

トルコ・リラ為替週報

2025年4月23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

MIZUHO

トルコ経済・金融市場 直近の動向

- 1) トルコ中央銀行は3.5%ポイントのサプライズ利上げを実施（4月17日）
 - 市場予想では据え置きが見込まれていた。3月19日にエルドアン大統領の主要な対立候補であるイマモール・イスタンブール市長が拘束されて以降、トルコ金融市場からの資金流出や外貨準備の減少に見舞われている。トルコ中銀はリラ安に対し、政策金利の引き上げという正攻法で臨むことにより、市場の信認をつなぎ留めたい考えと見られる。
- 2) 4月7日の週もトルコ証券市場からの資金流出および外貨準備の減少が継続。
 - トルコ国内の政治的な混乱に加えて、米トランプ政権が4月2日に「相互関税」を発表して以降のグローバルな金融市場の混乱を受けて、トルコ金融市場から資金流出圧力が強まっている。トルコ中銀は外貨準備を取り崩す形でのリラ防衛に動いているものと見られる。外貨準備の金額にはまだ余裕があると見られるものの、市場の混乱が続く場合には注意が必要となる。
- 3) 大手格付け会社S&Pは4月25日にトルコの国債格付けレビューを発表する予定
 - S&Pは2024年5月にトルコのオーソドックスな金融・財政政策への転換を評価する形で格付けの引き上げを実施、その後も2024年11月にもう一段階の引き上げを行った。しかし、イマモール・イスタンブール市長の拘束に伴うトルコ国内の政治情勢の混乱を受け、格上げ継続の機運は当面は失われた可能性が高い。
- 4) トルコリラはサプライズ利上げ後にややリラ高で反応も、その後はリラ安圧力が強まる。
 - 世界的なドル安の流れからは逆行。利上げ後に為替介入のスタンスをやや和らげている可能性。

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

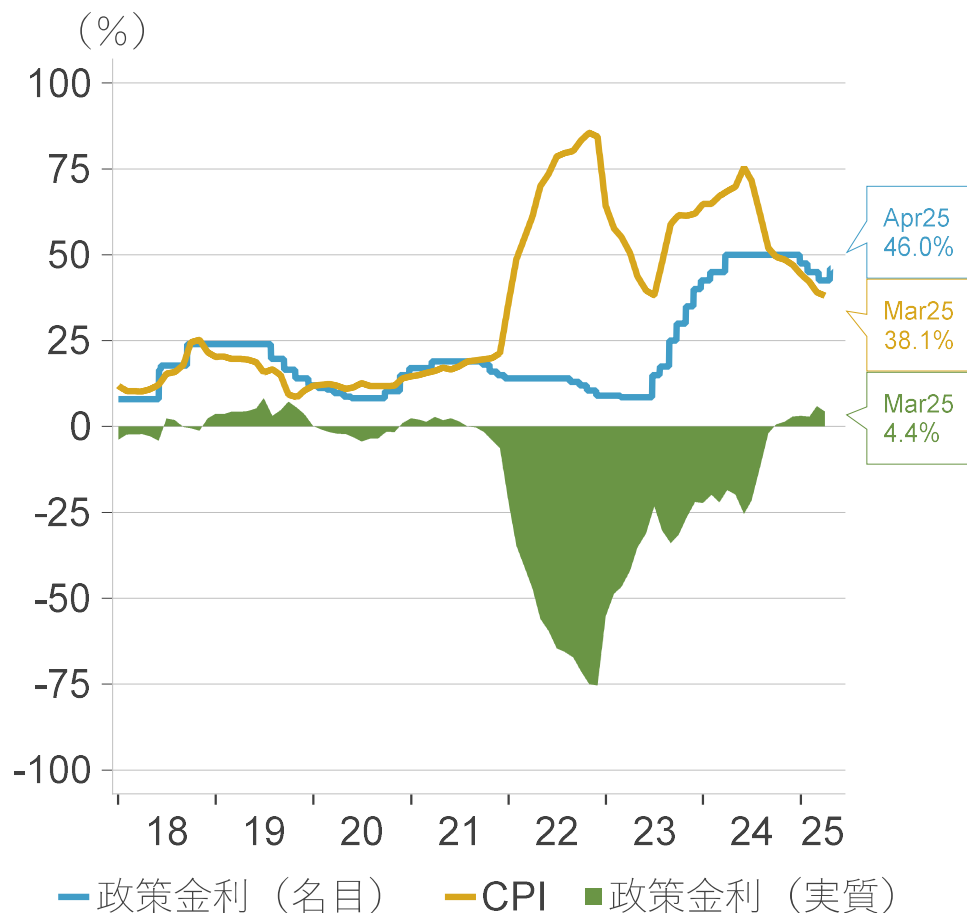


株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



トルコ中央銀行は3.5%ポイントのサプライズ利上げを実施（4月17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）

トルコ中央銀行 4月会合のポイント

主要政策金利の1週間物レポレートが42.5%を46.0%に引き上げ。翌日物貸出金利、翌日物借入金利もそれぞれ引き上げた。

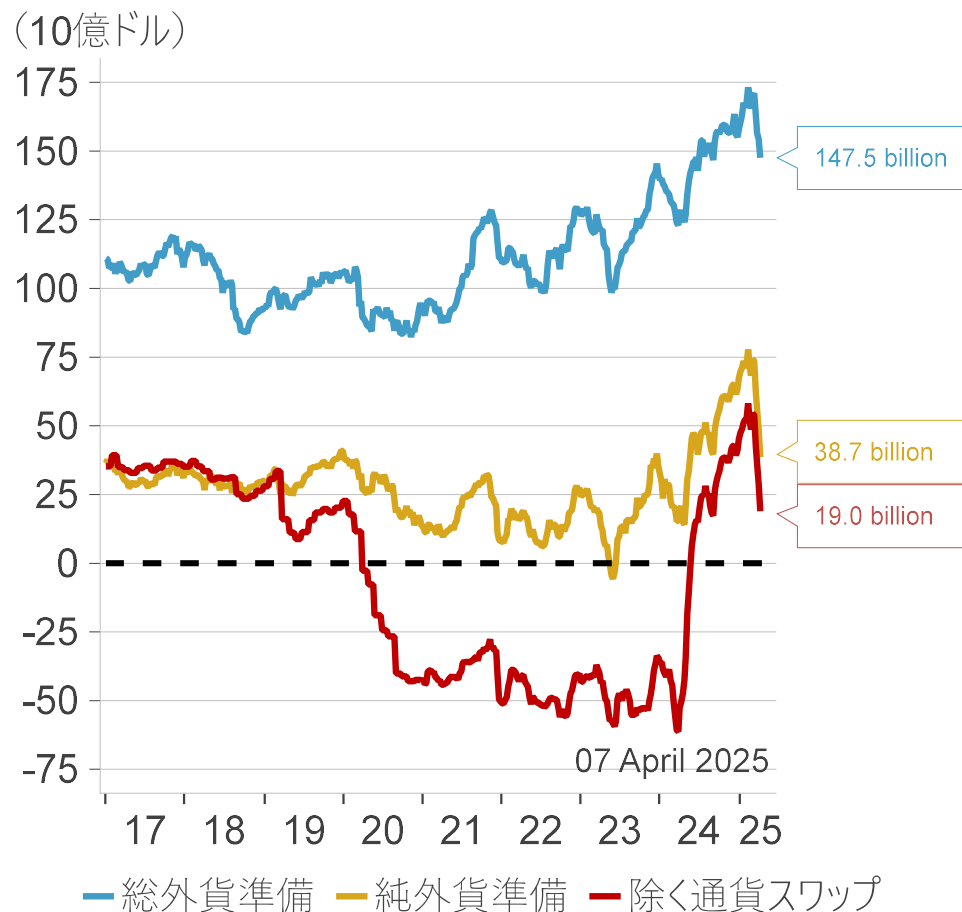
< 声明文 >

- 4月のコアインフレ率は、最近の金融市場の動向を受けてやや上昇が見込まれる。
→リラ安に伴う輸入物価上昇の影響に言及。
- サービス部門のインフレ率は比較的横ばいで推移する可能性が高い。
- 世界の貿易における保護主義の台頭がデスインフレのプロセスに及ぼし得る影響も注視していく。
→世界的な金融市場の混乱は、トルコ金融市場からの資金流出を加速させリラ安、輸入物価押し上げ要因に。一方、高関税で米国市場から締め出された中国製品の流入は、各国のデスインフレ圧力につながるという見方も。
- 最近の金融市場の動向を受けて金融伝達メカニズムを支える追加的な措置、3月20日以降に停止していた1週間物レポオークションの再開も決定

市場予想では据え置きが見込まれていた。3月19日にエルドアン大統領の主要な対立候補であるイマモール・イスタンブール市長が拘束されて以降、トルコ金融市場からの資金流出や外貨準備の減少に見舞われている。トルコ中銀はリラ安に対し、政策金利の引き上げという正攻法で臨むことにより、市場の信認をつなぎ留めたい考えと見られる。

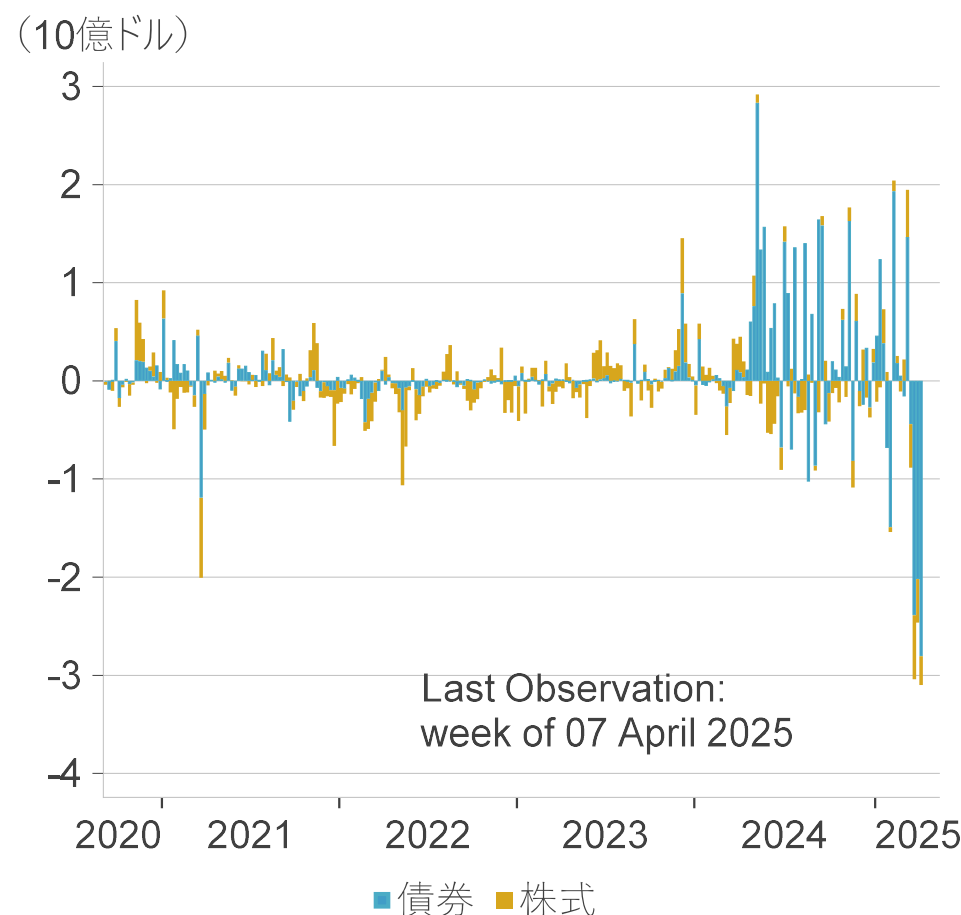
4月7日の週もトルコ証券市場からの資金流出および外貨準備の減少が継続

トルコ 外貨準備高



(出所：トルコ中央銀行、マクロボンド、みずほ)

海外からのトルコ金融市場へのフロー

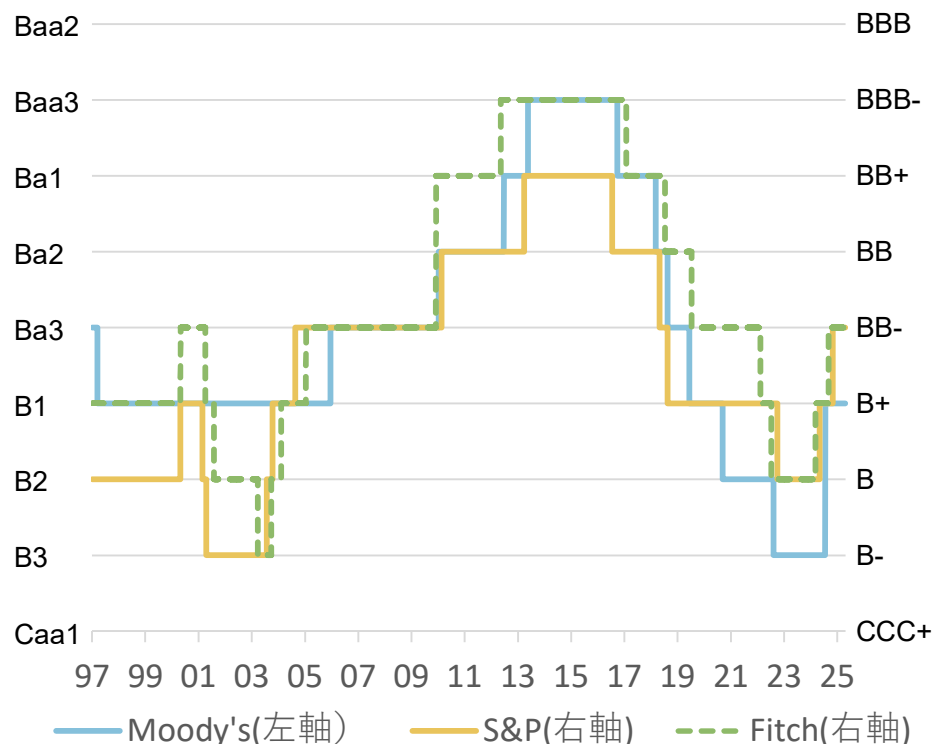


(出所：トルコ中央銀行、マクロボンド、みずほ)

トルコ国内の政治的な混乱に加えて、米トランプ政権が4月2日に「相互関税」を発表して以降のグローバルな金融市場の混乱を受けて、トルコ金融市場から資金流出圧力が強まっている。トルコ中銀は外貨準備を取り崩す形でのリラ防衛に動いているものと見られる。外貨準備の金額にはまだ余裕があると見られるものの、市場の混乱が続く場合には注意が必要となる。

大手格付け会社S&Pは4月25日にトルコの国債格付けレビューを発表する予定

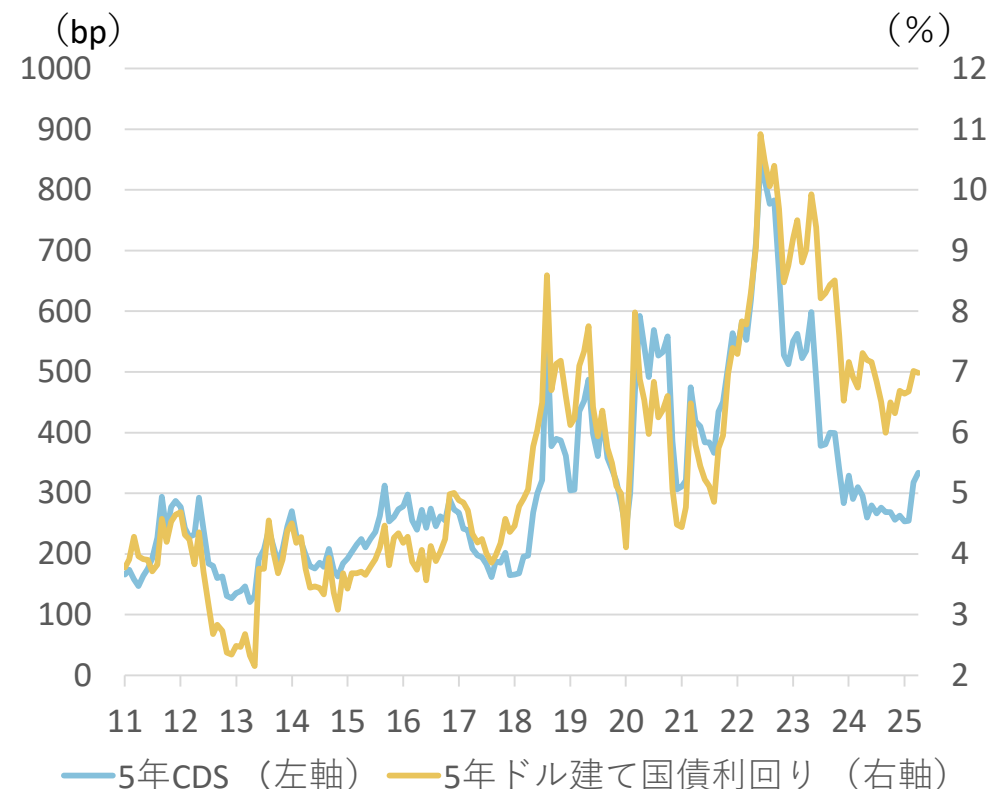
トルコ国債格付けの推移



注：外貨建て長期債務格付け。2025年4月22日時点。日本では、これらの格付けは無登録格付けとなる。

（出所：ブルームバーグ、みずほ）

トルコ 5年CDSと5年ドル建て国債利回り

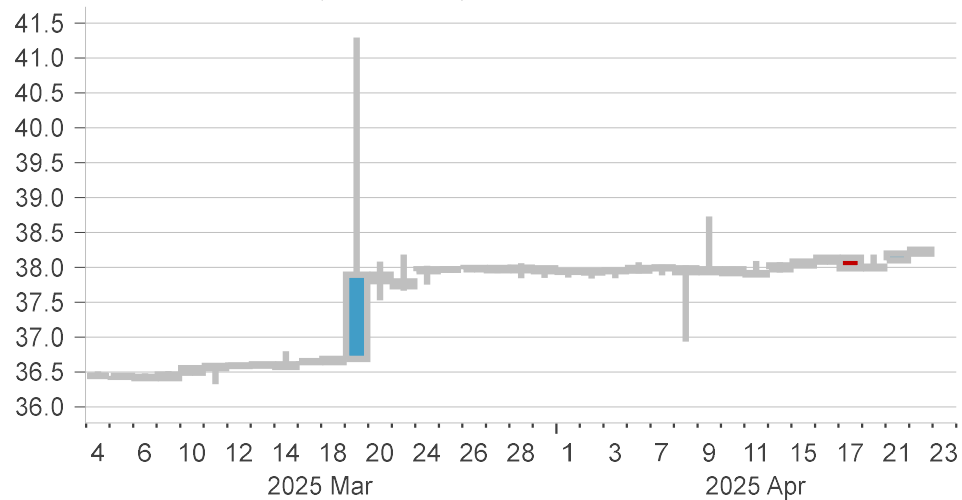


（出所：ブルームバーグ、みずほ）

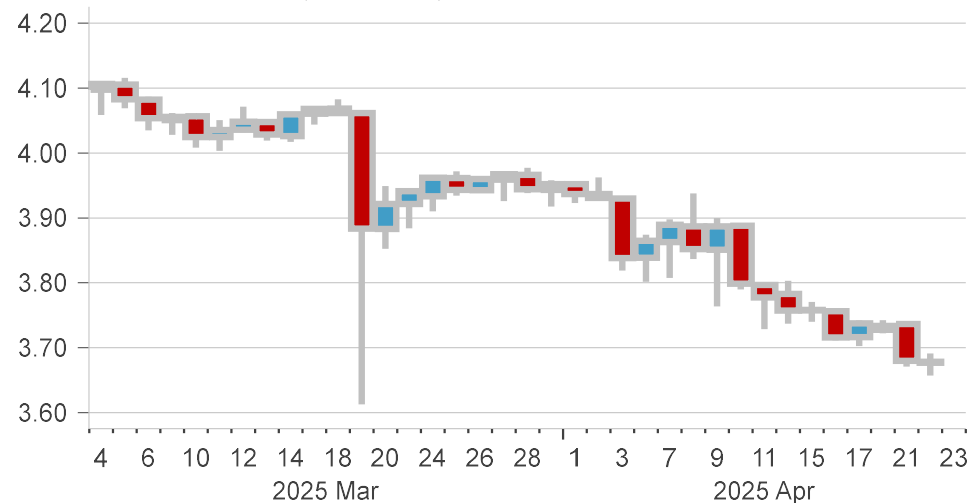
S&Pは2024年5月にトルコのオーソドックスな金融・財政政策への転換を評価する形で格付けの引き上げを実施、その後も2024年11月にもう一段階の引き上げを行った。しかし、イマモール・イスタンブール市長の逮捕に伴うトルコ国内の政治情勢の混乱を受け、格上げ継続の機運は当面は失われた可能性が高い。

トルコ マーケット指標

トルコリラ対ドル相場 (USDTRY)



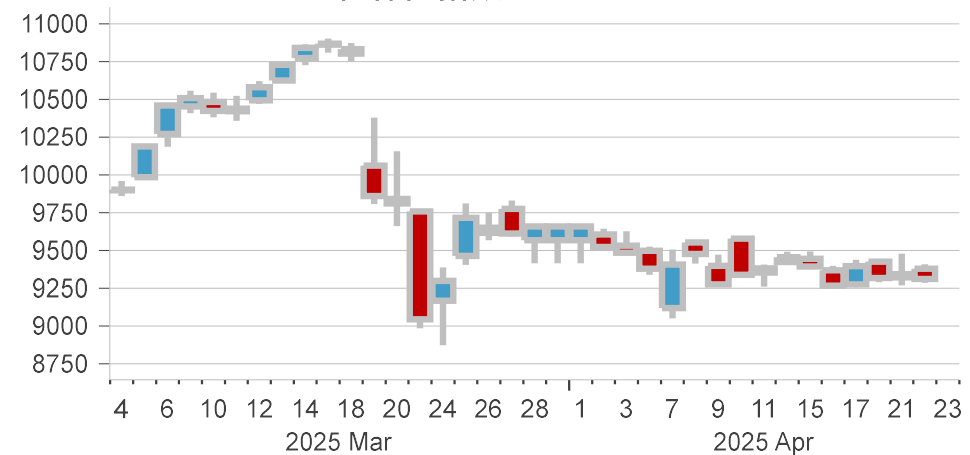
トルコリラ対円相場 (TRYJPY)



トルコ5年CDS

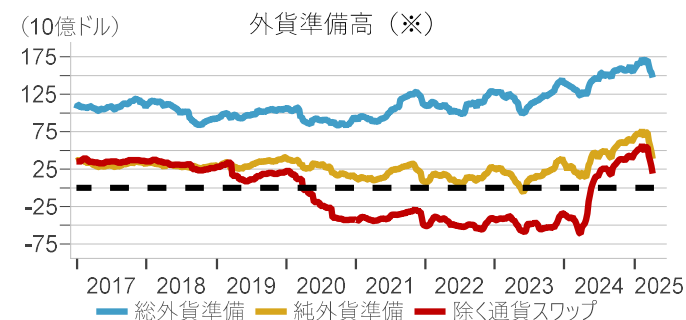
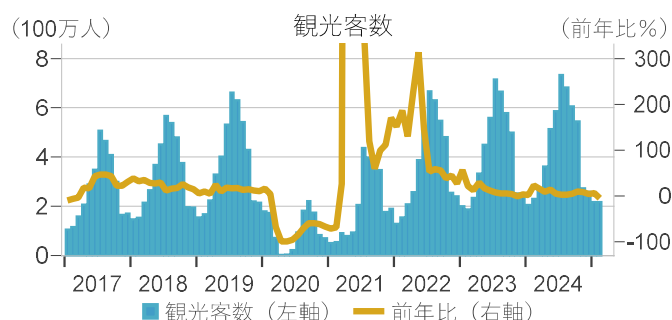
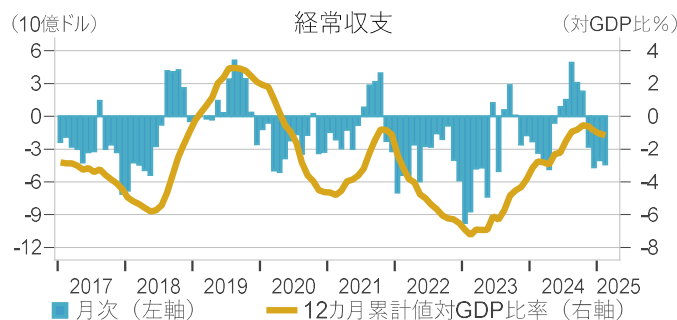
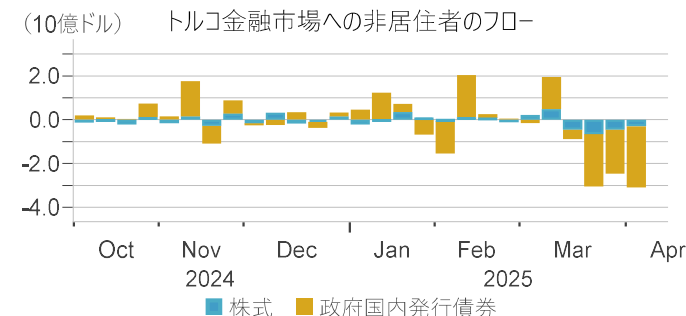
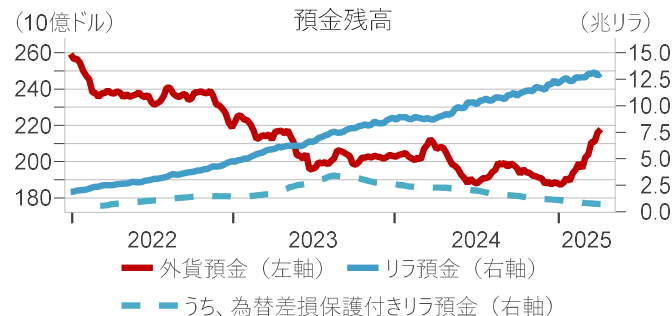
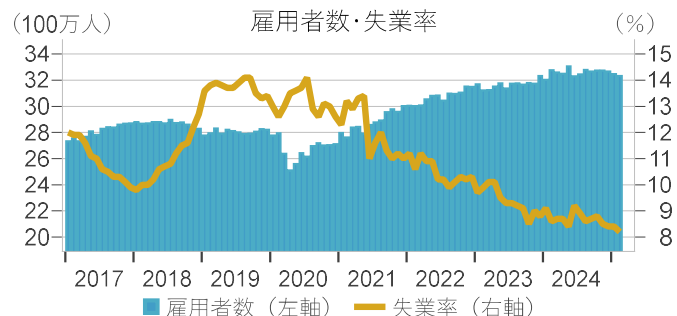
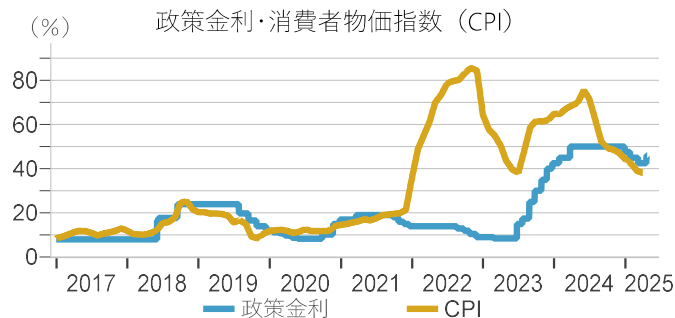
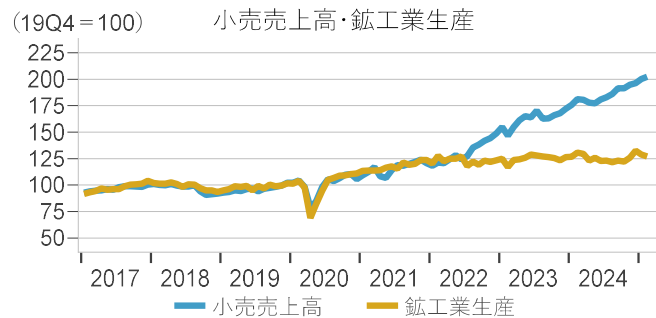
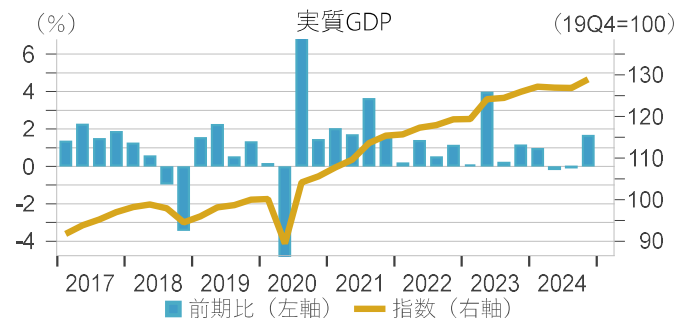


トルコ イスタンブール100種株価指数



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



トルコ・リラ中期見通し 政治リスクの高まりを受けリラ急落

トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2025年3月31日時点）

	Spot	2025			2026	
		6月	9月	12月	3月	6月
ドル／トルコリラ	37.96	38.0	38.0	40.0	41.0	42.0
トルコリラ／円	3.95	4.0	4.1	3.9	3.8	3.6
ドル／円	150	153	154	155	156	153

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2025年3月31日発行）より抜粋。

- 3月19日、エルドアン大統領の主要な対立候補であるイマモール・イスタンブール市長が拘束された。政治リスクの高まりを受け、TRYが約一時13%下げた。国債価格、株価も急落し、トリプル安となった。
- イマモール氏は都市部で人気が高く、2028年までに予定される大統領選挙でエルドアン氏の主要な対抗馬の1人と見られている。23日には最大野党・共和人民党（CHP）の次期大統領候補に指名される方向になっていた。イマモール氏の拘束を受けてトルコではデモが相次いでいる。
- 今後の焦点として、イマモール氏拘束の動きが2028年に予定される大統領選挙の前倒しを意識した動きではないかと思われる点は意識する必要がある。トルコでは憲法上、前倒し選挙は6か月前に発表する必要がある。ラマダン明けの4月上旬に何らかの発表がされる可能性がある。この他、格付け会社の動向や、国際的な非難（特にEU）は意識する必要があるだろう。
- TRYは急落後は落ち着きを取り戻している。まずは、トルコ国内の国営金融機関によるドル売りがきっかけとなった面が大きいと見られる。ブルームバーグは事情を直接知る中銀当局者の発言として、トルコの国内金融機関が19日に80億ドル～90億ドルを売却し、TRY相場の変動を抑えたと報じられている。また、20日には、トルコ中央銀行（CBRT）が緊急会合を開催し、翌日物貸出金利を2%引き上げ46%とした。主要政策金利である1週間物レポレートの上引きではないので、少し分かりにくいですが、これでCBRTから市中に資金を供給する際の金利の可動域がこれまでの42.50～44.00%から、42.50～46.00%へと拡大する。CBRTは、金融市場の状況に応じて、金融政策の引き締め度合いをやや柔軟に調節できるようにした格好だ。その他、トルコ当局は23日に、株式の全銘柄を対象に空売り規制を発動している。
- こうした一連の動きを受けて少なくとも短期的なTRY相場は安定に向かいつつある。昨年以降の資金流入を背景に外貨準備が積み増されていることもサポート要因であろう。ただし、今回の件が、トルコが取り戻しつつあった国際金融市場からの信認に影を落とすものであることは否めない。当面は、TRY相場の先行きに対しても慎重な見方が必要となろう。

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]@mizuhocbus.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.