

# トルコ・リラ為替週報

2025年7月29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**

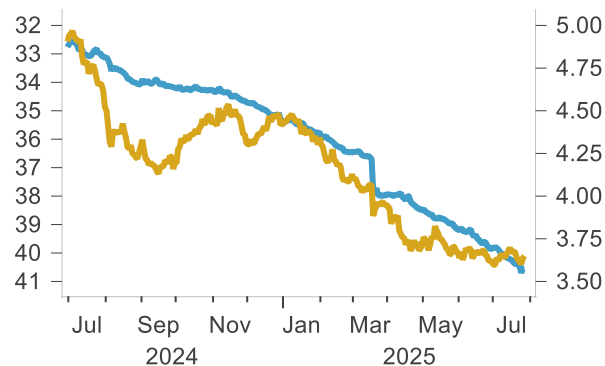
# トルコ経済・金融市場 直近の動向

- 1) トルコ中央銀行は政策金利を3%ポイント引き下げて43.0%とした。利下げ幅は市場予想の2.5%をやや上回った。(7月24日)
  - ・ 4月会合で、トルコ中銀は政策金利を3.5%ポイント引き上げていたため、3.0%ポイントの利下げ幅となったことにより4月利上げの大部分が巻き戻された形に。ただ、なぜこの利下げ幅なのかは声明文を読んでも判然とはしない。
  - ・ 声明文では、7月のインフレ上昇は一時的要因によるものであり、基調的な物価はデスインフレ傾向を安定的に示していると説明している。
  - ・ 一方、地政学リスクや保護主義の高まりによる外的圧力（とりら安圧力の再燃リスク）を注視するとした。
  - ・ 利下げ幅がわずかに市場予想を上回ったことに対するリラ相場の反応は限定的となった。引き続き、為替市場のボラティリティーは抑制されている。
- 2) 大手格付会社ムーディーズは、トルコの信用格付けを「※B1」から「※Ba3」（※日本では無登録格付け）に引き上げ。(7月25日)
  - ・ ムーディーズは格上げの理由として、トルコ中銀（CBT）の信頼性が大きく向上し、インフレ抑制や経済の不均衡是正に向けた一貫した金融政策を行っていることを評価。特に2025年3～4月の政治的混乱や対米関税圧力の中でも、流動性の引き締めと利上げを通じてリラの安定を確保した点に注目している。
  - ・ これにより、国内外の投資家の信認が回復し、外貨準備も回復基調にあるとした。今後もこの政策姿勢が維持されれば、さらなる格上げの可能性もあるとしている。
  - ・ 一方でマイナス面としては、外部脆弱性が依然として高く、短期資本流出時の外貨準備の急減や、スワップ除きの準備が短期対外債務の3割程度しかカバーしていない点が懸念されている。また、インフレや成長率の見通しは依然として厳しく、政策の逆転リスクや政治的干渉の可能性も完全には払拭されていない点も懸念材料として挙げている。構造改革の遅れや中銀の独立性が確保されない場合、格下げリスクも残るとムーディーズは警告している。
  - ・ ムーディーズは他の大手格付会社2社（S&Pとフィッチ）に比べて一段階、トルコ国債の格付けを低く評価していたが、今回の格上げで3社が並んだ格好に。7月25日には別途、フィッチが格付け評価を公表し、「※BB-」の格付けを据え置いている。
- 3) ドイツ政府は、トルコへのユーロファイター・タイフーン戦闘機の輸出を承認。(7月23日)
  - ・ NATO内での信頼回復の一環と見られている。トルコのNATOの南東側防衛の要としての役割の再強化につながる動き。

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）



— 対ドル（左軸、逆目盛） — 対円（右軸）



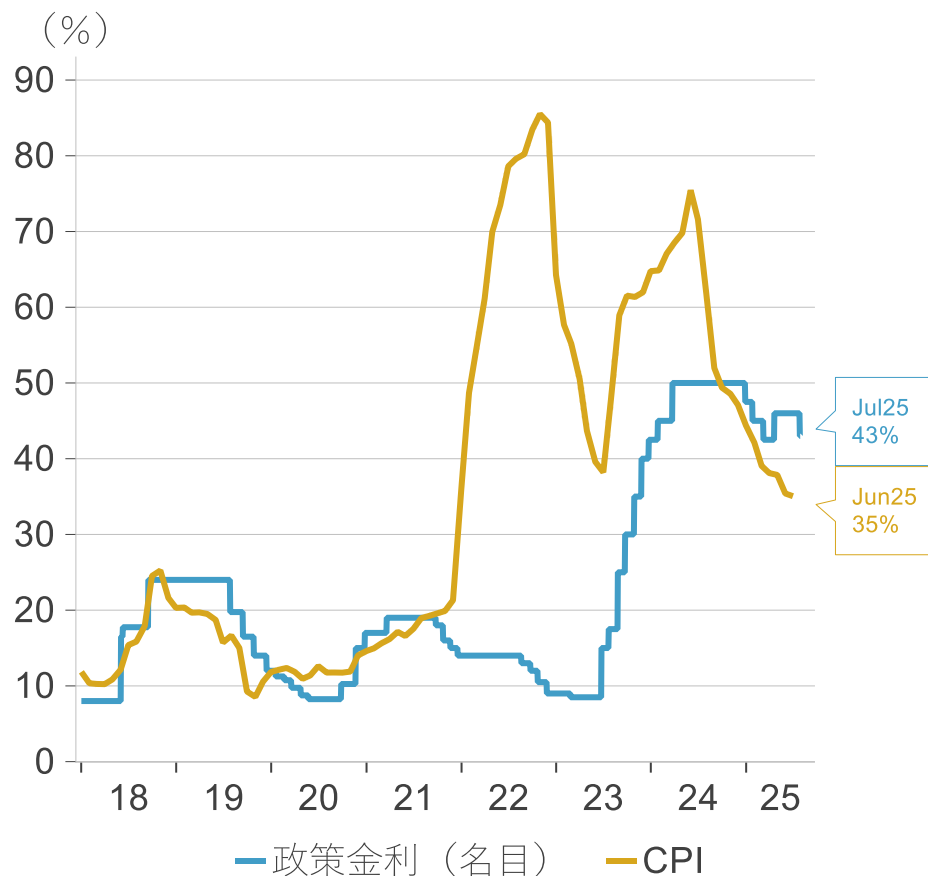
— 1年 — 3カ月



— リラ建て — ドル換算

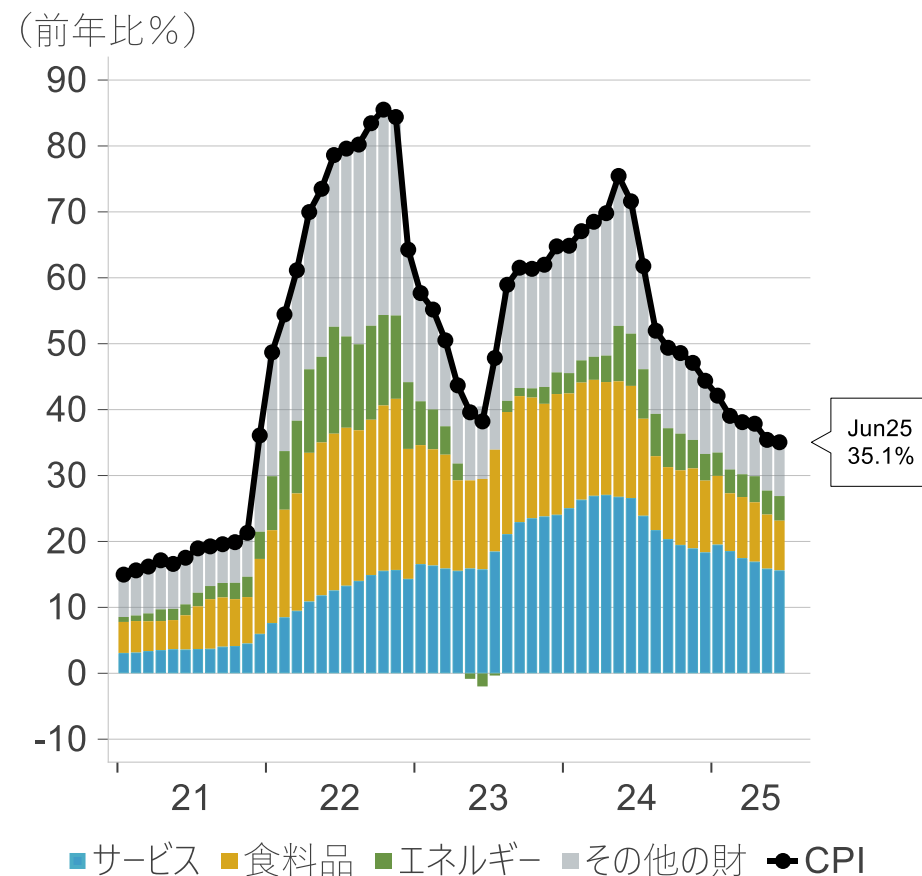
# トルコ中央銀行は政策金利を3%ポイント引き下げて43.0%に。(7月24日)

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

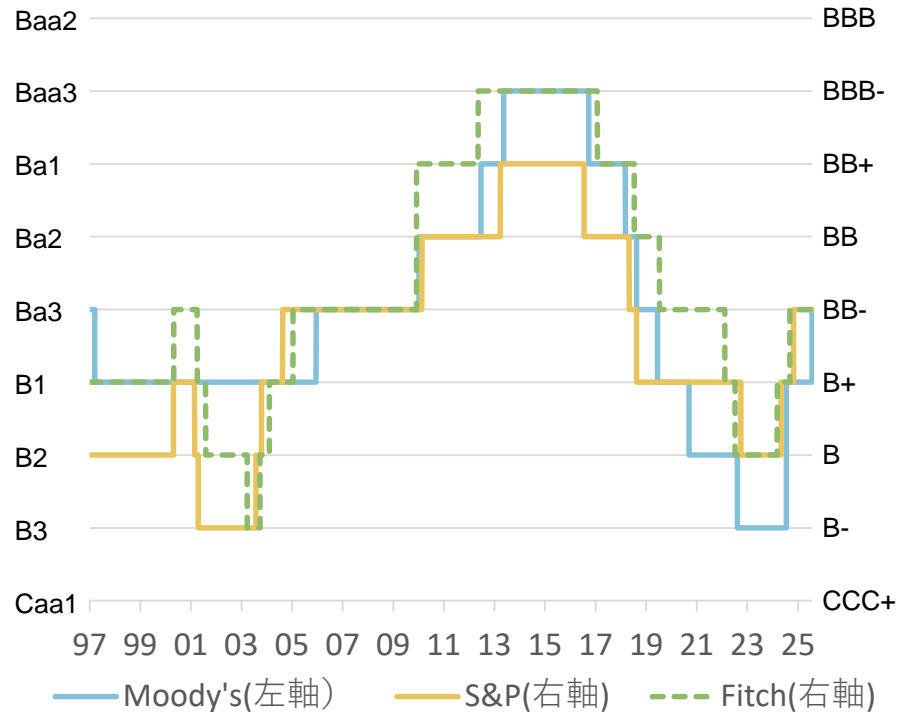


(出所：トルコ統計局、マクロボンド、みずほ)

利下げ幅は市場予想の2.5%をやや上回った。4月会合で、トルコ中銀は政策金利を3.5%ポイント引き上げていたため、3.0%ポイントの利下げ幅となったことにより4月利上げの大部分が巻き戻された形に。声明文では、7月のインフレ上昇は一時的要因によるものであり、基調的な物価はデスインフレ傾向を安定的に示していると説明している。一方、地政学リスクや保護主義の高まりによる外的圧力（とりや安圧力の再燃リスク）を注視するとした。

# 大手格付会社ムーディーズは、トルコの信用格付けを「※B1」から「※Ba3」（※日本では無登録格付け）に引き上げ。（7月25日）

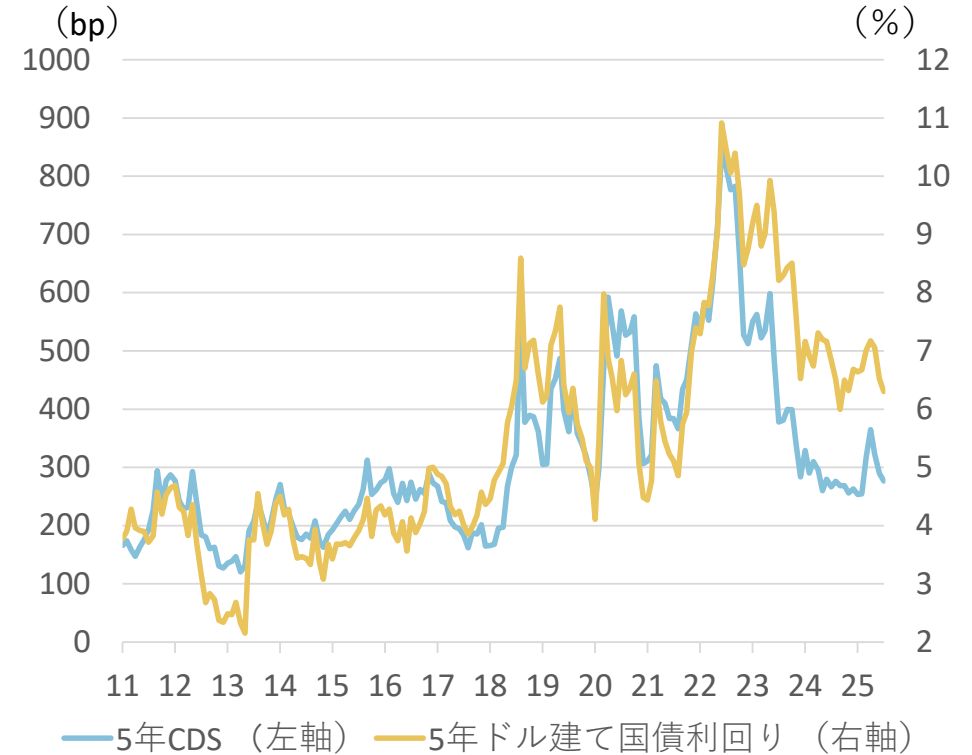
## トルコ国債格付けの推移



注：外貨建て長期債務格付け。2025年7月28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

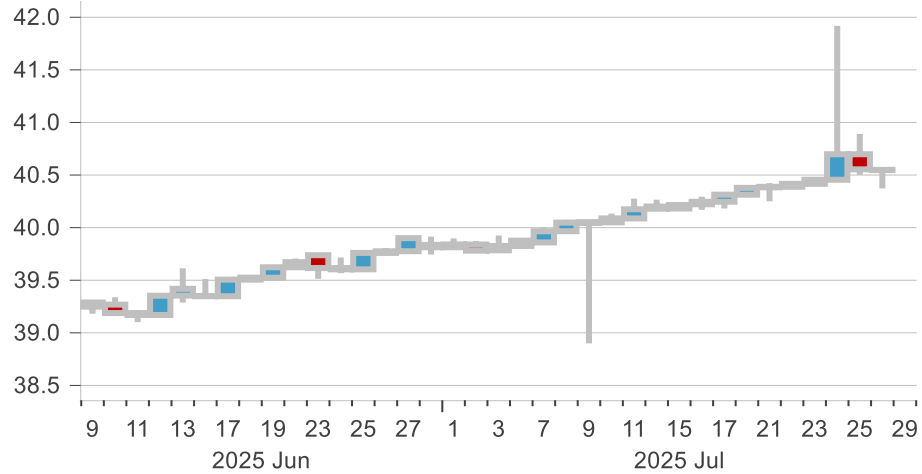


（出所：ブルームバーグ、みずほ）

格付け見通しは「※安定的」とした。ムーディーズは格上げの理由として、トルコ中銀（CBT）の信頼性が大きく向上し、インフレ抑制や経済の不均衡是正に向けた一貫した金融政策を行っていることを評価。特に2025年3～4月の政治的混乱や対米関税圧力の中でも、流動性の引き締めと利上げを通じてリラの安定を確保した点に注目している。

# 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

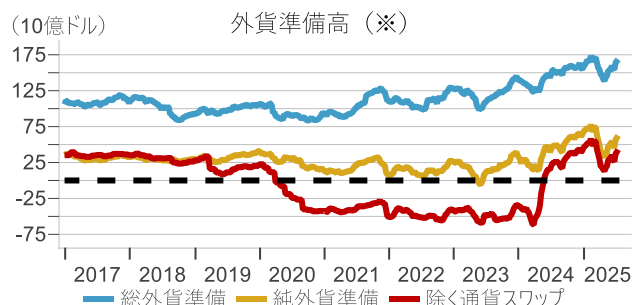
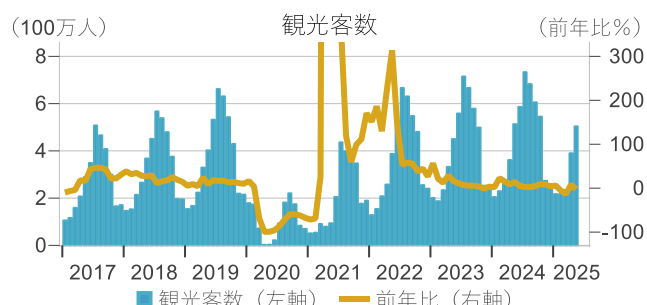
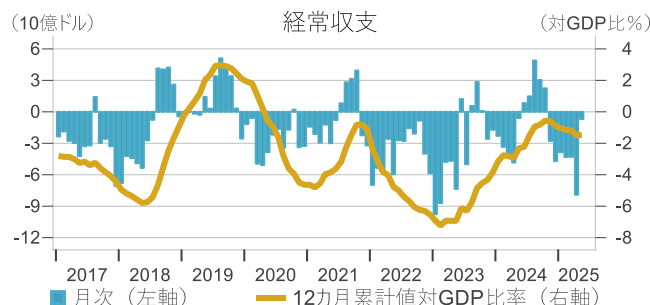
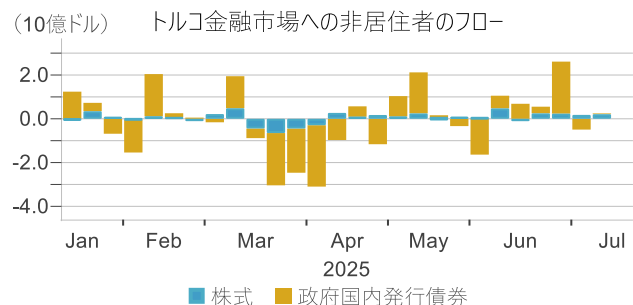
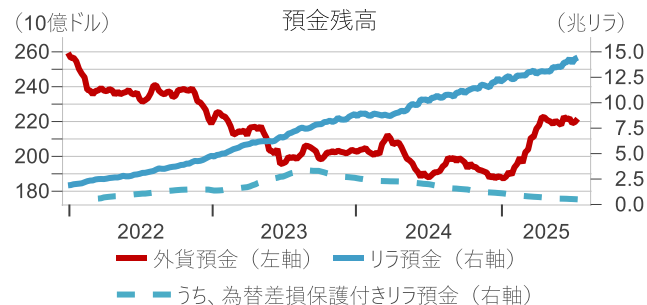
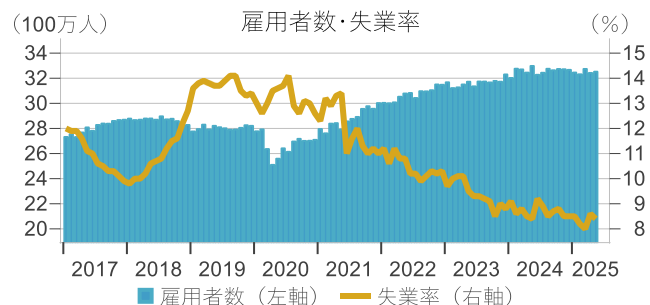
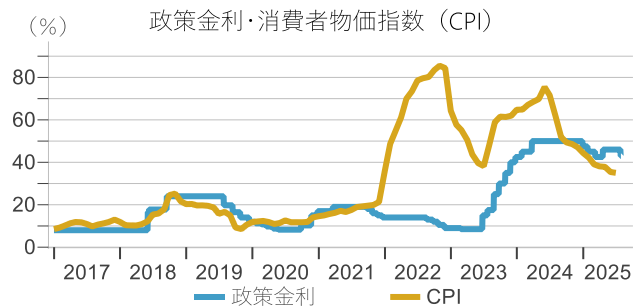
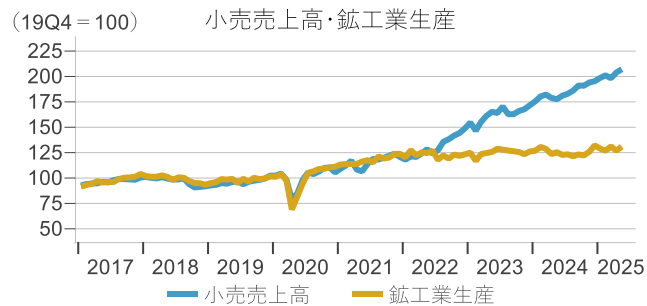


## トルコ イスタンブール100種株価指数



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 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.