即座に3%近く下落し、トルコ債券利回りの上昇及びスプレッドの拡大を招きました。

ブルーベイでは、ここ最近でやや悪化傾向にあったトルコの経済及び政治的進展と同様に、今回の進展はトルコにとってネガティブなニュースであると捉えています。直近のトルコの貿易統計は市場予想を下回る内容で、インフレ率の高止まりも通貨のパフォーマンスの下押し圧力となっています。エルドアン大統領の外交政策における強硬な姿勢は、足元でロシアと対空ミサイルシステムの購入契約を交わしながら、シリア北部でトルコ軍の軍事作戦を開始したことや、イラン及びベネズエラ首脳と会談を行っていることにも見て取れます。今回の混乱が直接的に与える影響は不明確ですが、トルコの外交政策上の根本的な方向転換が行われる可能性があります。第二次大戦以降、継続的に西側諸国に支援を求めていたトルコが、今後は東側諸国に歩み寄っていく可能性があります。ブルーベイでは米・トルコ間の関係悪化が広範な中東地域における地政学的な力関係に大きな影響を与える可能性があると考えています。

投資に与える影響として、ブルーベイでは年初来でトルコ資産を機動的に選好してきましたが、今月初めからは慎重なポジションに切り替えています。特に通貨に関しては弱気に見ているほか、外貨建て債や現地通貨建て債に関しても慎重に見ています。

その他の市場動向

トルコ情勢を除けば、先週は米国の休日を挟むやや短い週で、米国債市場の動向が市場の注目を集めました。先週発表された米雇用統計は、直近米国を襲ったハリケーン・ハービー及びイルマの影響を受けることが概ね織り込み済みでしたが、失業率は4.2%まで低下し、平均時給は驚くほど力強い数字でした。このことは、フィリップス曲線が遅ればせながら有効となり、インフレ圧力となるかどうかに関する議論を再び呼ぶこととなりました。ただしブルーベイでは、平均時給の上昇が即座に大幅なインフレ上昇をもたらす可能性は限定的であると見えています。名目インフレが構造的な要因から抑制されている状況はグローバルに見られる傾向であると考えています。とは言いながらも、今後数週間に亘って、堅調な経済指標や次期FRB議長に関する憶測、さらに税制改革に対する期待が主要国金利の上昇圧力となる可能性があると考えており、米10年国債利回りは2.5%近辺を試すと予想しています。結果として、米国金利に対しては慎重な見方を強めています。

EM市場の見直し

EM国では足元で高利回り市場に注目しており、中でもエルサルバドルやウクライナ、中国の不動産市場などを選好しています。またアルゼンチンやエジプト、ナイジェリアの現地通貨建て債にも投資妙味があると見ています。これらの国の高い利回りは、米国金利の上昇に対するバッファーを有していると見て選好しています。

その他では、先週のレポートでお伝えしたEM市場で注目すべきイベントが控えています。中国共産党大会が今週始まるほか、アルゼンチンの中間選挙も来週に迫っています。今月末にはベネズエラの巨額の債務償還も控えており状況を見守っています。先週は新発債市場が落ち着いていましたが、今後ナイジェリアやエクアドルなどで投資機会となり得る新規発行が行われると期待しています。

リスク要因は多く存在し、トルコ情勢の進展とともにどのように乗り越えるかが今後のパフォーマンスの鍵を握ると見ています。

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のようになります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜き）/ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（税抜き）/投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜き）、投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）/金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜き）/転換社債戦略：年率 0.75%（税抜き）/オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）/マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜き）/ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）

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は詳しくは、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をご覧ください。

■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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（2017年10月12日）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、当社による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