

2023年7月21日

## 通貨ニュース

# トルコ:7月金融政策会合～利上げ幅は市場予想を再び下回る

トルコ中央銀行(TCMB)は7月20日の金融政策決定会合で政策金利を15.0%から17.5%へと+2.5%ポイント引き上げた。前回の6月会合では8.50%から15.00%へと+6.5%ポイント引き上げており、利上げペースを縮小した。ブルームバーグ集計のエコノミスト予想はばらつきが大きかったが、予想中央値は+3.5%ポイントの利上げ(政策金利は18.5%)であり、利上げ幅は市場予想を下回った。

### TCMBは利上げ継続を表明

声明文でTCMBは今後も政策金利の引き上げを継続すると表明したほか、量的引き締めおよび、選択的な信用引き締め措置を行うことを決定したと述べている。同日、TCMBは為替差損保護付きリラ預金口座に対し15%の預金準備率を適用すると発表している。リラの過剰流動性を吸収し、リラをサポートすることが目的と見られ、TCMBはこうした措置を今後も発表する方針であろう。この他、声明文ではインフレ環境に関する見解がアップデートされている。TCMBは大幅な賃上げや、通貨安、増税、企業の価格決定行動によってインフレのトレンドには上昇圧力がかかっているとの見解を示している。

### 市場予想を下回る幅の利上げ後に、トルコリラが売られなかった背景

政策発表後、リラは史上最安値圏ながら若干、持ち直す動きを見せたが、こうした市場の動きを理論的に説明するのは難しい。6月会合では+6.5%ポイントの大幅利上げにも関わらず、引き上げ幅が市場の期待値に届かなかったことでリラは対ドルで▲5%超の下落となった。今回は利上げ幅が+2.5%ポイントと6月より小さく、市場の期待値も下回ったため、リラにさらなる下押し圧力がかかると見るのが道理のように思われる。この点に関しては、TCMBが6月会合の声明文や議事録で、利上げは緩やかなペースで行うと繰り返し説明していたために、市場でもそうした受け止めが広がっていた可能性はあるだろう。また、会合当日の7月20日にはアラブ首長国連邦がトルコ経済への支援を強化することを約束し、500億ドルを超える価値があるとされる協定に合意したと伝わっている。エルドアン・トルコ大統領は投資誘致のため湾岸を歴訪しており、直接投資や株式投資をはじめとするトルコへの資金フローの拡大の可能性が市場で意識されている可能性もあるように思われる。

### 7月27日のインフレーションレポート公表とエルカン総裁の記者会見が焦点

とはいえ、トルコリラが他の新興国通貨に比べて下落スピードが速いのは、大幅なマイナスとなっている実質政策金利が最大の要因と見られ、金融政策への信認がリラ安定の鍵であることには変わりがないだろう。TCMBがなぜこの利上げペースが適切だと考えているのか、どこまで金利を引き上げるつもりなのかは声明文からは見えにくい。エルカン総裁は7月27日にインフレーションレポート公表とともに記者会見を行う予定であり、TCMBのインフレ抑制戦略がはっきりと示されるかを見極めたい。

欧州資金部

シニア為替ストラテジスト

中島 将行

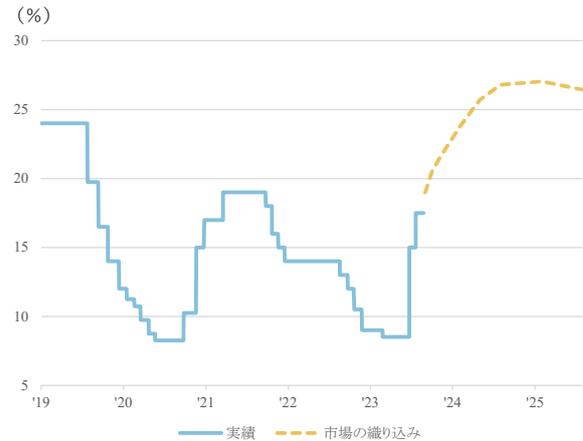
[masayuki.nakajima@mhcb.co.uk](mailto:masayuki.nakajima@mhcb.co.uk)

図表 1: 政策金利と消費者物価指数(CPI)



出所: トルコ中央銀行、トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 政策金利実績と市場の織り込み



注: 市場の織り込みは、OIS スワップカーブから求めた。2023年7月20日時点。

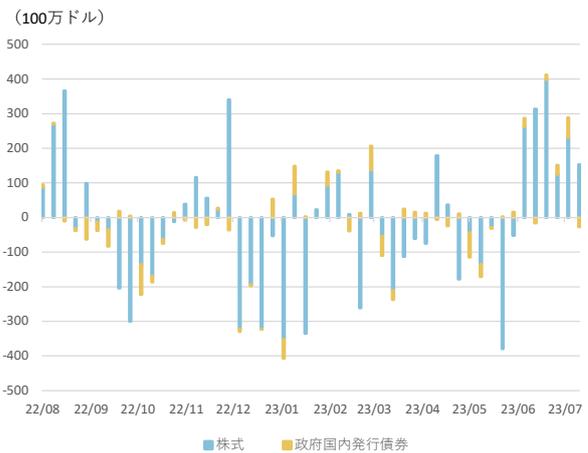
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: TRY の動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: トルコ金融市場への海外からの資金フロー



出所: トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。