

## 市場アップデート – 2018年8月2日 –

### Turkey の詰め物

日銀が市場の注目の的となるなか、米国は経済難にあえぐトルコへの新たな経済制裁を発表しました。



マーク・ダウディング

パートナー兼投資適格債チームヘッド

先週は、非常にまれなことに日本国債市場でジェットコースターのような激しい変動が見られました。31日に開かれた会合後に指標となる10年国債利回りは一時5bps「も」上昇しました。日銀は低金利政策を維持し、インフレ見通しを引き下げたものの、それと同時に長期金利の変動幅を拡大させることでイールドカーブ・コントロール（YYC）政策に修正を加えました。具体的には10年国債利回りの想定レンジを-0.20%から+0.20%に拡大し、これに伴いトレーダーの多くが日銀の超緩和策を継続する姿勢を試すなか金利は上昇し、一日の変動幅としては2年振りとなる大きな上昇幅を記録しました。日銀の強力な介入が見られなければ、日本国債利回りは新たな上限近辺まで上昇していく可能性は高いとみていますが、いずれにせよ、今後数か月は拡大されたレンジ内で上下に価格変動が見られるとみており、今後政策正常化を開始する時点に向かうなかで、日銀にとって歓迎すべき動きであると言えます。

“米国人牧師が不当に収監されているとして、米政府は極めて異例となるトルコ閣僚への経済制裁を科し、この報道を受けてトルコ・リラは過去最安値に急落し、トルコ資産は大幅に下落しました。”

日本国債市場がグローバルの主要金利の動向を左右するなか、堅調な経済成長を牽引したのは米国でした。4-6月期の米実質GDPは前期比年率4.1%増と、4年ぶりの堅調な伸びを示しました。また直近の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、米連邦準備制度理事会（FRB）が力強い経済成長に言及し、9月の利上げに向けた地ならしをしたと受け止められました。現段階では、緩やかなインフレ及び堅調な経済成長を背景にFRBがほぼ自動運転モードになっているとみられます。ここ英国では、イングランド銀行（中央銀行）がここ最近の景気減速は一時的との見方から全会一致で0.75%への利上げを決定しました。

貿易関連の話題としては、市場は依然としてトランプ米大統領のツイートやホワイトハウスの意向に翻弄される展開となっています。トランプ政権は先週、中国に検討する2,000億米ドル分の輸入品への追加関税について、税率を10%から25%に引き上げると発表し、米中間の通商交渉が再開される可能性があるとして膨らんでいた市場の期待は急速にしばむ結果となりました。さらに米議会においても、中国による米企業への投資を困難とすることで中国の軍事的及び技術的な発展を制限する法案が成立し、米中間の対立をさらに深める要因になるとみられます。北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉関連でもやや雲行きが怪しくなってきました。3か国間協議からカナダが締め出され、米国がメキシコとの合意取り付けに専念する意向であるとの報道がありました。2018年の前半を振り返ると貿易戦争が市場の話題をほぼ独占しており、投資家はNAFTAや二大経済大国である米中間の威嚇合戦において

虚勢を張るトランプ氏の言動に徐々に慣れ始めているものとみられます。現段階では、「ニュースがないことが良いニュース」であるとともに、悪いニュースはただ単に「良いニュースではない」だけと言えるかもしれません。全体として、グローバル経済の成長見通しについては概ね前向きな見方を維持しています。

先週は広範なエマージング（EM）資産においてやや反発の兆しが見られましたが、直近の個別要因を背景にトルコ資産が大きく弱含む展開となりました。米政府は先週、米国人牧師が不当に収監されているとして、極めて異例となるトルコ閣僚への経済制裁を科しました。この報道を受けてトルコ・リラは過去最安値に急落し、トルコ資産は大幅に下落しました。前週には、トルコ中央銀行が高止まりするインフレ率や拡大する経常赤字にも関わらず利上げを見送っていました。この行動は、中央銀行の独立性が失われているという市場が最も警戒していた事態を裏付けるものでした。数か月前のエルドアン大統領による「高金利が諸悪の根源である」との発言によって、既にトルコの基盤は揺らいでいました。

マクロ動向から離れると、堅調な企業収益は週を通して市場のテーマとなり、とりわけグローバル経済成長の先行指標とも目される米重機大手キャタピラーの業績が事前のアナリスト予想を上回る内容であったことは、グローバル経済に対するブルーベイの前向きな見方を裏付けるものであったと捉えています。同社は全ての事業地域において売上高の伸びを発表し、2019年の良好な受注見通しや末端市場の継続的な回復に言及しました。これらの事例は、産業サイクル及び広範な経済活動がピークを迎えているとの懸念をさらに和らげる証拠であると言えます。

本格的な夏休みシーズンを迎え、目立ったニュースは明らかに少なくなってきました。またトルコ情勢による影響も概ね抑えられたものになると予想しています。EM市場の視点からすると、トルコはアルゼンチンと比較してはるかに大きな役割を果たし、影響力も大きいと言えます。特にエルドアン大統領が国際通貨基金（IMF）からの支援を必要とした場合、必ずしも支援が得られるとは限らないからです。したがって、Turkey（トルコ及び七面鳥を意味する）の問題は必ずしも感謝祭のときに起きるとは限らず、現に国のほうの Turkey はおなかにたくさんの詰め物を抱え息苦しそうです。

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） / エマージング債絶対リターン戦略：年率 0.85%（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、契約資産を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（2018年8月2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