

# トルコ・リラ為替週報

2025年7月15日

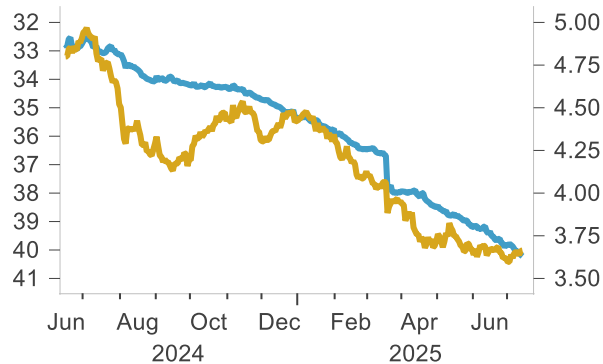
みずほ銀行欧州資金部  
シニア為替ストラテジスト  
中島將行  
[masayuki.nakajima@mizuhoemea.com](mailto:masayuki.nakajima@mizuhoemea.com)

**MIZUHO**

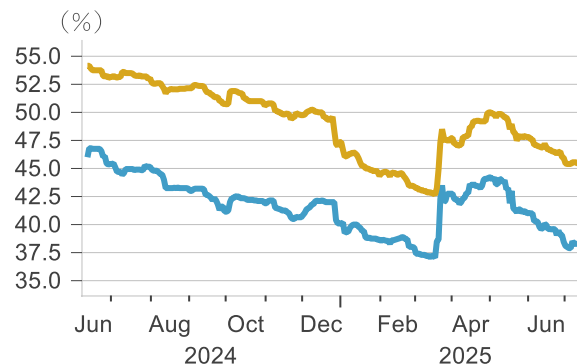
# トルコ経済・金融市場 直近の動向

- 1) トルコ当局は最大野党・共和人民党（CHP）に対する圧力を強める。
  - ・ 7月6日には、CHPのオゼル党首に対し、「大統領への侮辱」、「犯罪の煽動」、「公務員に対する侮辱及び脅迫」の容疑で捜査を開始。オゼル氏に対する訴追や免責特権の剥奪は、野党の弱体化を狙った政治的圧力と受け止められており、政権と野党の対立が一層激化している。
  - ・ 2025年3月のイスタンブール・イマモール市長の逮捕では金融市場は激しく動揺したが、オゼル氏への捜査開始に対しては概ね冷静な受け止めとなっている。トルコの民主主義の健全性や政権の統治姿勢を問う動きも一部に見られるものの、従来、最もエルドアン政権の強権的な姿勢に対し批判してきたEUも沈黙を保っている。ウクライナ情勢をめぐり、NATO屈指の地上軍の規模を持ち、ドローン製造技術にも優れたトルコから協力を得る必要性がかつてないほど高まっていることが背景にあるとみられる。
- 2) トルコ中央銀行のカラハン総裁は、ロンドンでの投資家会合で利下げに慎重姿勢を示す。（7月14日）
  - ・ 7月24日のトルコ中央銀行の金融政策決定会合での利下げ再開の可能性は引き続き高いと見られるが、規模は縮小される可能性がある。
- 3) 5月の経常赤字は前年比+15.7%拡大。（7月11日）
  - ・ 主にエネルギー価格の高騰による影響。金融収支側では資金流入に回帰している。
- 4) 5月の小売売上高は前年比+17.7%と拡大。（7月11日）
  - ・ 3月のイマモール・イスタンブール市長の逮捕を受けた落ち込みは一時的なものだったとの見方が強まる結果に。
- 5) クルド労働者党（PKK）は、自主的な武装解除を開始。（7月11日）
  - ・ 完了は9月末予定。発端は、収監中のクルド指導者オジャラン氏の呼びかけによるもの。
  - ・ 政府は、イランのPJAKやシリアのYPGなど他のクルド系武装組織にも武装解除を求めている。
- 6) トルコリラは3月中旬以降の下落ペースが継続。
  - ・ オゼルCHP党首への捜査開始の報道直後は株・債券・為替のトリプル安の動きが一時的に見られた。

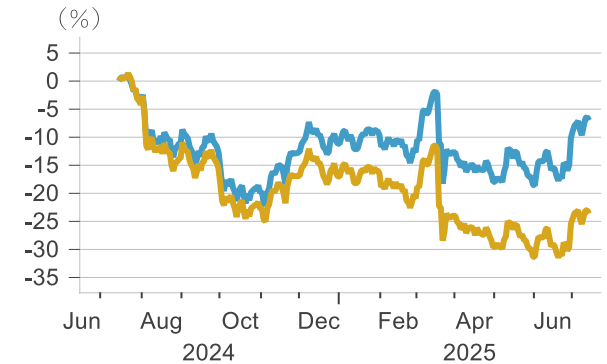
トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）



OISスワップ金利



株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



# トルコ当局は最大野党・共和人民党（CHP）に対する圧力を強める。

## 政治情勢の推移

2023年5月	エルドアン大統領が決選投票の末、最大野党の共和人民党（CHP）のクルチダルオール氏を破り再選。
2024年3月	統一地方選挙でCHPが得票数で与党・公正発展党（AKP）を上回る。イスタンブール、アンカラ、イズミルの主要都市は軒並みCHPが勝利。
2024年後半	世論調査でCHPのイスタンブール・イマモール市長がエルドアン大統領を上回る支持率を記録。
2025年3月19日	イマモール市長が汚職及びテロ組織との関係の容疑で拘束される。
2025年3月下旬	イスタンブール、アンカラ、イズミルなど全国で抗議デモが拡大。
2025年4月以降	イスタンブールとアダナの主要地区を含む多数の市長が職務停止または逮捕。
2025年7月6日	検察当局がCHPのオゼル党首に対する捜査を開始。
2025年9月8日	オゼル氏に対する裁判が開始される予定。
2028年5月まで	次回大統領選挙の予定

7月6日には、CHPのオゼル党首に対し、「大統領への侮辱」、「犯罪の煽動」、「公務員に対する侮辱及び脅迫」の容疑で捜査を開始。オゼル氏に対する訴追や免責特権の剥奪は、野党の弱体化を狙った政治的圧力と受け止められており、政権と野党の対立が一層激化している。

## 全国 政党ごとの得票率 2019年地方選挙との比較

(単位：%)

	2019年3月	2024年3月
共和人民党 (CHP、最大野党)	29.81	37.77
公正発展党 (AKP、与党)	42.55	35.49
国民平等民主党 (DEM) ※	4.52	5.7
民族主義者行動党 (MHP)	7.44	4.99
新福祉党 (New Welfare Party)	-	6.19
良い党 (IYI, Good Party)	7.76	3.77

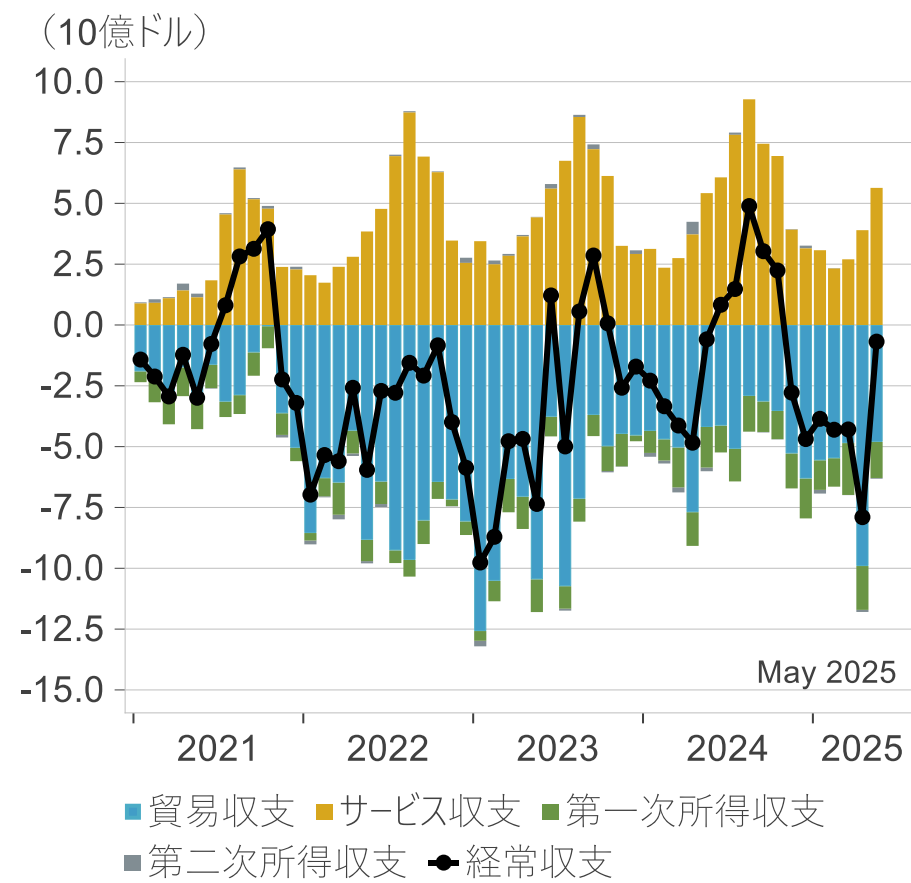
※クルド系政党である国民平等民主党（DEM）は2019年の地方選挙では、国民民主主義党（HDP）として参加。

(出所：トルコ選挙管理委員会、アナトリア通信、みずほ)



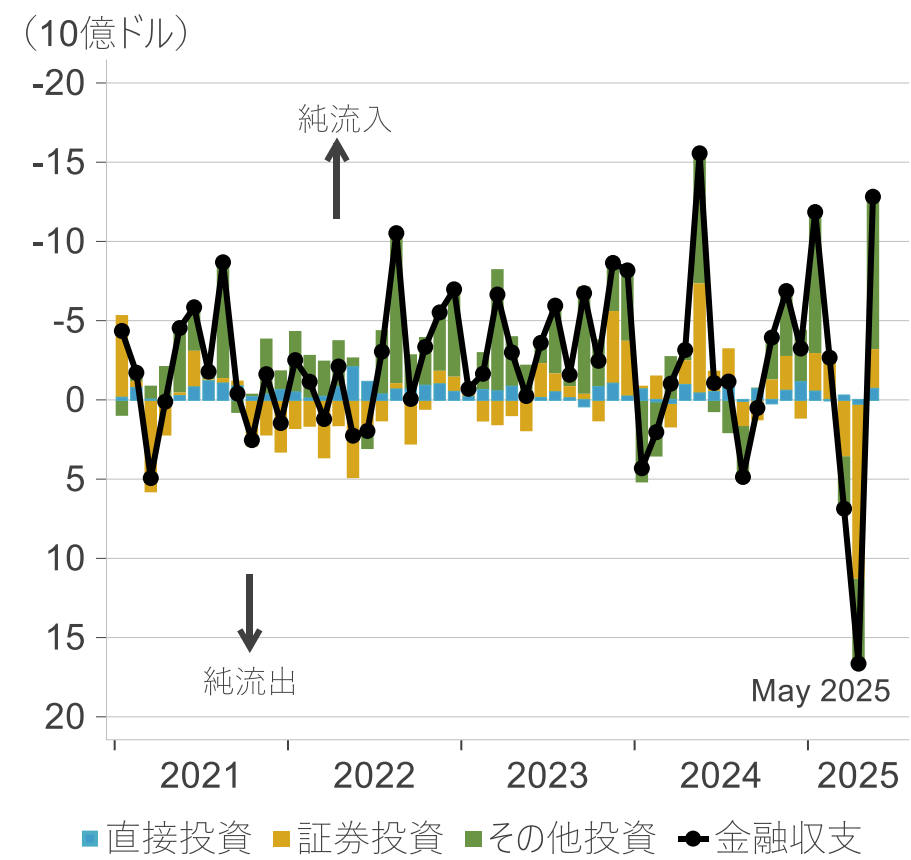
# 5月の経常赤字は前年比+15.7%拡大。(7月11日)

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

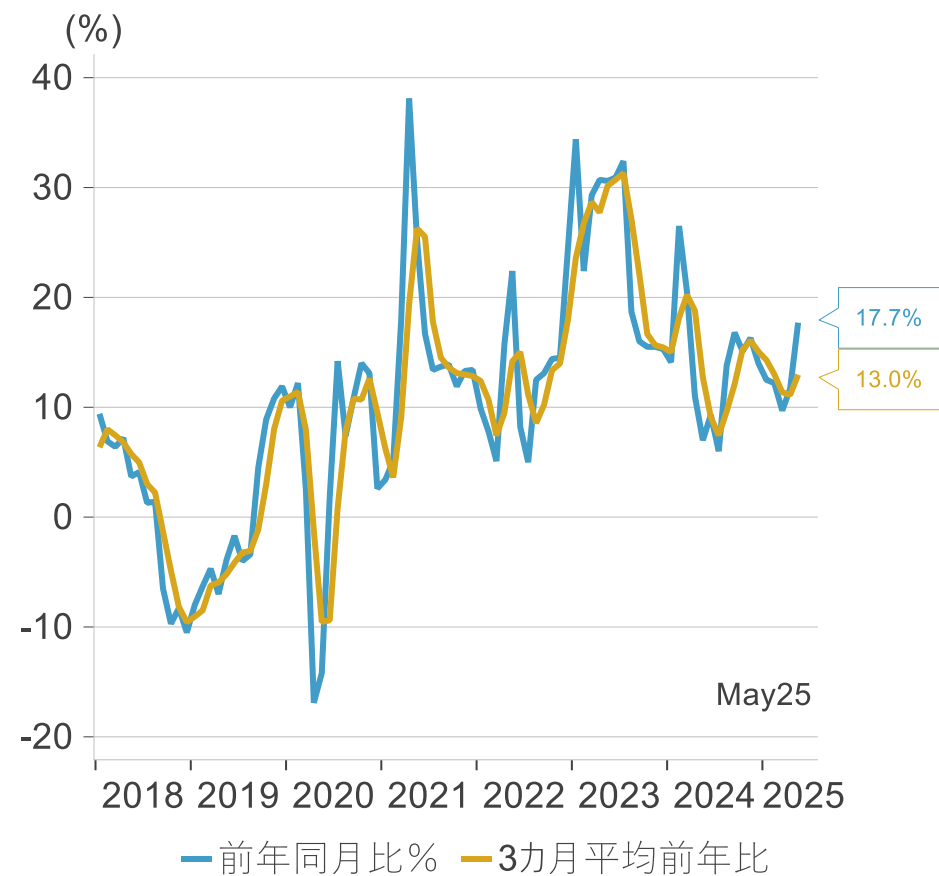


注：金融収支は外貨準備の増減を除く。  
(出所：トルコ中央銀行、マクロポンド、みずほ)

主にエネルギー価格の高騰による影響。金融収支側では資金流入に回帰している。

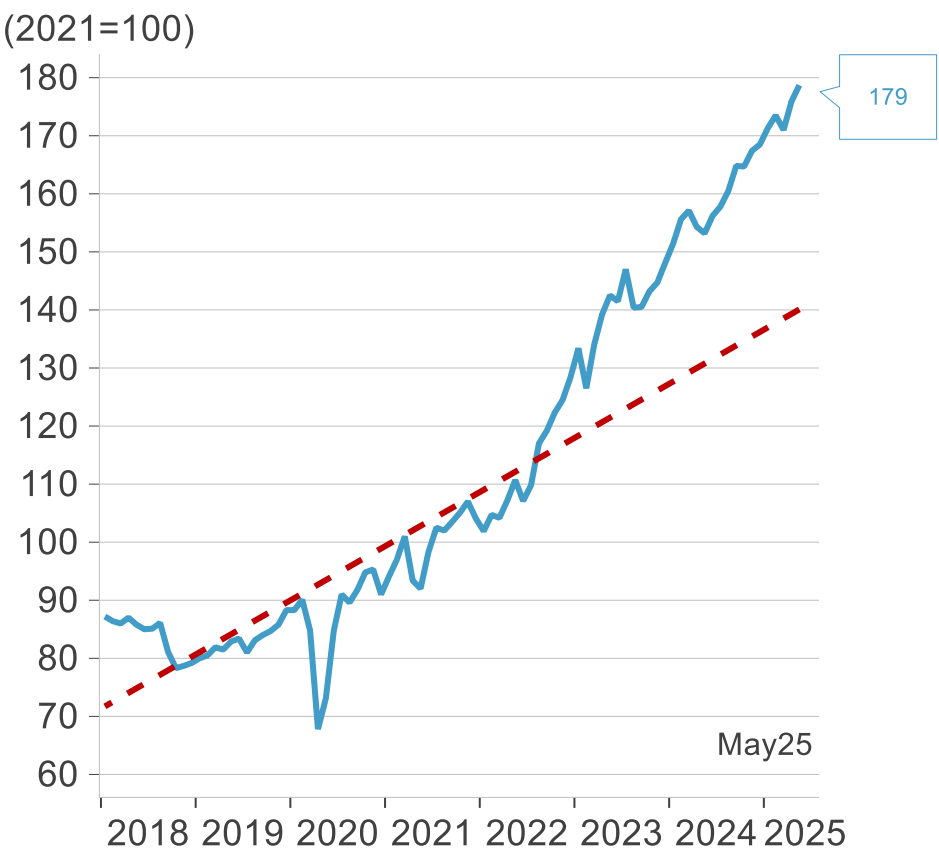
# 5月の小売売上高は前年比+17.7%と拡大。(7月11日)

トルコ 小売売上高 (実質・数量ベース)



(出所：トルコ統計局、マクロボンド、みずほ)

トルコ 小売売上高 (数量ベース) 長期トレンドとの比較

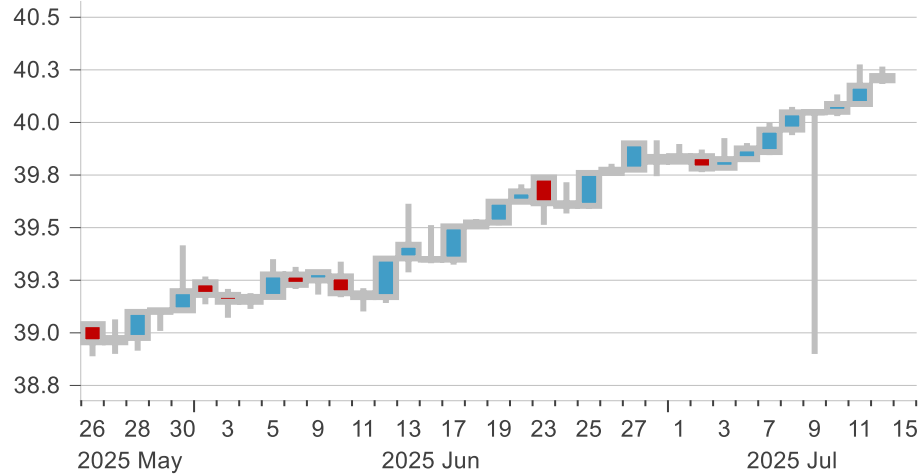


注：季節調整・労働日数調整後の数値を使用。点線は2018年1月から2023年5月までのトレンド。  
(出所：トルコ統計局、マクロボンド、みずほ)

3月のイマモール・イスタンブール市長の逮捕を受けた落ち込みは一時的なものだったとの見方が強まる結果に。

# トルコ マーケット指標

## トルコリラ対ドル相場 (USDTRY)



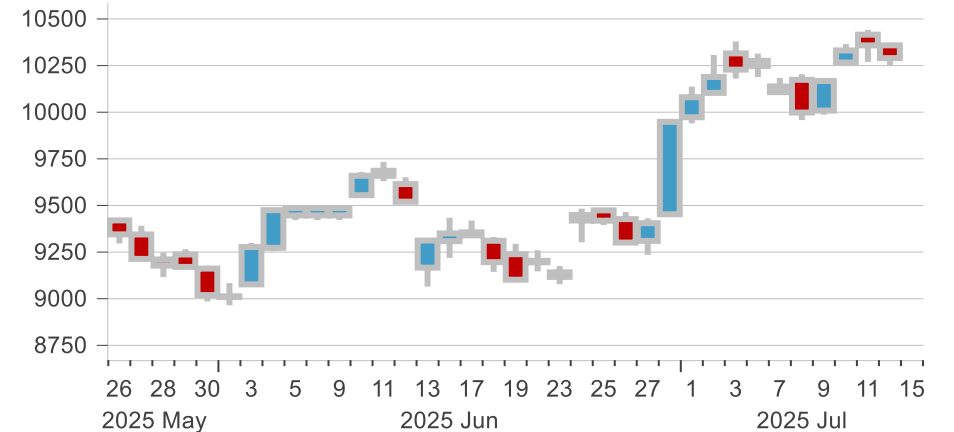
## トルコリラ対円相場 (TRYJPY)



## トルコ5年CDS

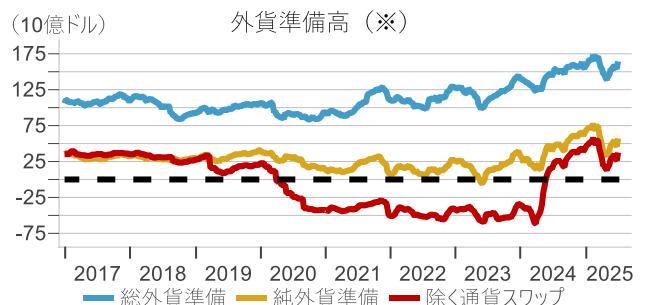
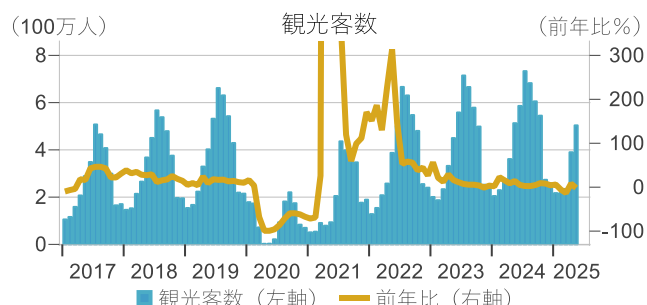
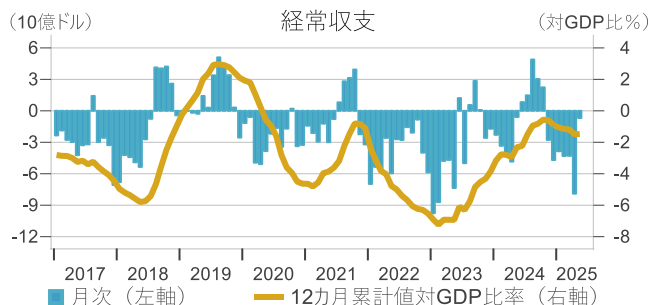
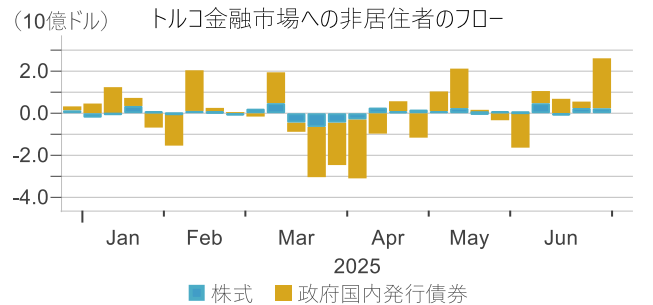
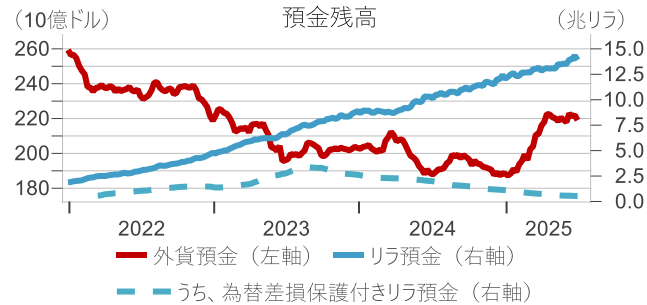
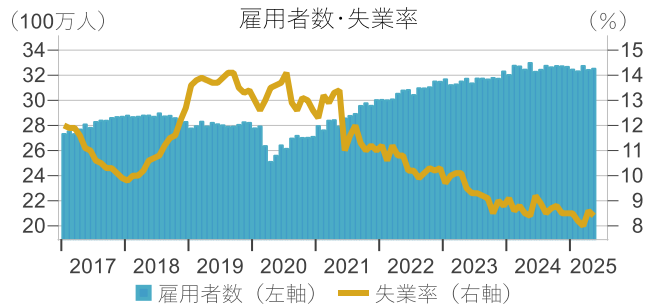
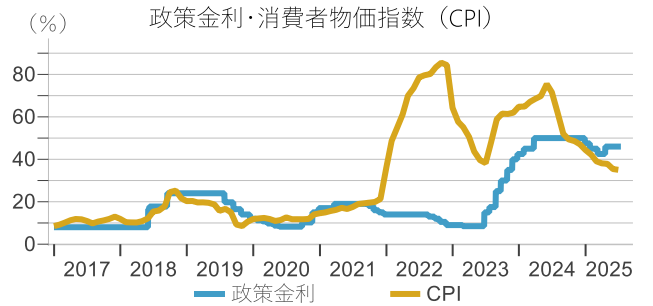
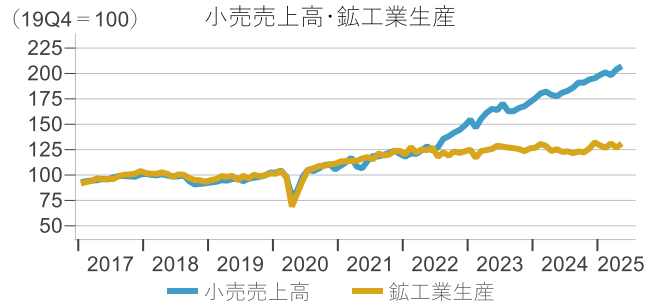
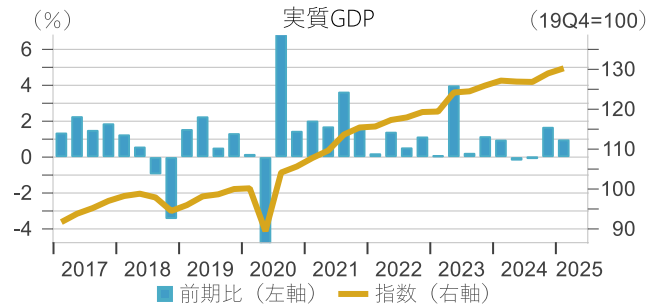


## トルコ イスタンブール100種株価指数



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 中東情勢緊迫化を受け利下げ再開見送り

トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2025年6月30日時点）

	Spot	2025 9月	12月	2026 3月	6月	9月
ドル／トルコリラ	39.75	40.5	41.0	42.0	43.0	44.0
トルコリラ／円	3.65	3.6	3.6	3.4	3.4	3.3
ドル／円	145	145	146	144	145	146

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2025年6月30日発行）より抜粋。

- 6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。中東情勢の緊迫化と原油価格の急騰は、直接のTRY相場への影響はそれほど見られなかったものの、トルコ経済やトルコリラにとって大きなリスク要因となりうる。トルコはエネルギーを輸入に大きく依存しており、中東産原油への依存度は、IEA（国際エネルギー機関）の分析によると、およそ40～45%と高いためだ。
- トルコ中央銀行は6月19日に政策金利を市場予想通り46.00%で据え置いたが、声明文では、地政学リスクが、世界的な保護主義の動きに並ぶインフレを抑制する過程を阻害するリスク要因として挙げられている。6月13日に始まったイスラエルによるイランの攻撃とそれに伴う原油価格の急騰への警戒感を示している。
- 一方、6月12日にシムシェキ財務相が、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したことは2023年以降の金融・財政政策が着実に結果に結びついていることを意識させるものとなった。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。KKMは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。
- イランとイスラエルの間で停戦が発表されたことで市場の不安心理が和らぎつつあり、為替市場が再びドル安方向に傾きつつあることは、TRYにとっては安心材料である。トルコ国内の政治不安定化リスクには引き続き警戒感が必要ながら、トルコ中銀の高金利政策継続が支えとなり、TRYは緩やかな対ドルでの減価傾向を維持すると見ている。

# 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.