

トルコ・リラ為替週報

2025年5月28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) トルコ中央銀行が、オフショア市場での短期のリラ調達のコストを引き上げる施策を発表。（5月24日）
 - ・ レポ取引ならびに海外からの融資によるオフショア市場でのリラ調達に関し、最長1か月間の調達に関しては18%、最長3か月間の調達に関しては銀行の預金準備率を14%に引き上げる。従来、レポ取引及び海外からの融資による最長1年の資金については準備金が12%に設定されていた。
 - ・ 準備金率の引き上げは、トルコの銀行の資金調達コストを引き上げる。銀行が上昇した分のコストを、企業に転嫁した場合、企業のオフショア市場を活用した短期のリラ借入コストを高めることにつながる。
 - ・ トルコの銀行がオフショア市場で低金利のリラの調達を行うことを抑止することにより、高金利政策の浸透を図る施策として位置づけられる。
- 2) トルコ中央銀行は、2025年末のインフレ予測値を前年比+24%で据え置き。（5月22日）
 - ・ 2026年末のインフレ予想も前年比+12%で維持した。一方、トルコ中央銀行が集計・公表しているトルコの民間企業・金融機関の予測値で12か月後のインフレ予測の中央値は前年比+24.9%、家計調査では同+26.3%とより高水準となっている。
 - ・ 従って、トルコ中央銀行の予測値の軌道は、市場や家計の見通しに対して楽観的（インフレ率の低下が大きく進む）だが、これは同中銀が金融緩和に積極的というわけではないと見られる。むしろインフレ抑制を優先し、高金利政策を維持するという意思表示の現れの可能性が高い。
- 3) エルドアン大統領が、新憲法草案の作成に着手するため、10人の法律専門家を任命したと発表。（5月27日）
 - ・ 5月22日には早期選挙の観測を否定する旨の発言を行っている。3月にイマモール・イスタンブール市長が拘束された直後には、早期解散総選挙の観測が強まったが、野党の勢いがなお強いことを受けて軌道修正か。
 - ・ 憲法改正の主眼は、大統領の任期を2期目までとする条項の廃止と見られる。エルドアン氏は自身の再選を目指さない旨の発言を行っているが、2028年に控える大統領任期満了に向けて、「前言撤回」の可能性は高い。
 - ・ エルドアン氏は信用供給の拡大による中小企業支援の重要性を強調しており、これはトルコ中央銀行が行っている高金利政策とは本質的に相いれない方向性。エルドアン氏が憲法改正を見据えるなかで、現在のオーソドックスな金融・財政政策の持続性がやや懸念される状況となりつつある。
- 4) トルコリラは3月中旬以降の下落傾向が継続。
 - ・ 3月に汚職容疑で拘束されたイマモール・イスタンブール市長の後任として就任したアスラン暫定市長に対する捜査をトルコ当局が5月27日に開始したことを受けてリラは0.3%対ドルで下落したが、持ち直した。なお、イスタンブール検察庁の声明によると、アスラン氏はイスタンブールの裁判所で警備員を脅迫した疑いがかけられている。

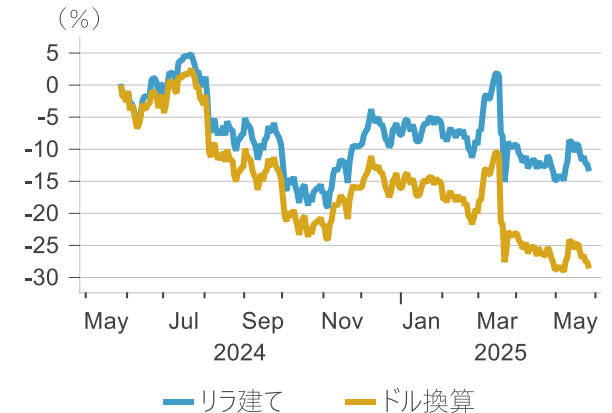
トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）



OISスワップ金利

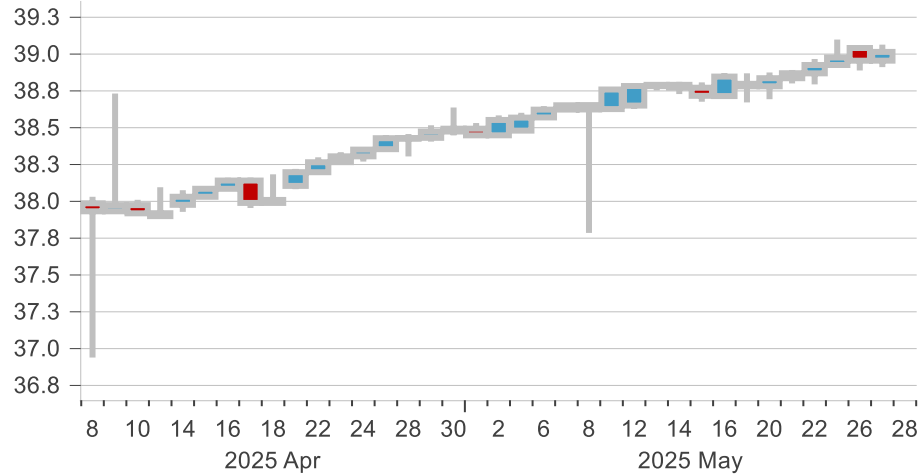


株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



トルコ 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

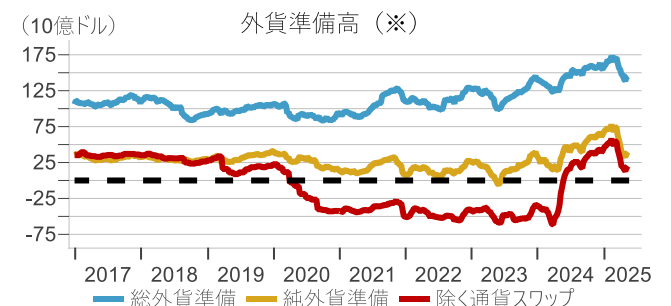
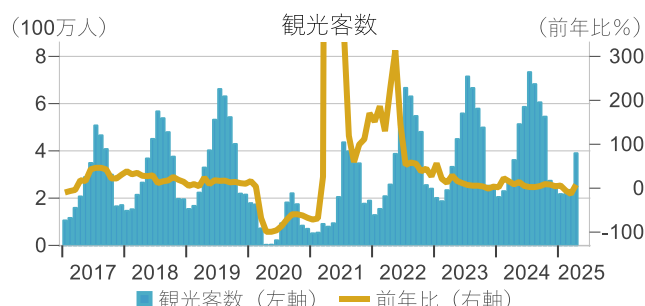
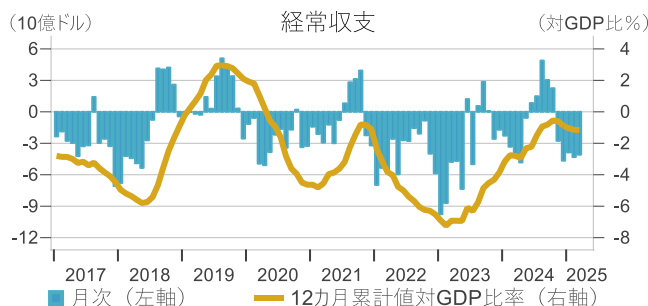
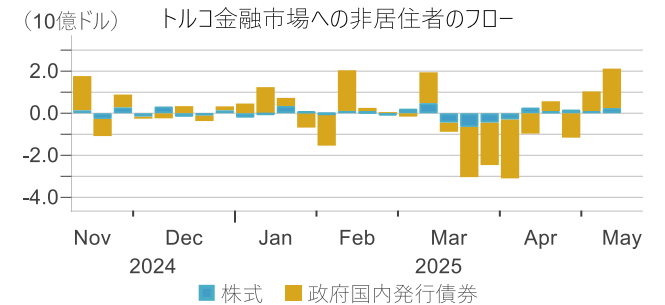
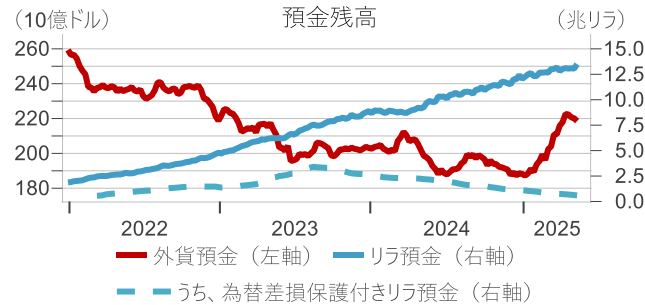
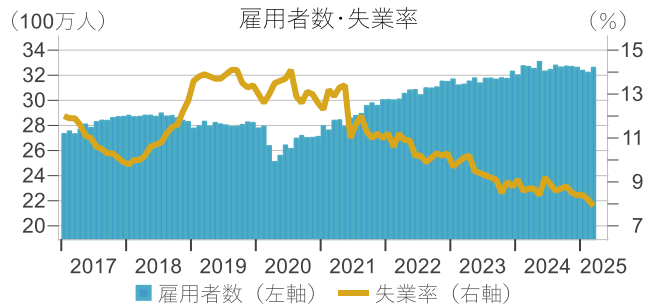
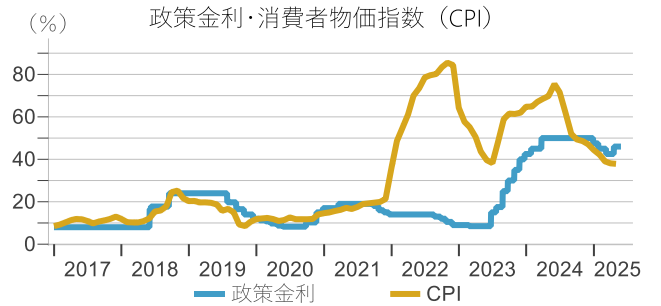
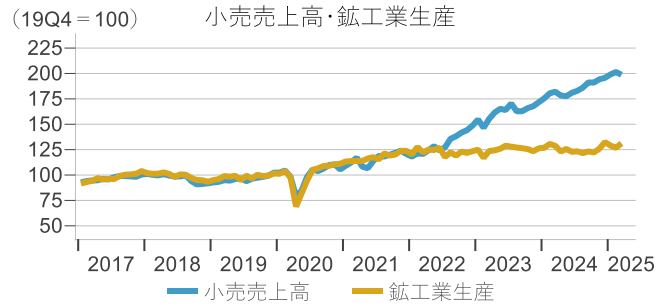
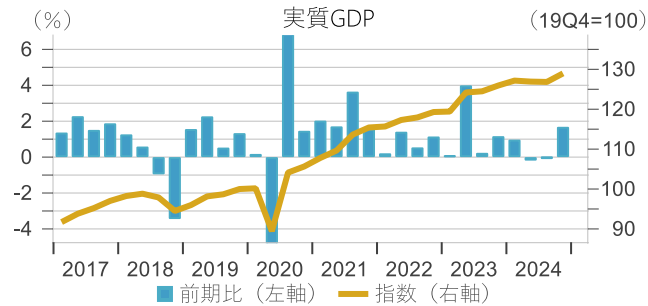


トルコ イスタンブール100種株価指数



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 サプライズ利上げを実施

トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2025年4月30日時点）

	Spot	2025 6月	9月	12月	2026 3月	6月
ドル／トルコリラ	38.48	39.0	40.0	41.0	42.0	43.0
トルコリラ／円	3.71	3.7	3.6	3.6	3.5	3.4
ドル／円	143	143	144	146	145	145

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2025年4月30日発行）より抜粋。

- 4月のTRYは対ドルで続落。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て以降、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している。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はTRYへの下押し圧力となっている。トルコ中央銀行（CBRT）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、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。
- トルコ金融市場からの資金流出圧力が拡大し、TRY安圧力が強まるなか、CBRTは4月17日に3.5%ポイントのサプライズ利上げを実施した。市場予想では据え置きが見込まれていた。CBRT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。声明文において、CBRTは4月のコアインフレ率が、最近の金融市場の動向を受けてやや上昇が見込まれると言及しており、TRY安に伴う輸入物価上昇のリスクに対応する必要性を指摘している。
- 大手格付会社S&Pは4月25日にトルコ国債の格付けを据え置いたが、上述のようなCBRTの高金利政策がトルコ市場の信認のアンカーになっているとして一定の評価を置いている。もっとも、S&Pは政治情勢の混乱を受け、「家計・企業の信頼感、そして成長への長期的な障害」となる可能性を指摘している。S&Pは2024年5月に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を引き上げ、2024年11月にももう一段階の引き上げを行ったが、今回のレビューは従来より慎重なトーンとなったことは否めない。
- CBRTの高金利政策や、トルコ財務省の慎重な財政政策は信認を支える要因と言える。しかし、トルコ国内の政治情勢やグローバルな金融市場の混乱を受けて、当面はトルコ金融市場からの資金流出とTRY安圧力が続くと思われるであろう。

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]@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.