

トルコ発の債務リスクに警戒も

ポイント① トルコ発の債務リスクに警戒も

新興国通貨の下げが目立っています。背景には、米国のインフレ加速により、早期利上げ観測が高まる中、米ドルが買われている一方、経済基盤の弱い新興国から資金を引き揚げる動きが強まっていることがあります。とりわけ通貨の下落率が大きいのがトルコです。大統領の要求を受け、インフレが加速しているにもかかわらず、トルコ中銀が3会合連続で利下げに踏み切ったことがトルコリラ安につながっています。10月末は1米ドル＝9.6トルコリラでしたが、直近では同12トルコリラ台まで通貨安が進んでいます。

トルコのアキレス腱といえるのが、米ドル建て債務です。2023年にかけてトルコは米ドル建て債務の償還を多く控えており、米ドル高トルコリラ安が進むと返済負担が重くなり、市場で債務不安が高まる可能性があります（右上図）。トルコの米ドル建て債務合計額は約956億米ドル（2021年11月現在）と、外貨準備高（879億米ドル、2021年11月19日現在）を上回る規模となっています。

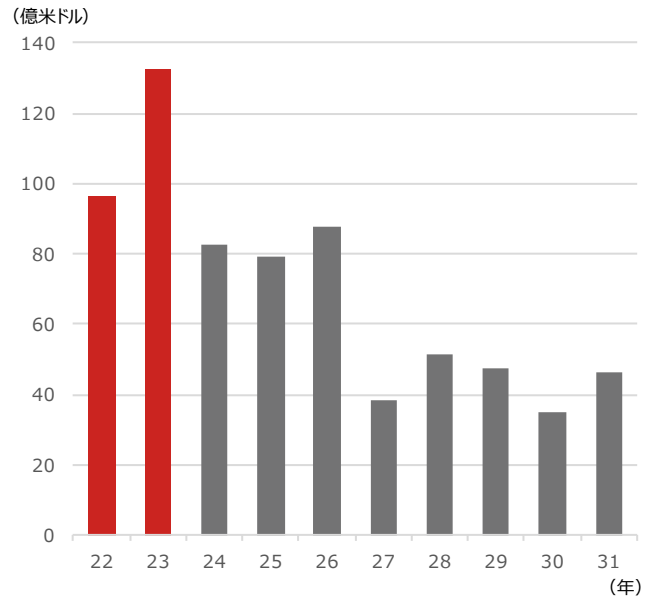
ポイント② 当面は先進国優位の展開か

今後FRB（米連邦準備制度理事会）が金融政策の正常化を加速させていくとみられる中で、新興国よりも先進国の株式や通貨が選好されやすい地合いが続くと考えられます。前回FRBが金融政策正常化の地ならしを始めた2013年以降、利上げ初期段階までは、金融政策の動向を反映するとみられている米2年国債利回りが上昇し、主要新興国通貨安・米ドル高と先進国株優位の展開となりました（右下図）。今回も前回と同様、利上げ初期局面まで、米2年国債利回りの上昇と米ドル高が進む可能性があり、当面は債務不安を抱える新興国よりも先進国への投資ウェイトを高めることが得策だと考えられます。

シニア・ストラテジスト 石黒英之

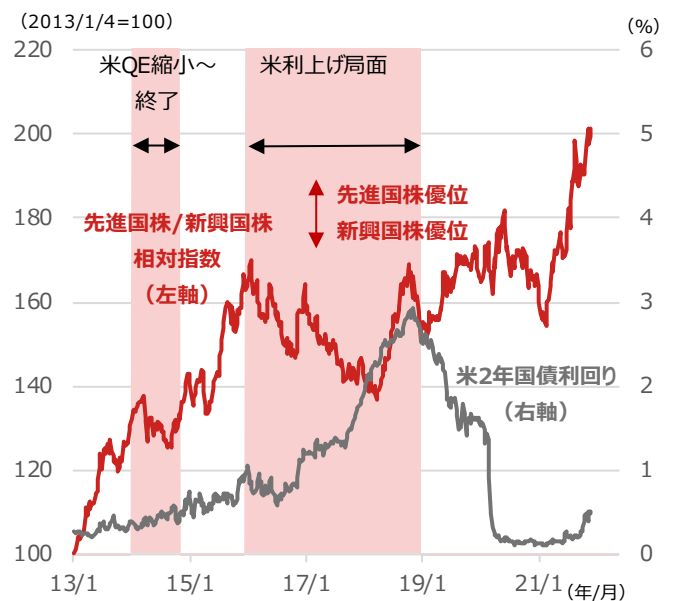


トルコの償還年別米ドル建て債務残高



期間：2022年～2031年、年次
・国債、ローンなどの米ドル建て債務額
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

先進国株/新興国株相対指数と米2年国債利回り



期間：2013年1月4日～2021年11月26日、週次
・先進国株：MSCI World Index（米ドルベース）
・新興国株：MSCI Emerging Markets Index（米ドルベース）
・米2年国債利回り：ブルームバーグジェネリック米2年国債利回り
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。