

トルコ・リラ為替週報

2025年9月5日

みずほ銀行
みずほインターナショナル
欧州資金部
シニアストラテジスト
中島將行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

MIZUHO

トルコ経済・金融市場 直近の動向

- 1) トルコ最大野党・共和人民党（CHP）の2023年10月のイスタンブール地方大会が裁判所により無効化（9月2日）
 - ・ 選挙不正や手続き上の違反があったとされる。これにより、オズギュル・チェリク支部長とその執行部、さらに196人の代議員が職務停止となり、党内の地方・地区大会プロセスも全面的に停止となった。さらに、2024年2月にCHPを離党したグルセル・デキン氏が管財人に任命された。
 - ・ 中央執行部（オズギュル・オゼル代表）は緊急会合を開催し、対応を協議中。
 - ・ この決定は、CHPの組織運営に深刻な影響を与えるだけでなく、トルコ全体の政治的安定性や司法の中立性に対する懸念を再燃させている。
 - ・ 代表的な株価指数であるBIST 100は約5%急落。イスタンブール証券取引所はショート（空売り）規制を導入。
 - ・ 次の焦点は、9月15日に予定されているCHP本大会の裁判判断となる。もし本大会も無効化されれば、CHPの中枢機能が停止する可能性。
- 2) トルコの2025年4-6月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%と市場予想の同+3.9%を大きく上回る。（9月1日）
 - ・ 1-3月期の成長率も前年比2.0%から同2.3%に上方修正され、成長モメンタムの強さが鮮明に。
 - ・ 建設業（+10.9%）とICT（+7.1%）が主導。再建需要やデジタル化が背景。農業は-3.5%と2期連続マイナス。春の霜害が影響し、食品価格への波及が懸念される。
- 3) 8月の消費者物価指数の前年比の伸びは33.0%と7月の同+33.5%からわずかに減速。（9月3日）
 - ・ ただし、月次では+2.0%と市場予想（1.75%）を上回る。家賃（+4.6%）と交通（+3.4%）の伸びが目立つ。さらに、食品価格も加工食品（+3.8%）、生鮮食品（+2.3%）を中心に再び伸びており、収穫期の終盤に向けてさらなる上昇リスクがある。
- 4) CHP大会無効化による株価急落も、トルコリラの動きは限定的に留まる。
 - ・ ただし、外貨準備が50億ドル以上減少したとの報道もあり、トルコ中銀の介入がなければリラ相場が大きく値崩れしていた可能性も。
 - ・ 次回金融政策決定会合（9月11日）でのトルコ中央銀行の対応が注目される。現時点では、利下げ幅の縮小（前回の300bpから200bpへ）がメインシナリオだが、市場の混乱が続けばさらなる利下げ幅の縮小や、場合によっては利下げ停止も。

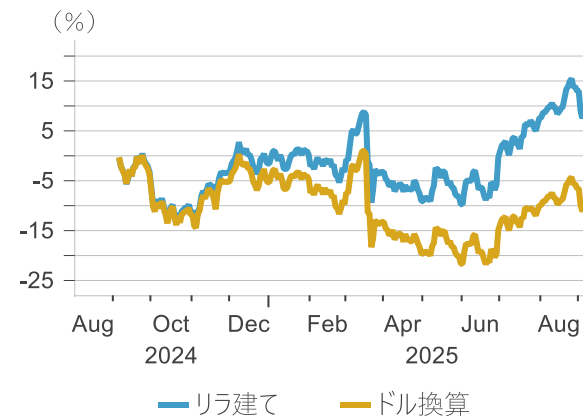
トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）



OISスワップ金利

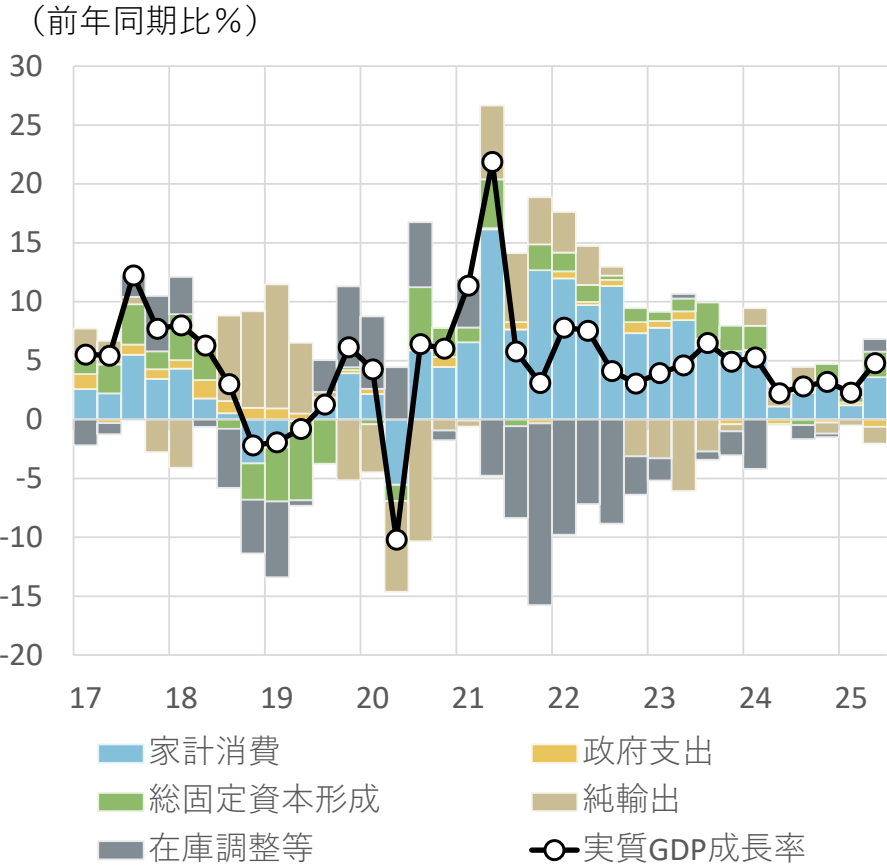


株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



トルコの2025年4-6月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%と市場予想の同+3.9%を大きく上回る。(9月1日)

トルコ 実質GDP成長率



(出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ)

トルコ 実質GDP成長率 項目別

		構成比 (%)	24 Q3	24 Q4	25 Q1	25 Q2
実質GDP成長率		100	2.8	3.2	2.3	4.8
需 要 項 目 別	民間最終消費	54	3.2	4.7	1.6	5.1
	政府最終消費	14	▲0.2	▲1.9	1.9	▲5.2
	総固定資本形成	31	▲1.7	5.2	1.8	8.8
	輸出	28	0.2	▲2.4	0.1	1.7
	輸入	27	▲10	1.6	2.7	8.8
産 業 別	農林水産業	6	5.2	3.3	7.9	▲2.1
	鉱工業	20	▲1.8	▲2.2	0.8	▲1.7
	うち製造業	17	▲3.3	▲3.3	1.2	▲2.4
	建設業	6	7.0	11.4	10.3	8.6
	サービス業	25	4.0	2.5	3.8	1.5
	情報通信業	2	3.7	2.7	4.1	5.7
	金融保険業	3	1.0	8.3	3.5	▲0.1
	不動産業	8	5.8	4.2	4.5	2.0

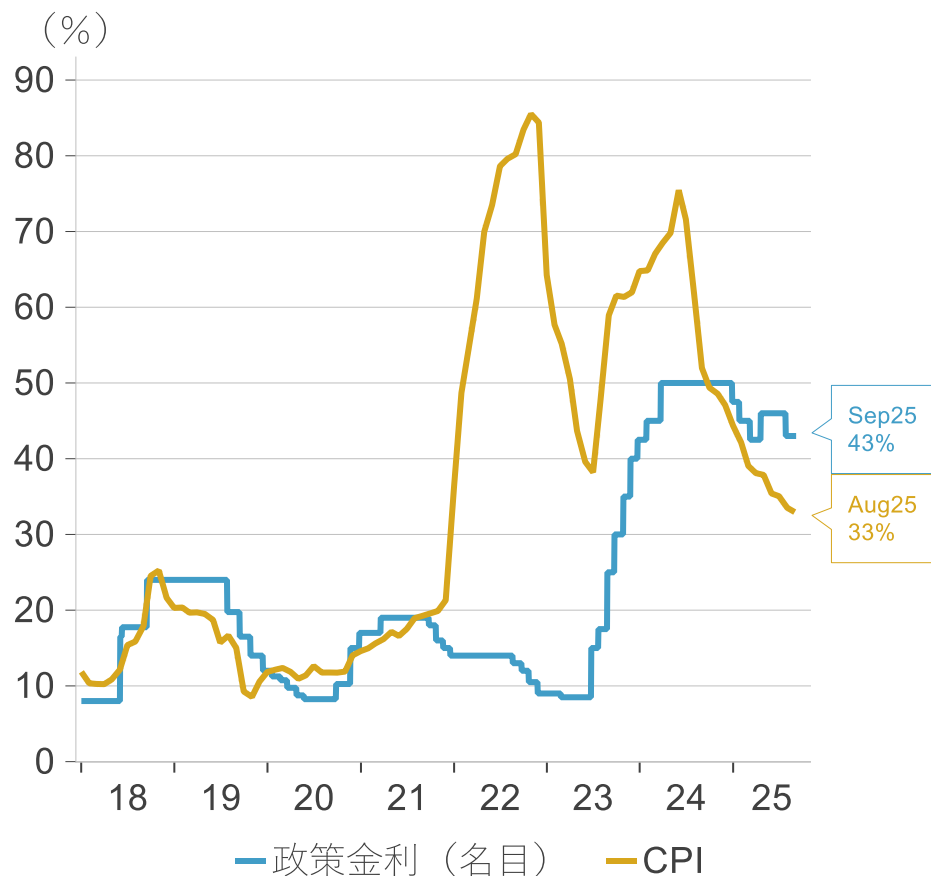
注：構成比は2024年の名目GDPで算出。

(出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ)

1-3月期の成長率も前年比2.0%から同2.3%に上方修正され、成長モメンタムの強さが鮮明に。建設業（+10.9%）とICT（+7.1%）が主導。再建需要やデジタル化が背景。農業は-3.5%と2期連続マイナス。春の霜害が影響し、食品価格への波及が懸念される。

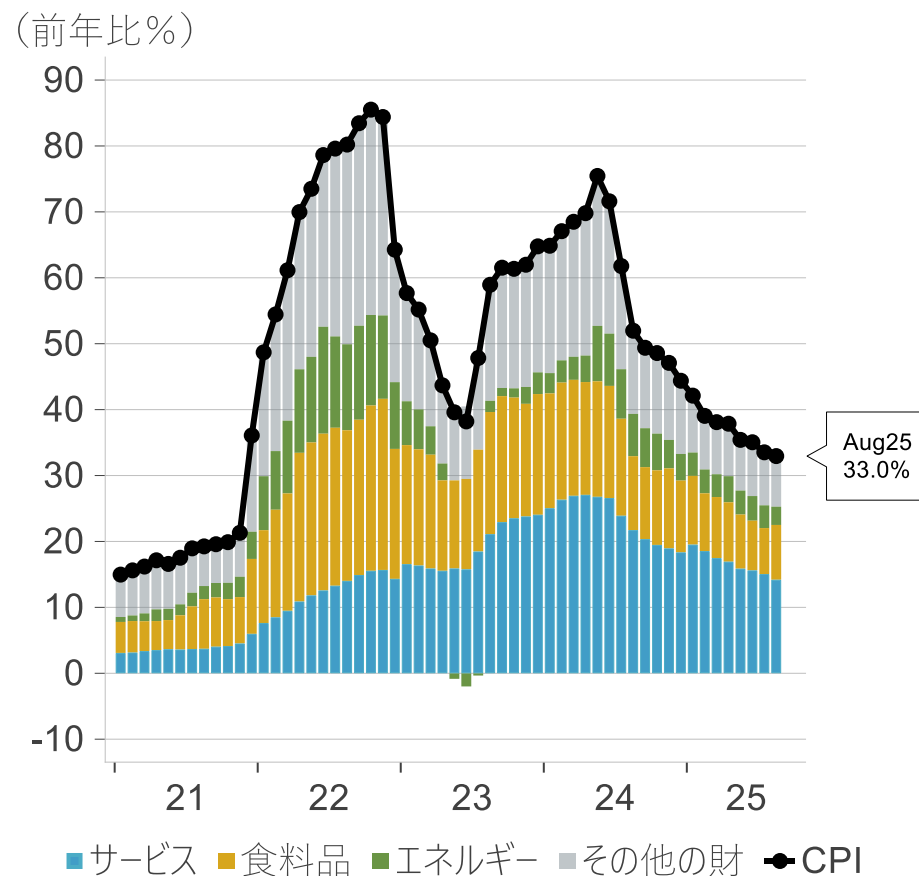
8月CPIの前年比の伸びは33.0%と7月の同+33.5%からわずかに減速。（9月3日）

トルコ 消費者物価指数（CPI）と政策金利



（出所：トルコ統計局、マクロポンド、みずほ）

トルコ 消費者物価指数（CPI）寄与度分解

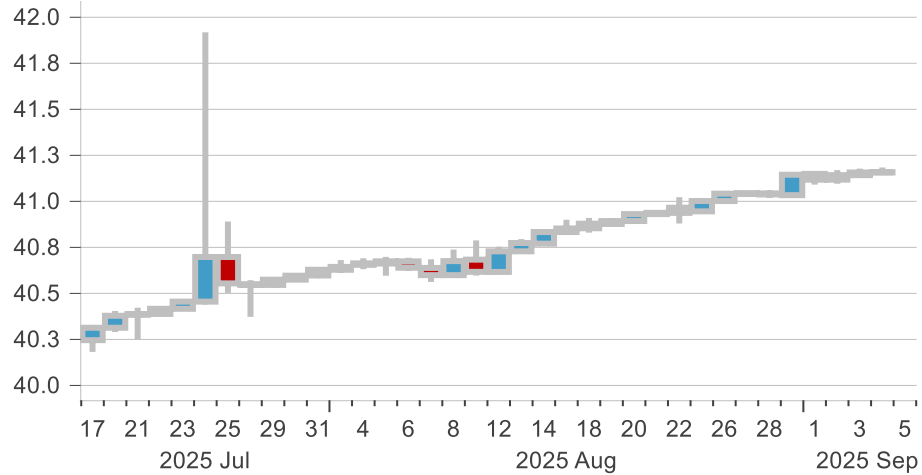


（出所：トルコ統計局、マクロポンド、みずほ）

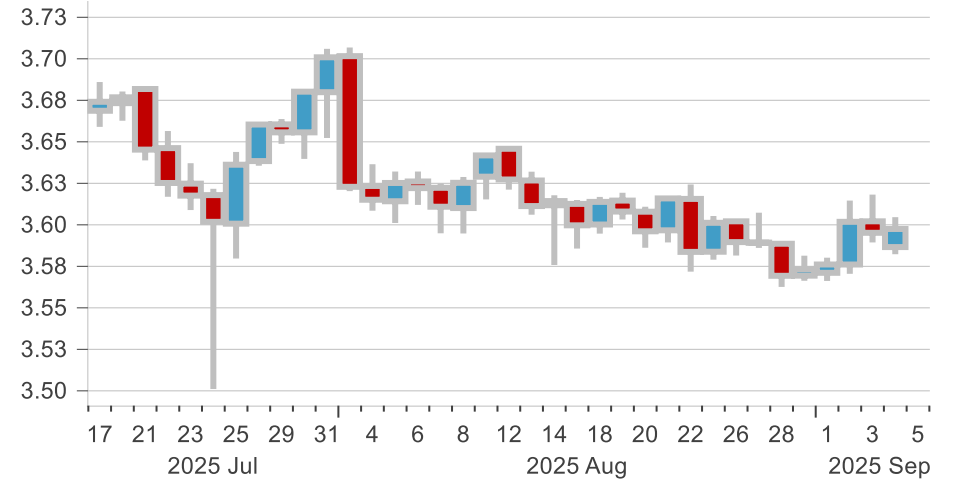
ただし、月次では+2.0%と市場予想（1.75%）を上回る。家賃（+4.6%）と交通（+3.4%）の伸びが目立つ。さらに、食品価格も加工食品（+3.8%）、生鮮食品（+2.3%）を中心に再び伸びており、収穫期の終盤に向けてさらなる上昇リスクがある。

トルコ マーケット指標

トルコリラ対ドル相場 (USDTRY)



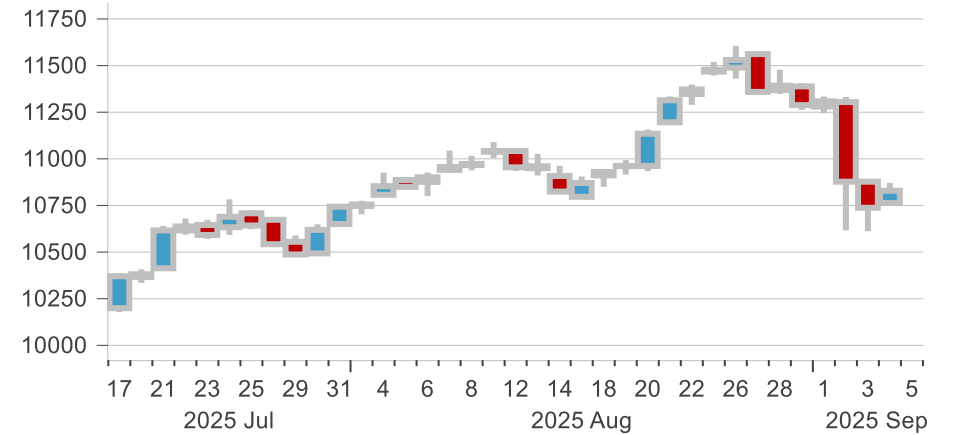
トルコリラ対円相場 (TRYJPY)



トルコ5年CDS

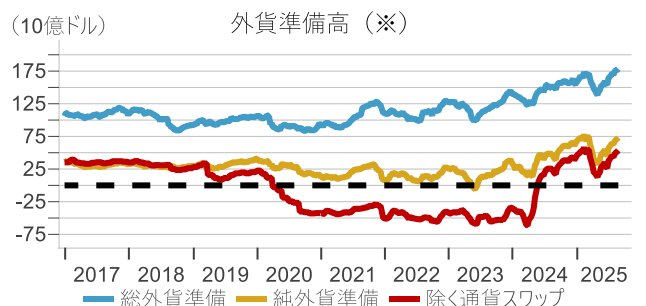
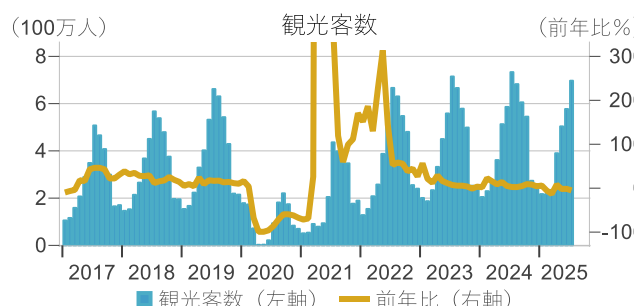
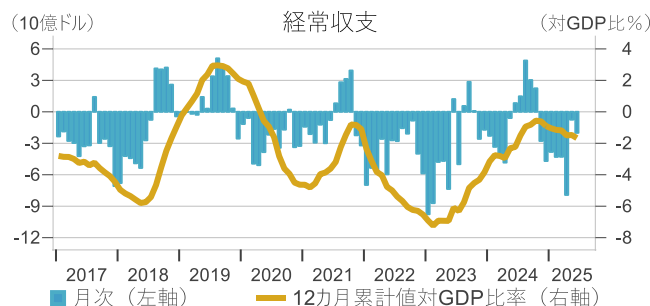
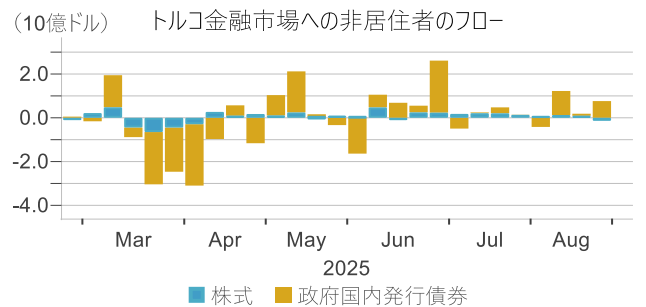
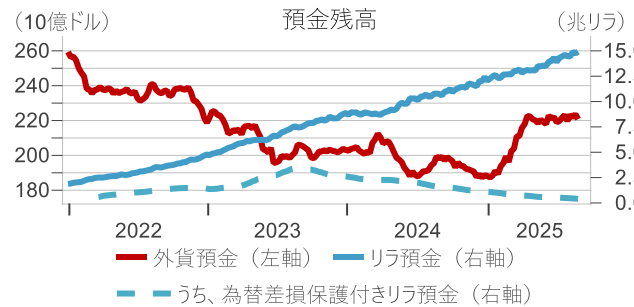
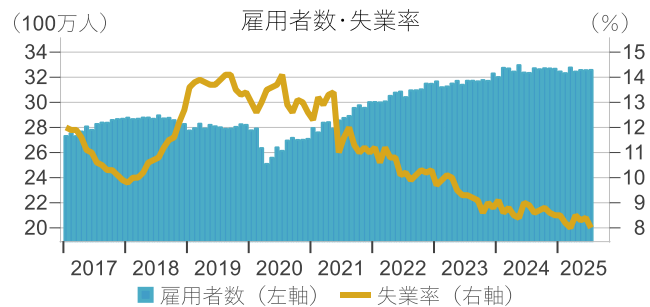
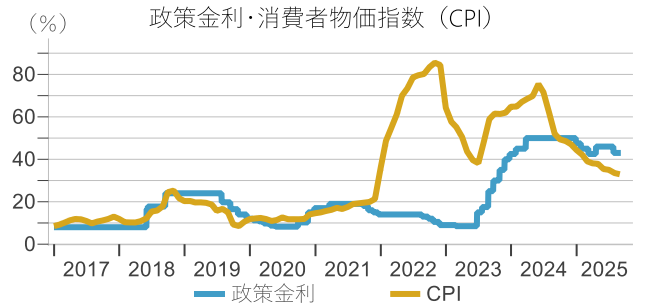
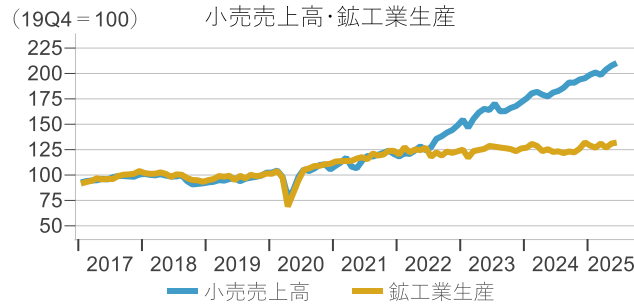
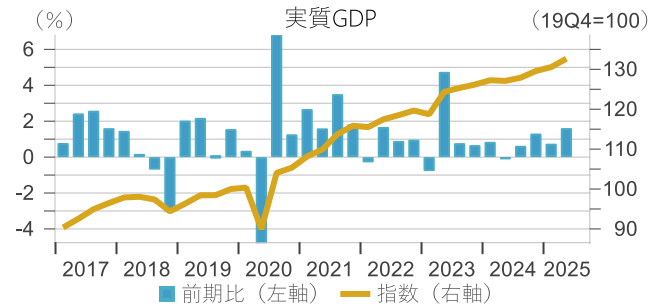


トルコ イスタンブール100種株価指数



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 9月はじめは政治情勢が再び焦点に

トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2025年8月29日時点）

	Spot	2025 9月	12月	2026 3月	6月	9月
ドル／トルコリラ	41.14	42.0	43.0	44.0	45.0	46.0
トルコリラ／円	3.57	3.5	3.4	3.3	3.3	3.2
ドル／円	147	147	146	145	147	149

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2025年8月29日発行）より抜粋。

- TRYは2025年3月以降、緩やかな下落トレンドを継続しており、トルコ中央銀行（CBRT）による7月24日の利下げ発表後もリラ相場には大きな変化は見られていない。
- CBRTは引き続き、高金利政策を維持し利下げを慎重に進める方針だ。CBRTは8月14日にインフレ見通しを引き上げ、2025年末の予測を前年比+24%で維持するとともに、2026年の見通しを13～19%のレンジに上方修正した。
- こうしたCBRTの高金利政策によるTRYへの信認向上は、2021年に導入された為替差損保証付き預金制度（KKM）が8月23日に終了したことにも表れている。KKMは、リラ建て預金に対して為替変動による損失を政府が補填する制度であり、急激なリラ安への対応策として2021年12月に導入された。ピーク時には1400億トルコリラ規模だったKKMは、8月時点で110億リラにまで縮小。外貨預金とKKMを合わせた比率はかつて全預金の70%超だったが、現在は40%以下に低下している。これはインフレの沈静化とリラ預金の魅力向上によるものと見られている。
- とはいえ、インフレへの懸念が完全に後退したわけではない。とりわけ、教育（+75.5%）、住宅・光熱（+62.0%）など、生活必需品のインフレ率が依然として高水準にある。政府はこうした状況に対応するため、全国55,000店舗に「固定価格コーナー」を導入し、100～150品目を統一価格で販売する施策を開始した。
- 9月初旬には政治情勢に再びスポットライトが当たる公算が大きい。オズエル共和人民党（CHP）党首を巡る裁判が、9月8日に再開されるためだ。問題となっているのは、2023年のCHP党大会でオズエルが党首に選出された際に不正があったとする訴えであり、裁判の結果次第では党首職の正当性が否定される可能性がある。仮にオズエル氏が失職すれば、最大野党CHPの指導体制が揺らぎ、与党側に有利な再編が進む可能性もある。裁判延期が報じられた6月末には、政治的不確実性が一時的に後退したとの見方から、TRYや株式、債券などの資産価格が上昇した。
- TRYはCBRTの高金利政策が引き続きサポート要因となると見込まれる一方、当面は、政治情勢に一定の注意が必要となる。

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]@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.