

トルコ・リラ為替週報

2025年6月17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（赤字は後続スライド参照）

1) トルコ中央銀行は6月19日に金融政策決定会合を控える。

- ・ 現在46.00%の政策金利が据え置かれるとの見方がコンセンサスとなっている。
- ・ 第2四半期の実質GDPが成長率の顕著な減速を示し、5月CPIではインフレ率の伸び鈍化が確認されたことは、トルコ中央銀行（CBRT）が利下げ路線に回帰することを正当化する要因となりうる。
- ・ しかし、6月13日にイスラエルがイランを攻撃したことを受けて、中東情勢の緊迫化が懸念される形で原油価格が急騰。国際収支の悪化懸念から来るリラ安や、インフレ期待の高進を通じて、インフレ再燃につながるリスクが警戒されており、CBRTの利下げ開始は遠のいたと見られる。

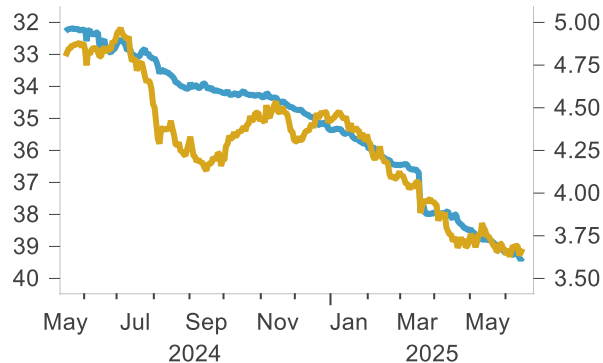
2) トルコの4月の経常赤字は78.6億ドルと市場予想の75億ドルを上回る赤字幅に。（6月16日）

- ・ 前年同月と比較しても62.8%の赤字額の増加となった。
- ・ 輸入の増加による貿易収支の赤字幅拡大が最大の要因。同日に発表された4月の小売売上高が前年比+11.5%と大幅な増加となったことと一致している。
- ・ 4月に国内需要が活性化された背景は必ずしも明らかではないものの、3月のトルコにおける政治情勢の混乱や、4月の米トランプ政権による相互関税発表を受け、通貨リラを含むトルコの金融市場が混乱するなか、人々がリラや外貨による貯蓄から現物消費に資金を振り向けた可能性が考えられる。
- ・ 金融収支側では証券投資の資金流出が鮮明に。もっとも、トルコ中銀が4月17日の会合でサプライズ利上げを実施して以降は、資金フローは安定化に向かっていると見られる。

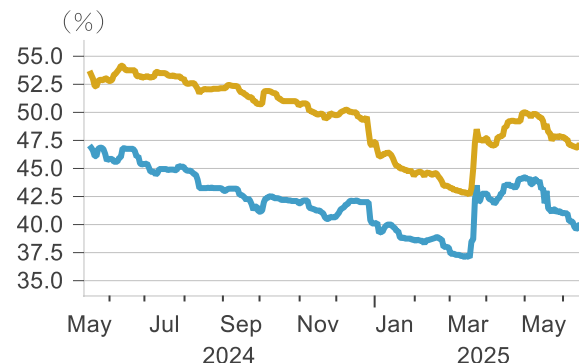
3) シムシェキ財務相は、為替保証付きリラ預金制度（KKM）は完全に終了する見込みと発言。（6月12日）

- ・ KKMは、預金者がリラ建てで預金を行うと、満期時にドル建て預金との比較で「為替差損」が発生した場合は政府が補填する預金制度であり、通貨リラの急落に伴いトルコ国民の預金のドル化が懸念されていた2021年12月に導入された。
- ・ 一時的にリラ安を抑える効果があり、預金残高は最大で1,440億ドル相当に達した。しかし、政府の補填コストが財政を圧迫し、長期的には持続可能性が疑問視されていた。
- ・ 2023年6月以降、CBRTが金融引き締めへ転じたことで、KKMの役割が縮小、2024年末には制度の終了が正式に発表された。KKMの残高自体も既存の預金契約の満期到来につれ縮小し、ピーク時の10分の1程度に圧縮されている。

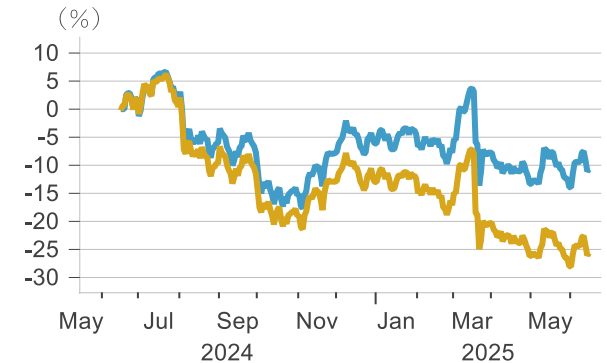
トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）



OISスワップ金利

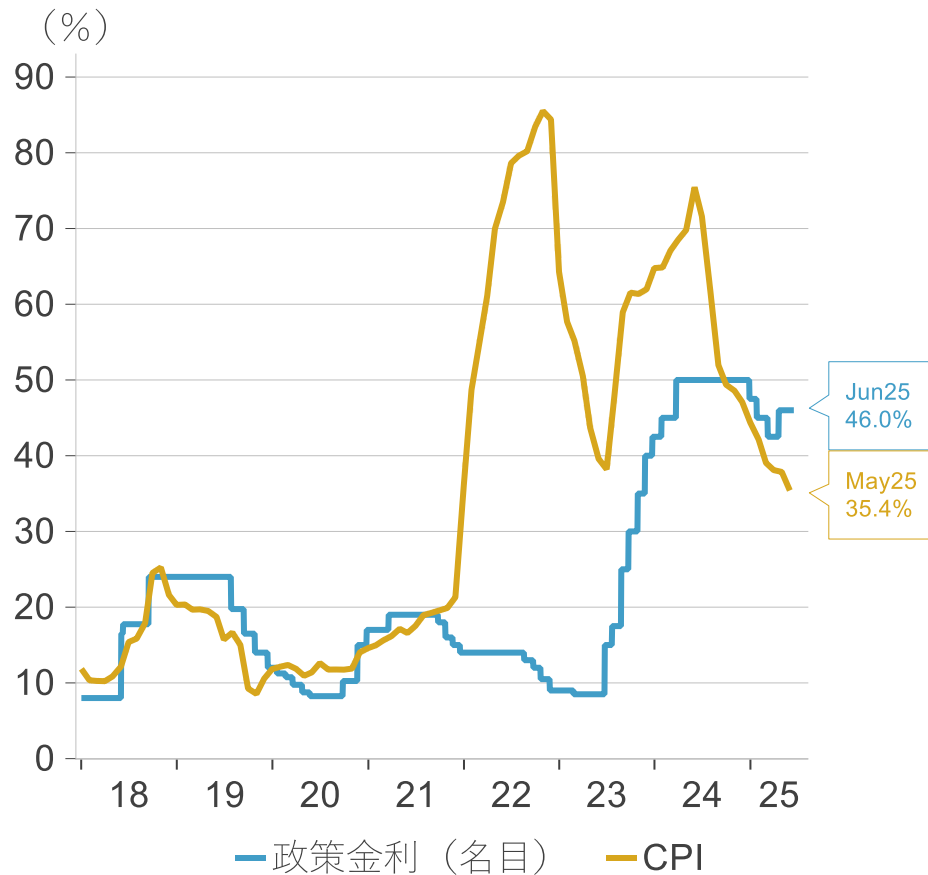


株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



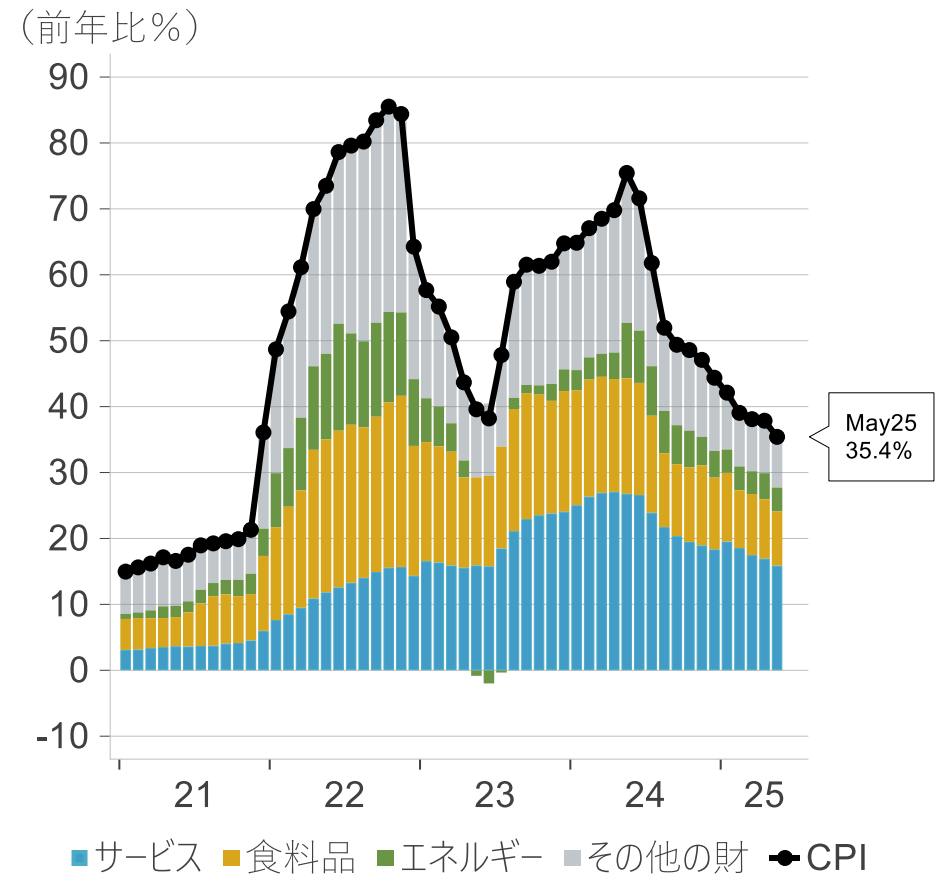
トルコ中央銀行は6月19日に金融政策決定会合を控える。

トルコ 消費者物価指数（CPI）と政策金利



（出所：トルコ統計局、マクロボンド、みずほ）

トルコ 消費者物価指数（CPI）寄与度分解

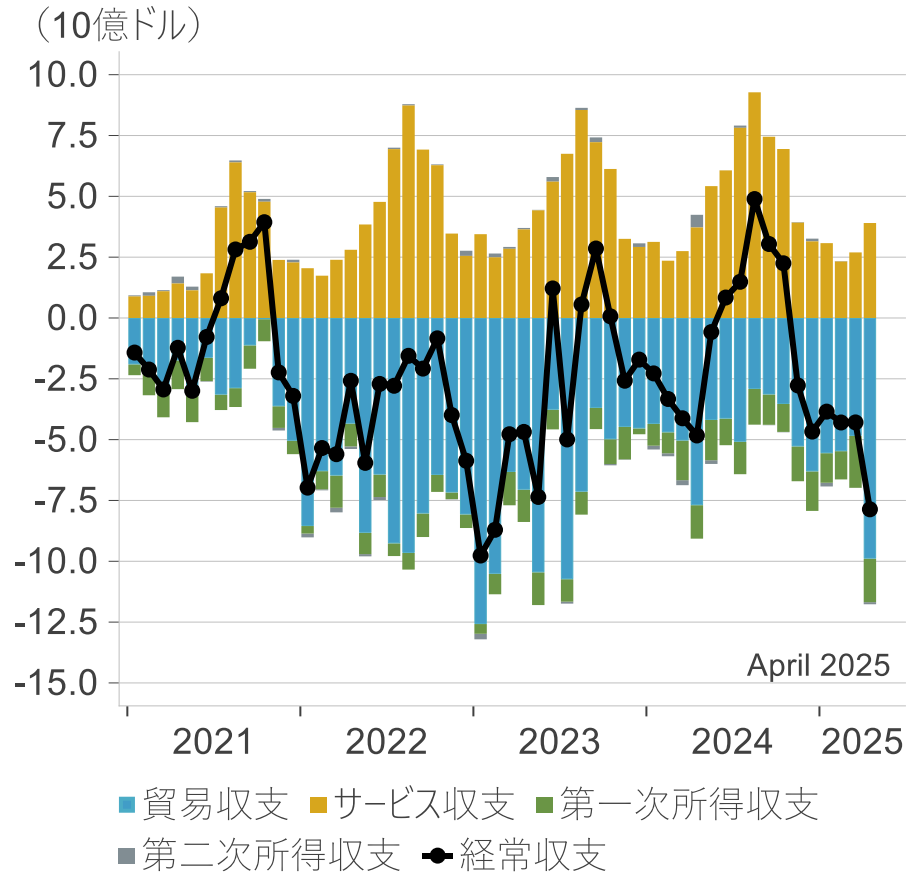


（出所：トルコ統計局、マクロボンド、みずほ）

現在46.00%の政策金利が据え置かれるとの見方がコンセンサスとなっている。第2四半期の実質GDPが成長率の顕著な減速を示し、5月CPIではインフレ率の伸び鈍化が確認されたことは、トルコ中央銀行（CBRT）が利下げ路線に回帰することを正当化する要因となりうる。しかし、6月13日にイスラエルがイランを攻撃したことを受けて、中東情勢の緊迫化が懸念される形で原油価格が急騰。国際収支の悪化懸念から来るリラ安や、インフレ期待の高進を通じて、インフレ再燃につながるリスクが警戒されており、CBRTの利下げ開始は遠のいたと見られる。

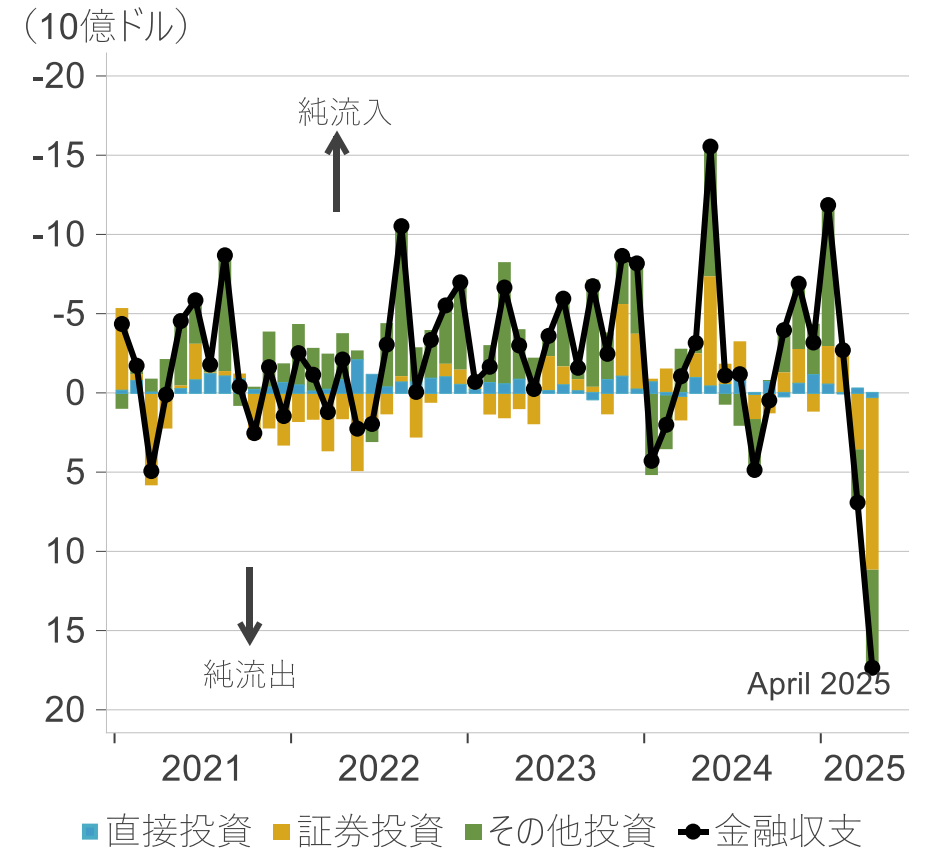
トルコの4月の経常赤字は78.6億ドルと市場予想の75億ドルを上回る赤字幅に。(6月16日)

トルコ 経常収支



(出所：トルコ中央銀行、マクロポンド、みずほ)

トルコ 金融収支

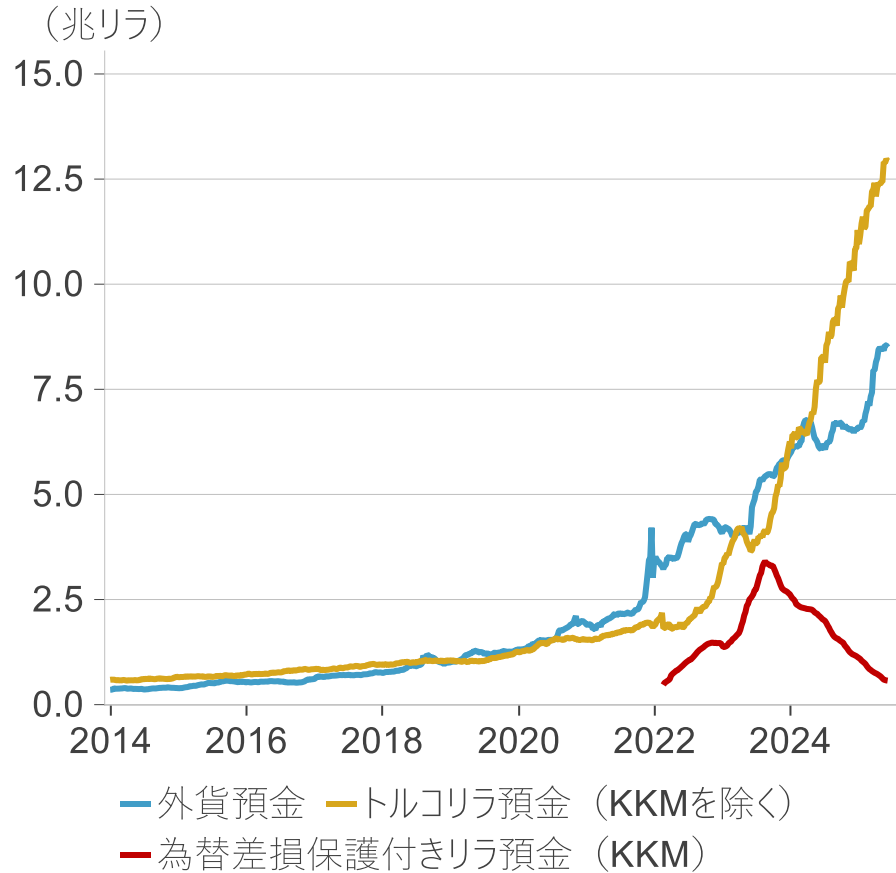


注：金融収支は外貨準備の増減を除く。
(出所：トルコ中央銀行、マクロポンド、みずほ)

輸入の増加による貿易収支の赤字幅拡大が最大の要因。同日に発表された4月の小売売上高が前年比+11.5%と大幅な増加となったことと一致している。4月に国内需要が活性化された背景は必ずしも明らかではないものの、3月のトルコにおける政治情勢の混乱や、4月の米トランプ政権による相互関税発表を受け、通貨リラを含むトルコの金融市場が混乱するなか、人々がリラや外貨による貯蓄から現物消費に資金を振り向けた可能性が考えられる。金融収支側では証券投資の資金流出が鮮明に。もっとも、トルコ中銀が4月17日の会合でサプライズ利上げを実施して以降は、資金フローは安定化に向かっていると見られる。

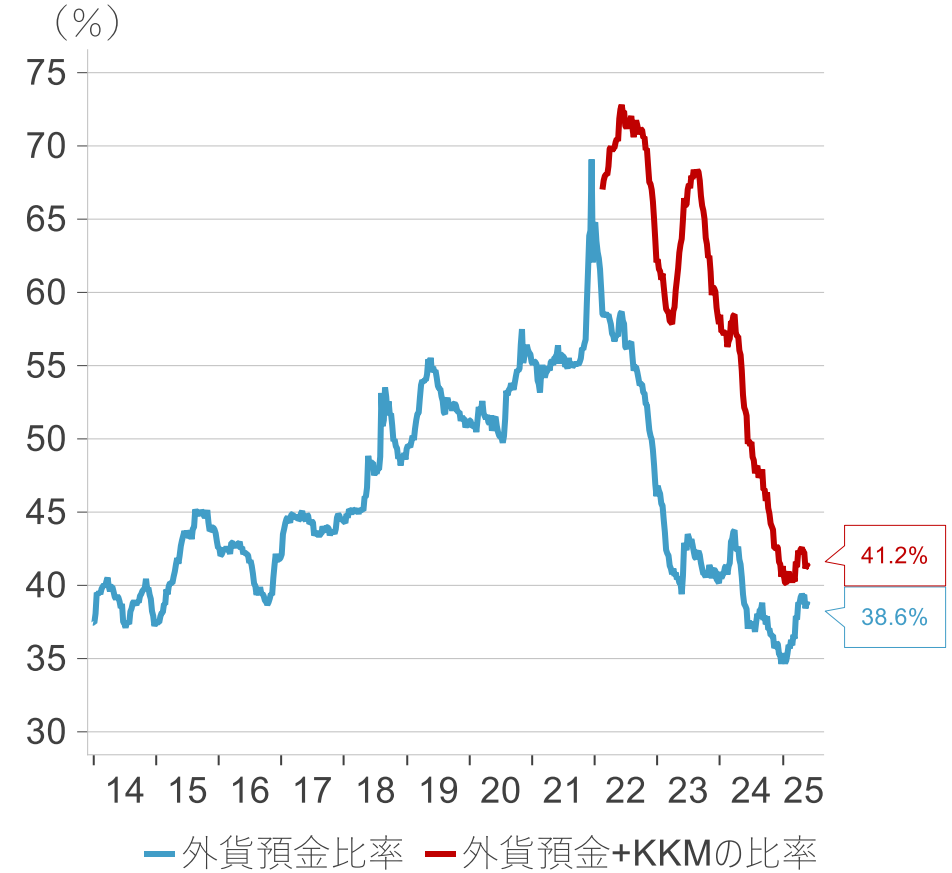
シムシェキ財務相は、為替保証付きリラ預金制度（KKM）は完全に終了する見込みと発言。 （6月12日）

トルコ預金残高



（出所：トルコ銀行規制監督庁（BRSA）、マクロポンド、みずほ）

トルコ 全預金に占める外貨預金の比率

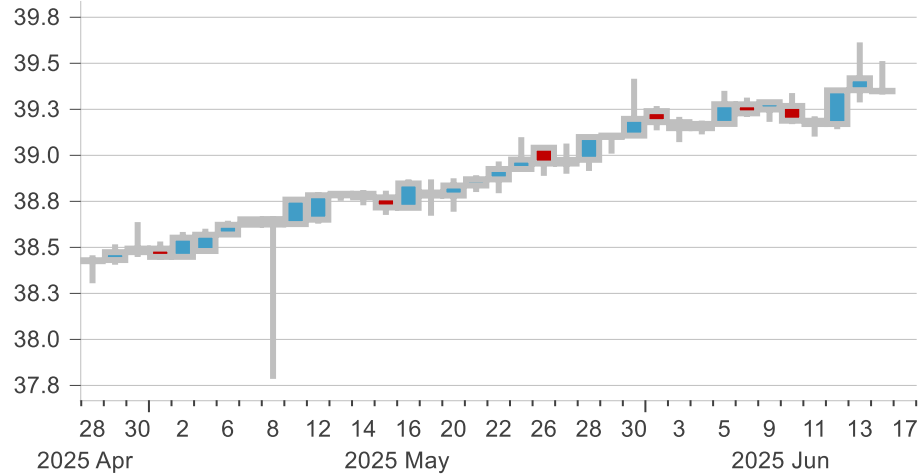


（出所：トルコ銀行規制監督庁（BRSA）、マクロポンド、みずほ）

KKMは、預金者がリラ建てで預金を行うと、満期時にドル建て預金との比較で「為替差損」が発生した場合は政府が補填する預金制度であり、通貨リラの急落に伴いトルコ国民の預金のドル化が懸念されていた2021年12月に導入された。一時的にリラ安を抑える効果があり、預金残高は最大で1,440億ドル相当に達した。しかし、政府の補填コストが財政を圧迫し、長期的には持続可能性が疑問視されていた。2023年6月以降、CBRTが金融引き締めへ転じたことで、KKMの役割が縮小、2024年末には制度の終了が正式に発表された。KKMの残高自体も既存の預金契約の満期到来につれ縮小し、ピーク時の10分の1程度に圧縮されている。

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

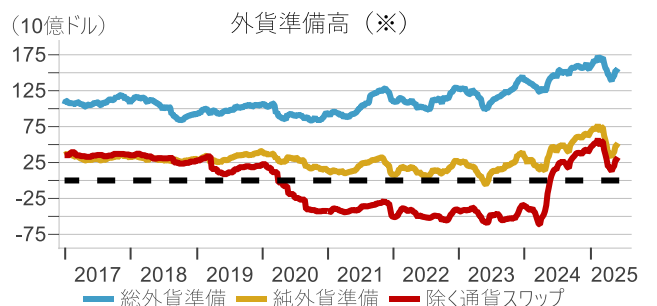
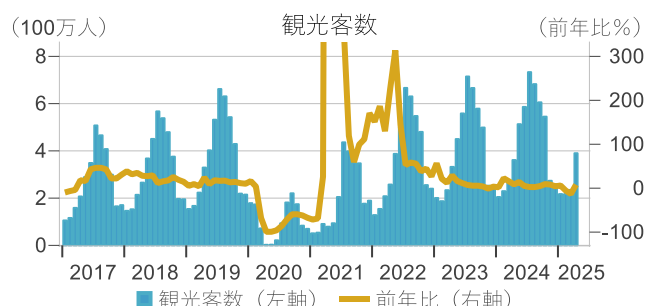
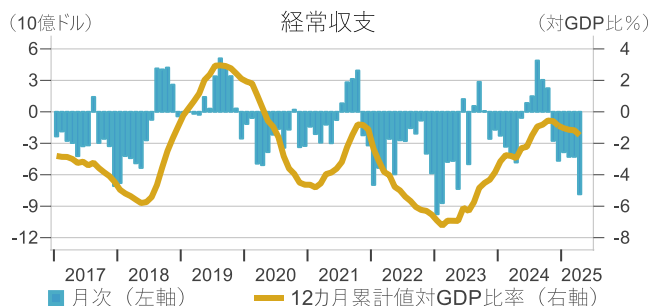
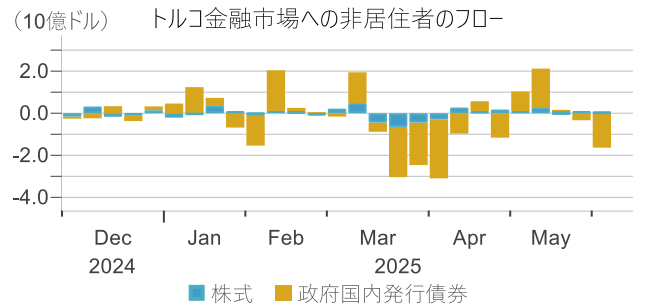
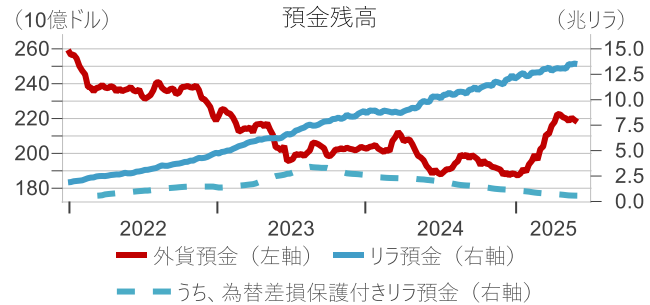
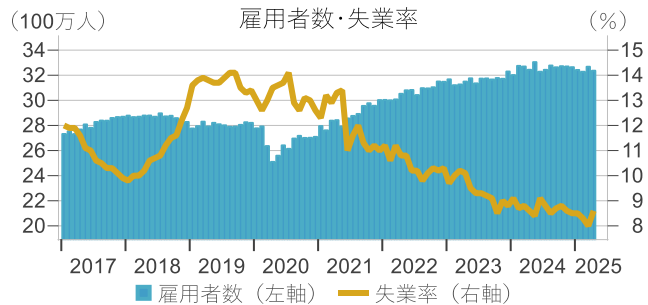
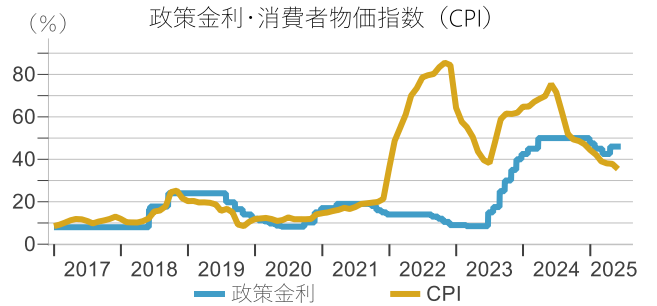
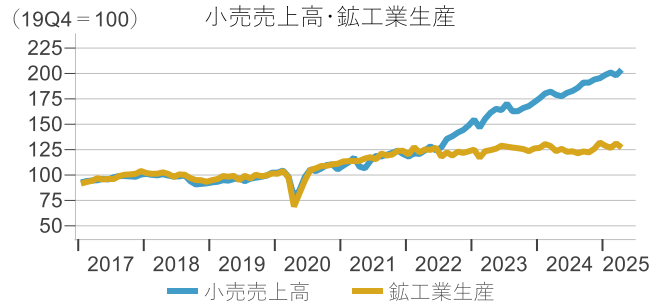
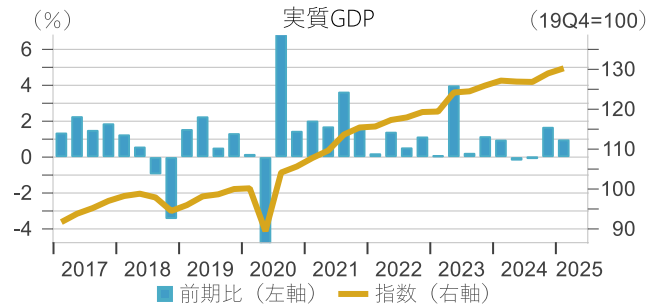


トルコ イスタンブール100種株価指数



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 憲法改正を巡る政治情勢が焦点に

トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2025年5月30日時点）

	Spot	2025			2026	
		6月	9月	12月	3月	6月
ドル／トルコリラ	39.10	39.5	40.5	41.0	42.0	43.0
トルコリラ／円	3.68	3.7	3.6	3.5	3.4	3.3
ドル／円	144	145	146	145	143	141

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2025年5月30日発行）より抜粋。

- 5月のTRYは3月中旬以降の対ドルでの下落基調が続いている。5月の中銀の政策対応にもかかわらず、リラ安圧力は根強い。一方で、海外からの資金流入が再開しつつあり、TRY防衛のための外貨準備の取り崩し圧力はやや緩和されていると見られる。
- トルコ中央銀行（CBRT）は5月にTRY安抑制を狙った政策対応を2つ行っている。まず、5月3日発表のマクロプルーデンス政策では、輸出業者に対する外貨のリラ転換義務を25%から35%に引き上げ、商業銀行の外貨預金準備率も2ポイント引き上げている。これは制度的にTRY需要を高めることにつながり、TRY安抑制を狙った措置と位置付けられる。
- また、24日には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%に引き上げる措置を発表した（従来の準備金率は12%）。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。
- 一方、CBRTは、5月22日公表のインフレーションレポートの中で2025年末のインフレ予測値を前年比+24%で据え置いた。2026年末のインフレ予想も前年比+12%で維持した。CBRT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。これはCBRTが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。
- 為替市場の反応は見られなかったが、地政学的な観点からは、5月12日にPKK（クルド労働者党）が武装解除と解散を宣言したことが注目された。約40年にわたる武装闘争の終結を意味し、トルコ政府が恩赦や安全な移動手段を提供するかが今後の焦点。エルドアン大統領はクルド系政党（DEM）との対話を進める姿勢を見せており、憲法改正や大統領任期延長への布石との見方もある。引き続き、TRY相場の動向を見極めるうえでは、政治情勢が焦点となりそうだ。

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]@mizuho-cbus.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.