

# トルコ・リラ為替週報

2025年3月11日

みずほ銀行欧州資金部  
シニア為替ストラテジスト  
中島將行  
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

Private and confidential

**MIZUHO**

# トルコ経済・金融市場 直近の動向

- 1) トルコ中央銀行（CBRT）は政策金利を2.5%引き下げ42.50%に。（3月6日）
  - ・ 3会合連続の利下げとなった。2月のCPIは前年同月比+39%と1年8カ月ぶりの低さとなっていた。声明文の中で、トルコ中銀は「インフレの基調的な趨勢は2月に後退した。」とし、CPIの伸びの大部分を占めるサービス価格のインフレも鈍化したと指摘している。先行きも利下げが継続する公算が強まっている。
- 2) シムシェキ財務相は、トルコリラの実質的な価値上昇を支持と報じられる（3月10日）
  - ・ 現地紙Ekonomiは、シムシェキ財務相が通貨安を求める輸出業者に対し、インフレ率が一桁台に低下するまでは、トルコリラの実質的な価値上昇を支持する姿勢に変わりがないと説明したと報じている。その後、トルコ財務省はこうした発言があったという報道を否定している。
  - ・ トルコリラはここ1、2年、対ドルや対ユーロでの通貨安が進むスピードが、インフレ率と比較して顕著に減速している。こうしたトルコリラの実質的な価値上昇は、輸入物価の上昇を抑制し、インフレ率の減速をサポートすることになると期待される一方、トルコから海外に輸出する企業にとっては、労務費や原材料コストの上昇につながっている。
- 3) エルドアン大統領はトルコが欧州の軍備力強化に協力する用意があると表明。（3月7日）
  - ・ トルコはNATO加盟国の中で、兵員数では米国に次ぐ2番目の規模であり、ドローンの生産でも存在感がある。
  - ・ エルドアン大統領は、同時に、トルコのEU加盟交渉をこの機に再開させるべき、とも発言している。
- 4) トルコリラはほぼ横ばい。トルコの株式市場は、トルコ中銀による3会合連続の利下げ後、騰勢を強めている。

トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）



OISスワップ金利

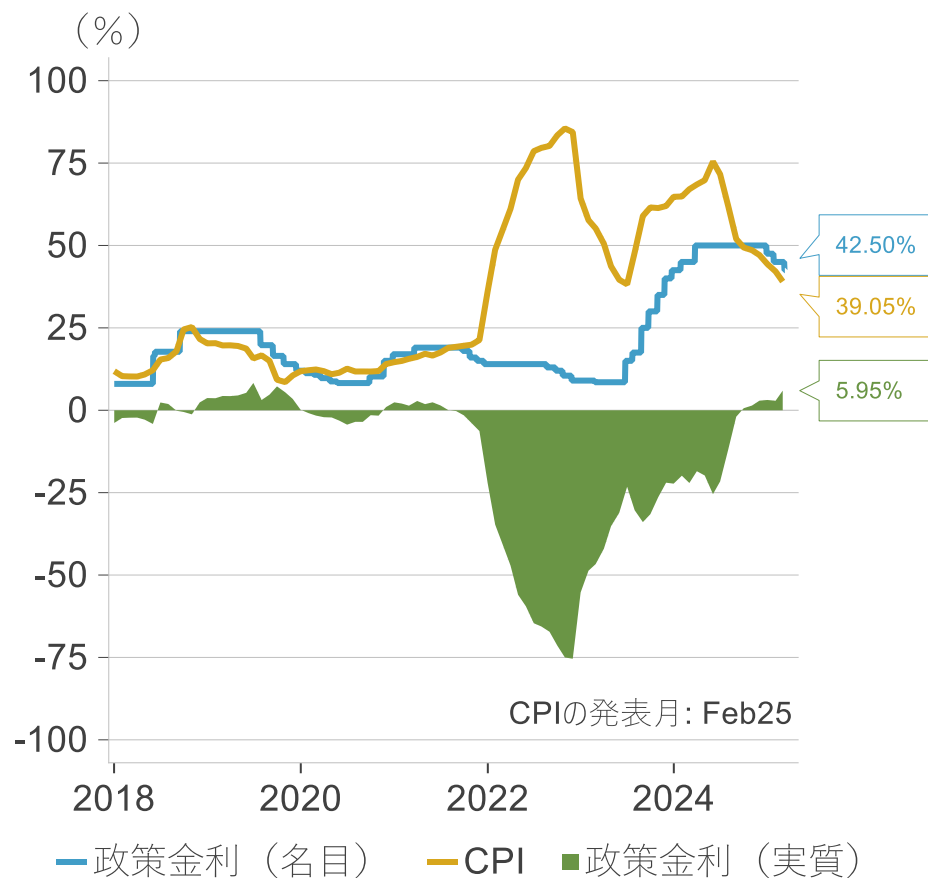


株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



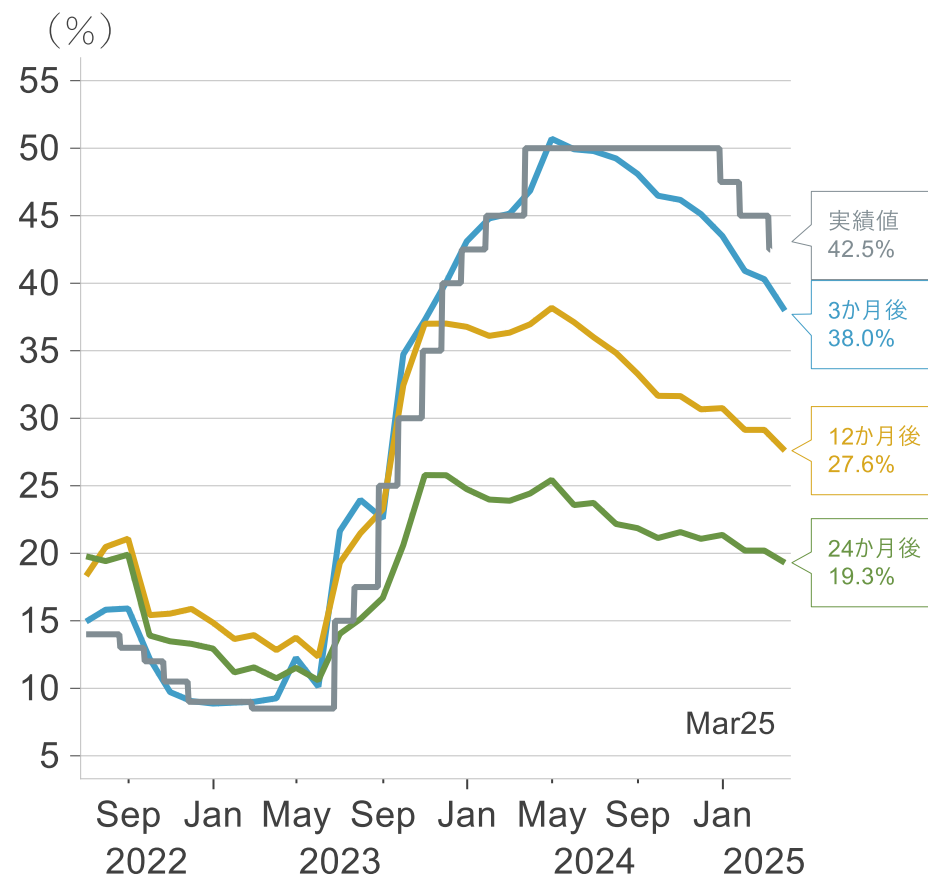
# トルコ中央銀行（CBRT）は政策金利を2.5pp引き下げ42.50%に。（3月6日）

トルコ 政策金利と消費者物価指数（CPI）



（出所：トルコ統計局、マクロボンド、みずほ）

トルコ中銀調査 企業の先行きの政策金利予測



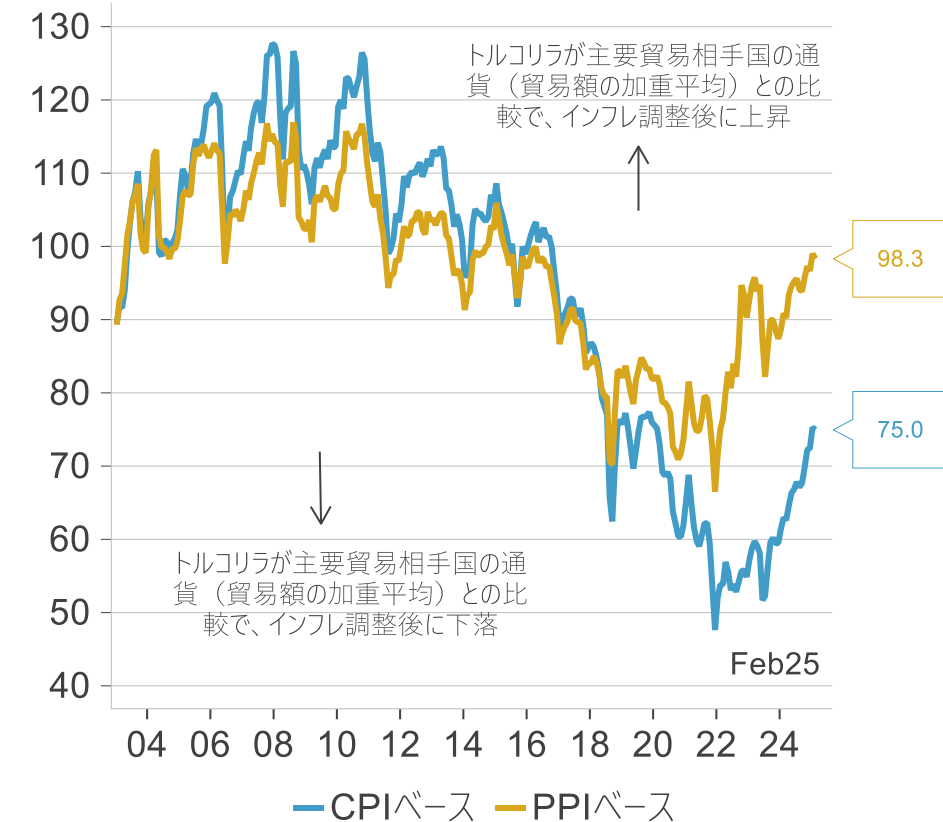
（出所：トルコ中央銀行、マクロボンド、みずほ）

3会合連続の利下げとなった。2月のCPIは前年同月比+39%と1年8カ月ぶりの低さとなっていた。声明文の中で、トルコ中銀は「インフレの基調的な趨勢は2月に後退した。」とし、CPIの伸びの大部分を占めるサービス価格のインフレも鈍化したと指摘している。先行きも利下げが継続する公算が強まっている。

# シムシェキ財務相は、トルコリラの実質的な価値上昇を支持と報道（3月10日）

## トルコリラの実質実効為替レート

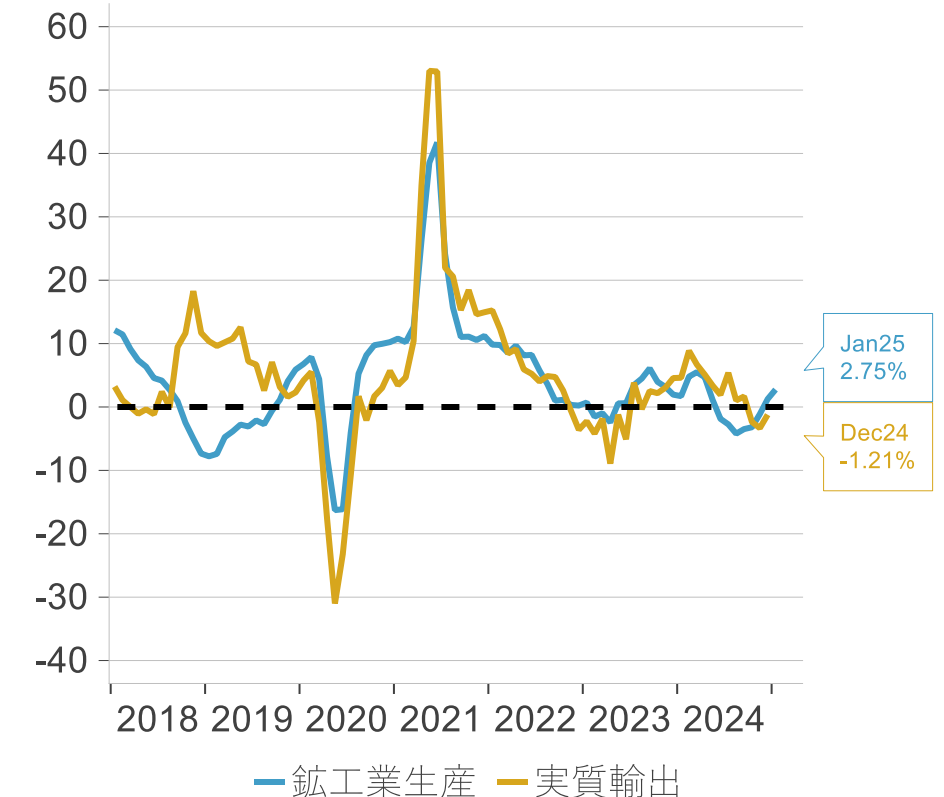
(2003=100)



（出所：トルコ中央銀行、マクロポンド、みずほ）

## トルコ 鉱工業生産、実質輸出

（前年比％）



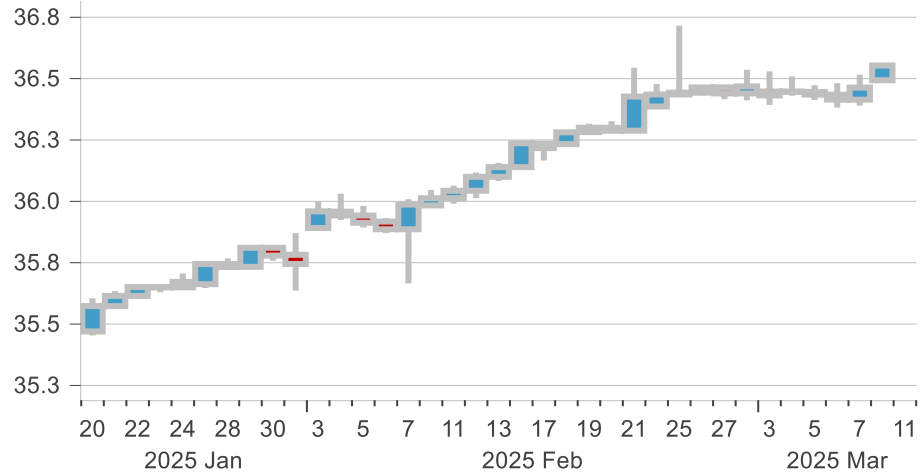
注：原系列の3か月平均をとったうえで、前年比を計算している。

（出所：トルコ統計局、マクロポンド、みずほ）

現地紙Ekonomiは、シムシェキ財務相が通貨安を求める輸出業者に対し、インフレ率が一桁台に低下するまでは、トルコリラの実質的な価値上昇を支持する姿勢に変わりがないと説明したと報じている。その後、トルコ財務省はこうした発言があったという報道を否定している。

# トルコ マーケット指標

## トルコリラ対ドル相場 (USDTRY)



## トルコリラ対円相場 (TRYJPY)



## トルコ5年CDS

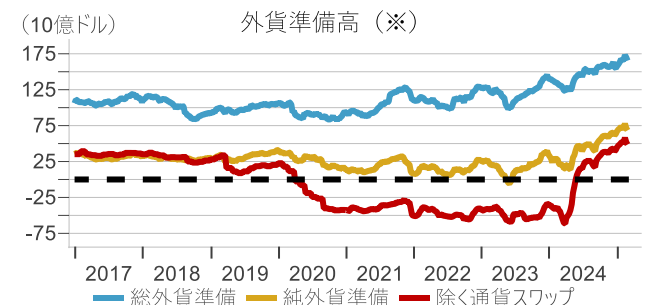
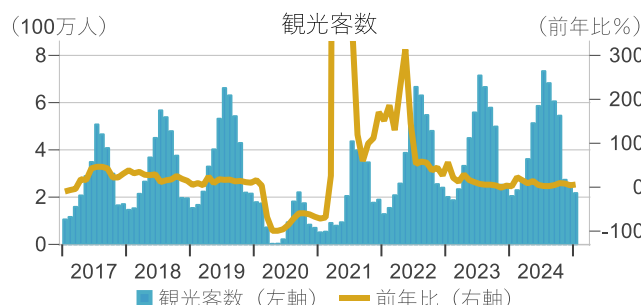
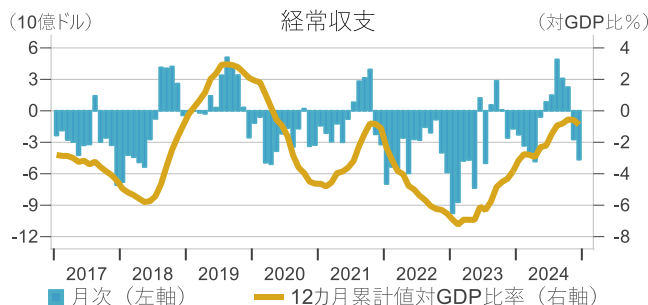
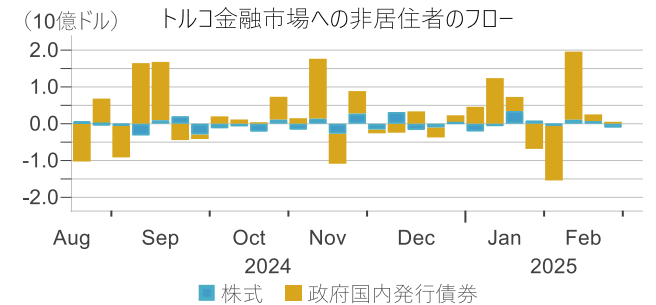
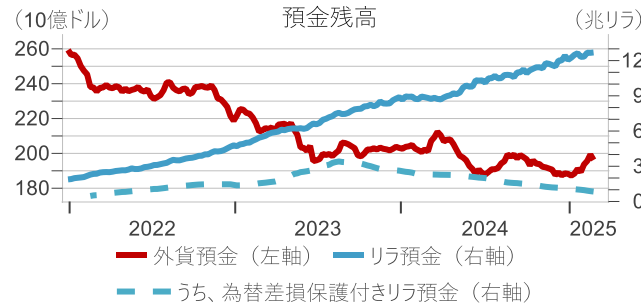
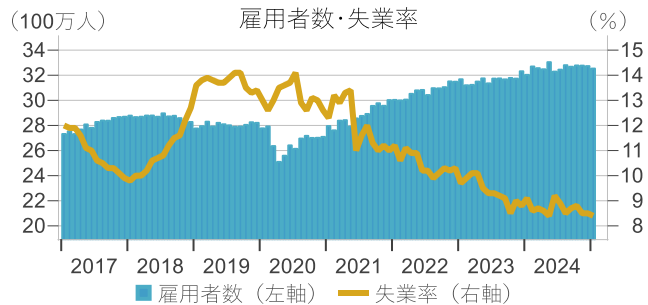
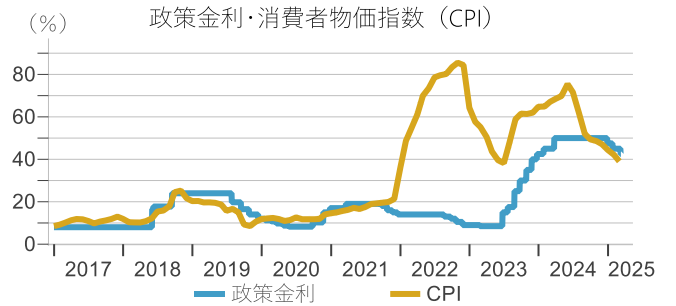
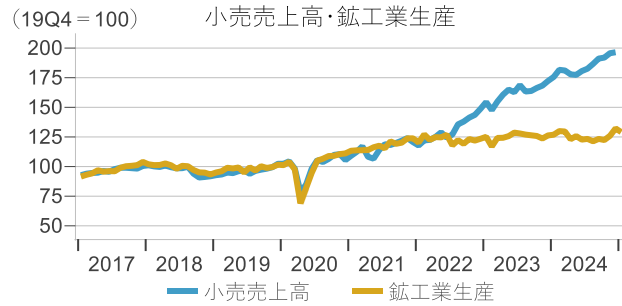
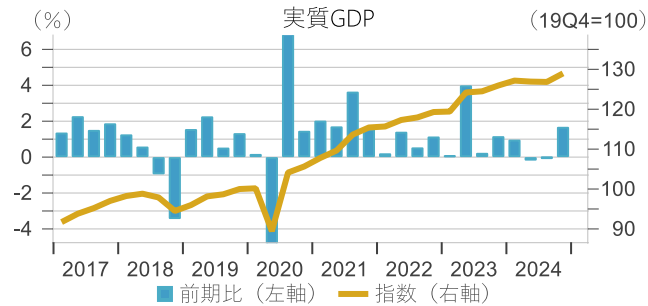


## トルコ イスタンブール100種株価指数



MACROBOND

# トルコ 主要経済指標



※「純外貨準備」は、市中の金融機関からトルコ中央銀行が借り入れた外貨や金を除いたもの。そこからさらに、トルコ中央銀行が締結している通貨スワップの金額を除いたものを「除く通貨スワップ」として表示している。

（出所：トルコ中央銀行、トルコ統計局、トルコ銀行規制監督庁（BDDK）、マクロボンド、みずほ）

# トルコリラ対ドルレート（USDTRY）推移



MACROBOND

# トルコ・リラ中期見通し トルコ中銀はインフレ予測値を引き上げ

トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2025年2月28日時点）

|          | Spot  | 2025<br>3月 | 6月   | 9月   | 12月  | 2026<br>3月 |
|----------|-------|------------|------|------|------|------------|
| ドル／トルコリラ | 36.51 | 37.0       | 38.0 | 39.0 | 40.0 | 41.0       |
| トルコリラ／円  | 4.11  | 4.1        | 3.9  | 3.9  | 3.9  | 3.8        |
| ドル／円     | 150   | 152        | 149  | 151  | 154  | 156        |

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2025年2月28日発行）より抜粋。

- 2月のTRYは対ドルで緩やかな下落傾向が続いている。トルコ中央銀行（CBRT）は12月に引き続き1月会合でも連続で2.5%の利下げを発表しているが、政策金利（45.0%）がインフレ率を上回る実質政策金利がプラスの状況が継続している。2月3日に発表された1月CPIは前年比+42%と昨年12月の同+44%から再び鈍化した。
- インフレ率は足元で低下傾向にあるものの、先行きの高止まりへの懸念は根強い。トルコ中央銀行は2月7日に2025年末のインフレ予測を前年比+24%と、昨年11月時点の同+21%から引き上げた。カラハン総裁は「我々は自動操縦ではない。インフレ見通しが悪化するなら、あらゆる選択肢を検討する」と発言した。選択肢には利下げペースの変更、あるいは休止が含まれると述べており、マーケットではタカ派的（インフレ抑制的）と受け止められた。
- その後、2月25日に発表されたトルコの家計の12カ月先のインフレ期待は2月に年率+59.2%に。1月の同+58.8%から上昇している。企業のインフレ期待は低下しつつある一方、家計のインフレ観測の根強さが浮き彫りに。インフレ期待の高止まりは、賃金の引き上げ要求などを通じて、実際のインフレ率の高止まりにつながる恐れがある。
- 一方、政治情勢ではクルド労働者党（PKK）の元指導者で服役中のオジャラン氏が27日に声明を出し、独立を求めるクルド人の勢力に対し武装解除を呼び掛けたことが注目を集めた。与党A K Pや民族主義政党M H Pは野党C H Pの勢力拡大に対抗するため、クルド系の有権者の取り込みを図っていると見られている。トルコの次回の大統領及び議会総選挙は2028年6月に開催される予定だが、前倒し観測は根強い。
- インフレ期待の高止まりはリスク要因ではあるものの、実際のインフレ率が低下しつつある環境下では、次回3月6日に控える会合でも政策金利が引き下げられる公算が大きい。同中銀の慎重姿勢を考慮すれば、少なくとも実質政策金利はプラスで維持されるものと見込まれる。加えて、ウクライナ戦争の停戦期待の高まりに伴うエネルギー価格の下落はTRYのサポート要因である。TRYは先行き安定した展開を予想している。

# Disclaimer

This presentation (the "Presentation") is given for general information purposes only and shall be kept strictly confidential by you. and shall only be used by you in connection with [insert details of the Transaction]. Until receipt of necessary internal approvals and until a definitive agreement is executed and delivered, there shall be no legal obligations of any kind whatsoever (other than those relating to confidentiality) owed by either party with respect to any of the material contained in the Presentation. All of the information contained in the Presentation is subject to further modification and any and all opinions, forecasts, projections or forward-looking statements contained herein shall not be relied upon as facts nor relied upon as any representation of future results which may materially vary from such opinions, forecasts, projections or forward-looking statements. In particular, no tax advice is given and you should ensure that you each seek your own tax advice.

You should obtain your own independent advice on the financial, legal, accounting, and tax aspects of any proposed solution outlined in this Presentation. You agree that you are not relying and will not rely on any communication (written or oral) of Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA), or Mizuho Securities USA Inc. or any company whose ultimate holding company is Mizuho Financial Group, Inc. (each a "Mizuho Group Company") as investment advice or as a recommendation to enter into any transaction, and that you are capable of assessing the merits of and understanding (on your own behalf or through independent professional advice), and should you enter into a definitive agreement with a Mizuho Group Company, you will do so because you understand and accept the terms and conditions and risks (including but not limited to economic, competitive, operation, financial, legal, accounting and tax risks) of such transaction. No Mizuho Group Company in any way warrants, represents, or guarantees the financial, accounting, legal or tax results of the transaction described in the Presentation nor does it hold itself out as a legal, tax or accounting advisor to any party.

With respect to derivative transactions, documents presented to you and our discussions with you present one or a few of the possible ways of using derivative products. You should only enter into a derivative transaction and the underlying documentation/contracts (collectively "derivative transaction") after you have obtained a sufficient understanding of the details and consequences (including potential gain and loss consequences) of entering into a derivative transaction. The actual conditions and terms of the derivative transaction that you enter into with a counterparty will be determined by prevailing market conditions at the time that you enter into the derivative transaction with that counterparty. Consequently, you should carefully review the specific terms and conditions of your derivative transaction at that time. You agree that the final decision to enter into a derivative transaction is solely yours and such decision was made solely at your discretion after you had independently evaluated all the risks and benefits associated with the derivative transaction. For derivative transactions where you may have a right or option to make a choice, your ability to exercise your right or option is for a limited time period only. If you choose to terminate or cancel a derivative transaction early, you may be required to pay a derivatives transaction termination payment to the counterparty. In the event that the creditworthiness of your counterparty under the derivative transaction deteriorates, a possibility exists that you may not attain the financial effect that you may have originally intended to achieve at the time that you entered into the derivative transaction, and that you may incur an expense/loss.

When entering into a contingent convertible transaction, you should be aware of and have a sufficient understanding of the Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015, published in June 2015 by the FCA, which took effect from 1 October 2015 in relation to contingent convertible instruments (the "PI Instrument").

Nothing contained herein is in any way intended by any Mizuho Group Company to offer, solicit and/or market any security, securities-related product or other financial instrument which such Mizuho Group Company is otherwise prohibited by United Kingdom, U.S., Japanese or any other applicable laws, regulations, or guidelines from offering, soliciting, or marketing.

Any tax aspects of this proposed financial solution are non-confidential, and you may disclose any such aspect(s) of the transaction described in the Presentation to any and all persons without limitation. In particular, in the case of the United States, to ensure compliance with Internal Revenue Service Circular 230, prospective investors are hereby notified that: (A) any discussion of U.S. Federal tax issues contained or referred to in the Information book or any document referred to herein is not intended or written to be used, and cannot be used, by prospective investors to avoid penalties that may be imposed on them under the United States Internal Revenue code of 1986, as amended (the "Code"); (B) such discussions are written for use in connection with the promotion or marketing of the transactions or matter addressed herein; and (C) prospective investors should seek advice on their particular circumstances from an independent tax advisor.

A Mizuho Group Company may have acted as underwriter, agent, placement agent, initial purchaser or dealer, lender on instruments discussed in the Presentation, may have provided related derivative instruments, or other related commercial or investment banking services. A Mizuho Group Company or its employees may have short or long positions or act as principal or agent in any securities mentioned herein, or enter into derivative transactions relating thereto or perform financial or advisory services for the issuers of those securities or financial instruments.

The reference throughout this Presentation to "Mizuho" is a generic reference to one or more Mizuho Group Companies. Accordingly, the legal entity which may enter into any transaction or provide any service described in the Presentation may, at the option of one or more Mizuho Group companies and subject to any legal/regulatory requirement, be any one or more Mizuho Group Companies, such as Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA) acting as agent for Mizuho Bank, Ltd., or Mizuho Securities USA Inc. (which is a registered US broker-dealer and the entity through which Mizuho generally conducts its investment banking, capital markets, and securities business in the United States), provided that such Mizuho Group Company is permitted and, if required, appropriately licensed and/or registered to engage in such activities in accordance with applicable laws, rules and regulations.

As previously notified and explained, and unless and until you notify the relevant Mizuho Group Company to the contrary, any non-public information provided by you to any Mizuho Group Company will be maintained in accordance with its internal policies and will be shared with other Mizuho Group Companies to the extent deemed necessary by such Mizuho Group Company to consummate the transaction or provide the product or service described in the Presentation. The interpretation of the Presentation shall, to the extent appropriate, be governed by English law and subject to the jurisdiction of the English courts.

The email addresses of Mizuho staff indicate by which entity they are employed: (i) [name]@mhcb.co.uk indicates Mizuho Bank, Ltd.; (ii) [name]@us.mizuho-sc.com indicates Mizuho Securities USA; and (iii) [name]@uk.mizuho-sc.com indicates Mizuho International plc; and (iv) [name]@mizuhoibus.com indicates Mizuho Bank (USA).

Mizuho Bank, Ltd., is authorised and regulated by the Financial Services Agency of Japan.

Mizuho Bank, Ltd., London Branch, is authorised by the Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Prudential Regulation Authority are available upon request. [Any eligible deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch are protected up to a total of £85,000 by the Financial Services Compensation Scheme, the UK's deposit protection scheme. This limit is applied to the total of any eligible deposit accounts with Mizuho Bank, Ltd., London Branch. Any total deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch above the £85,000 limit are not covered. For further information about your rights under the FSCS please visit <http://www.fscs.org.uk>.](#)

Mizuho International plc is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority.