

2023 年 8 月 25 日

通貨ニュース

トルコ: 8 月金融政策 市場予想を上回る 7.5%ポイントの大幅利上げ

トルコ中央銀行(TCMB)は 8 月 24 日の金融政策決定会合で政策金利を 17.5%から 25.0%へと引き上げた。市場予想は 7 月会合と同じペース(2.5%ポイント)での利上げであり、7.5%ポイントの利上げ幅は市場予想を大きく上回った。7 月会合後に、エルドアン大統領は米ニューヨーク連銀の元エコノミストを含む 3 名の中銀副総裁を新たに任命しており、金融政策決定委員会(MPC)内の構成が変わって初めての会合であった。現在、5 人で構成される TCMB の MPC のメンバーは 6 月 9 日に就任したエルカン総裁を含め、4 人が 5 月の大統領・議会選挙後に就任している。

声明文から読み取れる大幅利上げの理由は以下の 2 つである。

(1)インフレリスクの高まり

トルコの消費者物価指数は 7 月に前年同月比+47.83%と 6 月分の同+38.21%から再加速した。また、市場の 12 か月後のインフレ予想(トルコ中銀自身が集計・公表している民間エコノミスト予想の中央値)は年率+59.46%と今年 1 月の同+32.46%から上昇が続いている。インフレ再加速の背景には、TCMB が声明文で指摘しているように、内需の堅調さ、賃金の上昇、ガソリンなどの税金の大幅な引き上げが挙げられる。大幅利上げはこうしたインフレリスクに対処したものと位置付けられる。

(2)「為替差損保護付きのトルコリラ預金(KKM)」からのスムーズな移行

TCMB が会合前の 8 月 20 日に将来的に KKM を廃止する方針を打ち出したことも、今回の利上げ幅拡大の決定に寄与した可能性が高い。KKM は名目上はリラ建て預金だが、満期に外貨換算で価値が減少していた場合、政府や中銀が差額を補填する仕組みであり、2021 年末に、トルコ国民に対しリラ保有を促し、通貨安を抑制する目的で導入された。トルコ銀行監督局(BDDK)が公表しているデータによると、2023 年 8 月 11 日時点で KKM の残高は 3.4 兆リラ(約 1,240 億ドル)と、全預金に占めるシェアは 26.1%に達している。

KKM の残高が積みあがるなかで、副作用も無視できない状況となっていた。KKM の残高が右肩上がり増加するなか、リラ安が進めば補填額は雪だるま式に増加する。5 月の総選挙前の筆者の試算では、対 GDP 比 1.5~2.0%程度の財政負担になっていたと見られる。また、トルコ中銀がリラを増刷することで KKM の為替差損の補填を行おうとすれば、通貨の流動性が増加し、インフレ

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

圧力につながってしまう恐れがある。さらに、KKM は満期時に巨額の外貨買い/リラ売りの需要が発生するため、その都度、トルコ中銀や国営銀行が市場に外貨を注入しなければならないこともリスク要因である。

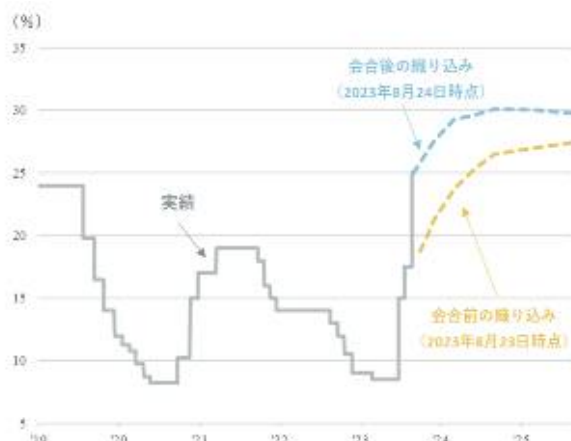
しかし、拙速な KKM の撤廃もリスクが大きい。トルコ国民の間で KKM から外貨預金に乗り換える動きが加速すれば、多額の外貨需要につながりリラが暴落する恐れがあるためだ。こうしたリスクに対処するためには、リラの預金金利を引き上げ、トルコ国民が(KKM ではない通常の)リラ預金を保有するように促す必要がある。声明文では、金融政策の伝達メカニズムを強化するためにリラ預金の拡大が重要という認識が示されており、今回の大幅利上げにはトルコ国民に対しリラ預金を促す TCMB の意図が背景にあると考えられる。

なお、現在、トルコの金融機関は貸出金利に対し実効的な上限がかけられている状況であり、貸出金利が上げられない分、預金金利も低く抑えられている。TCMB は次のステップとして、貸出金利に対する実効的な上限を撤廃することで金融機関に対し預金金利の引き上げを促すと見られる。

トルコ中銀の信認に対する市場の信認を取り戻すうえで、前向きなステップ

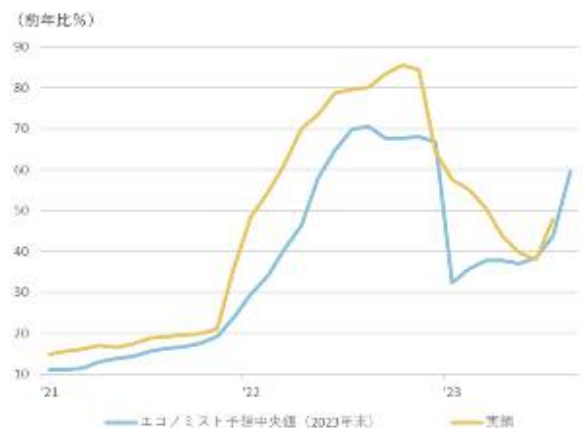
7.5%ポイントの大幅利上げ後、2 時間たったロンドン時間 14 時時点でトルコリラは対ドルで+6%近く反発している。2021 年～2022 年にかけて、「インフレ高進の中での利下げ」という特異な金融政策を行ってきた弊害は大きく、正常化は容易な道のりではないだろうが、今回の大幅利上げは正統派の金融政策運営を一段と推し進め、中銀の政策運営に対する市場の信認を取り戻すうえで、前向きなステップだと言えよう。

図表 1:トルコ中央銀行 1 週間レポレート



注: 市場の織り込みは、OIS スワップカーブから求めた。
出所:トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2:トルコ中銀公表 民間エコノミスト CPI 予測



出所:トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 為替差損保護付きリラ預金の残高



出所: トルコ銀行監督局(BDDK)、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: トルコ居住者 外貨預金



注: 外貨預金の比率は 4 週平均を用いて計算した。

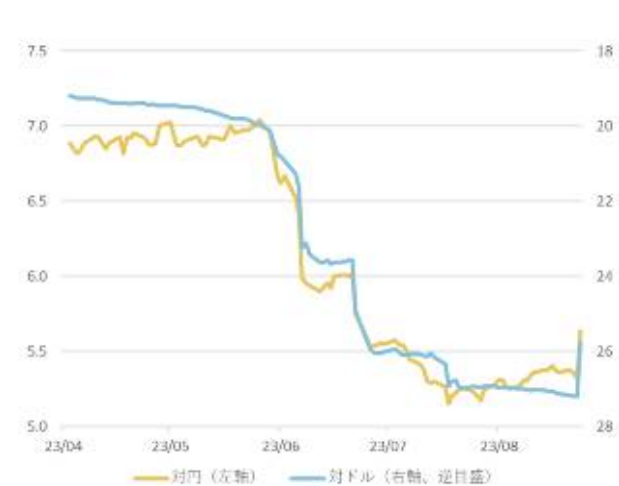
出所: トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: 3 か月預金金利と消費者物価指数(CPI)伸び率



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 6: TRY スポットレート(日足)



出所: 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ない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。