

# トルコ・リラ為替週報

2025年9月16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](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2.5%ポイント引き下げ40.5%に（9月11日）
  - ポイントは以下の通り。
  - **国内需要の減速はインフレ低下に寄与と判断**：第2四半期の成長は予想を上回ったが、国内最終需要は低調だったとしており、利下げの主な根拠としている。
  - **金融政策のスタンス**：価格安定が達成されるまで引き締めスタンスを継続するとの姿勢は変わらず。
  - **追加利下げの可能性**：現行の経済軌道に基づき、今後も利下げが続くとの見通しを維持した。ただし、予期せぬリスクが生じた場合は一時停止する可能性にも言及。
  - **為替政策のスタンスには若干の変更**：「リラの実質的な上昇」に関する言及が削除されており、為替安定と期待形成のチャンネルを重視するスタンスが強調されている。これはインフレ調整後で見たリラの実質価値上昇を容認する姿勢（端的にはトルコのインフレ率の高さと比較してリラの対主要通貨の下落率が小さい状況）からの転換を意味するものであり、ややリラ安方向のインプリケーションがある。
- 2) 裁判所が2023年11月の最大野党・共和人民党（CHP）の党大会の合法性に関する審理を10月24日まで中断。（9月15日）
  - 9月2日には、2023年10月のCHPのイスタンブール地方大会が裁判所により無効との判断が下されていた。仮にCHP本大会も無効化とされていれば、CHPの中枢機能が停止する可能性が指摘されていた。審理の中断によって、株価が上昇するなどいったん金融市場でも安堵が広がっているが、政治的不透明感は継続している。
- 3) トルコの株式市場はCHPの党大会の合法性に関する審理が10月24日まで中断されたことを受けて反発も、政治的不透明感は燦っている。トルコ中銀の9月会合での利下げや、政治情勢の動きに対するリラの反応は限定的となった。

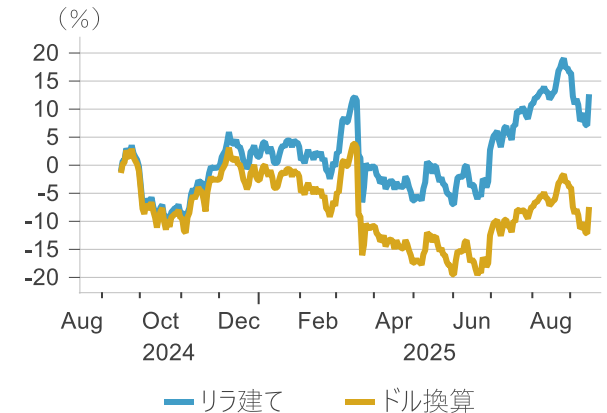
トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）



OISスワップ金利

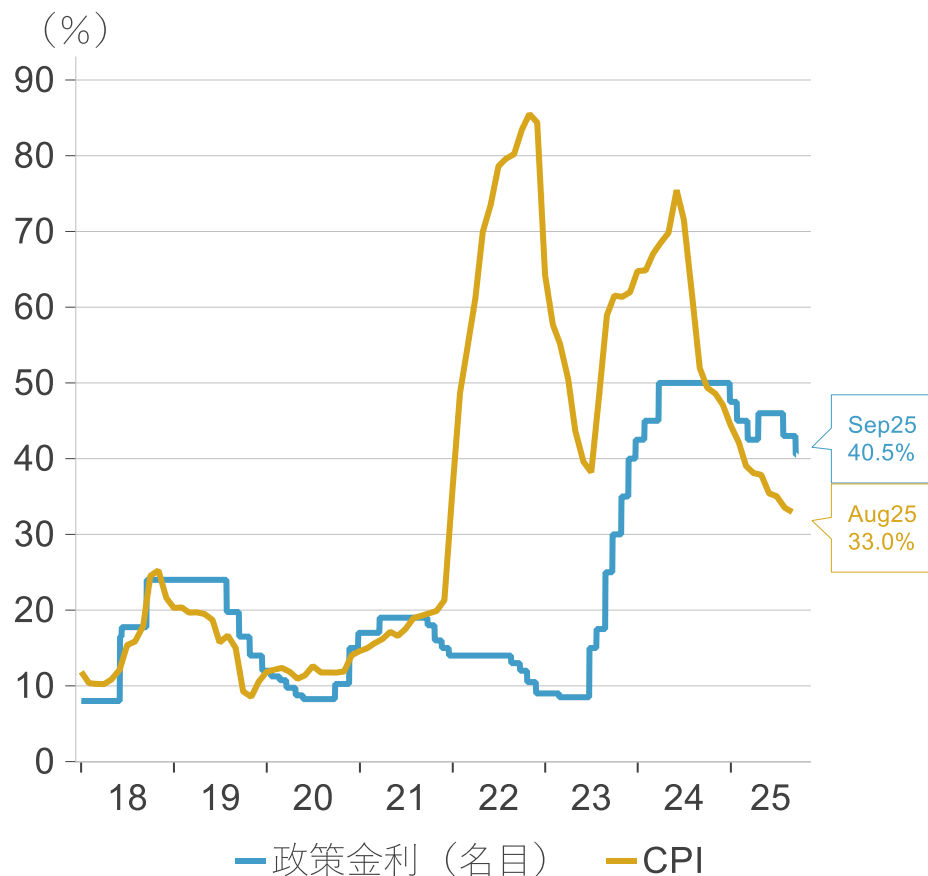


株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



# トルコ中央銀行は政策金利を2.5%ポイント引き下げ40.5%に（9月11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）

## 9月会合のポイント

**市場予想をやや上回る幅での利下げ：**市場予想では2.0%ポイントの利下げが予想されていた。

**国内需要の減速はインフレ低下に寄与と判断：**第2四半期の成長は予想を上回ったが、国内最終需要は低調だったとしており、利下げの主な根拠としている。

**金融政策のスタンス：**価格安定が達成されるまで引き締めスタンスを継続するとの姿勢は変わらず。

**追加利下げの可能性：**現行の経済軌道に基づき、今後も利下げが続くとの見通しを維持した。ただし、予期せぬリスクが生じた場合は一時停止する可能性にも言及。

**為替政策のスタンスには若干の変更：**「リラの実質的な上昇」に関する言及が削除されており、為替安定と期待形成のチャネルを重視するスタンスが強調されている。これはインフレ調整後で見たリラの実質価値上昇を容認する姿勢（端的にはトルコのインフレ率の高さと比較してリラの対主要通貨の下落率が小さい状況）からの転換を意味するものであり、ややリラ安方向のインプリケーションがある。

トルコ中銀は市場予想（2.0%ポイント）を上回る2.5%ポイントの利下げを実施。国内最終需要の低調さをインフレ低下の根拠とし、価格安定が達成されるまで引き締めスタンスを維持する方針。追加利下げの可能性を示唆する一方、予期せぬリスクには一時停止の可能性も言及。為替政策では「リラの実質的な上昇」への言及を削除。これはリラ安方向のインプリケーションを含む。

# 裁判所が2023年11月の最大野党・共和人民党（CHP）の党大会の合法性に関する審理を10月24日まで中断。（9月15日）

## 政治情勢の推移

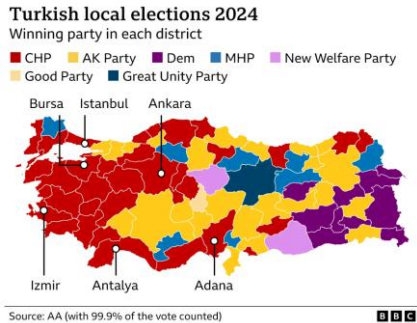
2025年3月19日	最大野党の共和人民党(CHP)のイマモール市長が汚職及びテロ組織との関係の容疑で拘束。
2025年3月下旬	イスタンブール、アンカラ、イズミルなど全国で抗議デモが拡大。
2025年4月以降	イスタンブールとアダナの主要地区を含む多数のCHP所属の市長が職務停止または逮捕。
2025年7月6日	2023年12月のCHP党大会で選出されたオゼル党首に対し、選挙手続きに不正があったとして無効化を求める訴訟が提起される。
2025年9月2日	裁判所が2023年10月のイスタンブール地方大会を無効とし、監督者(トラスティ)を任命。
2025年9月10日	最高選挙委員会(YSK)がイスタンブール支部の臨時党大会を承認。9月24日開催へ。
2025年9月15日	裁判所が2023年11月のCHP党大会の合法性に関する審理を10月24日まで中断。
2025年9月21日	CHPの臨時党大会が開催予定。
2025年10月24日	2023年11月のCHP党大会の合法性に関する訴訟の次回審理

## 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。

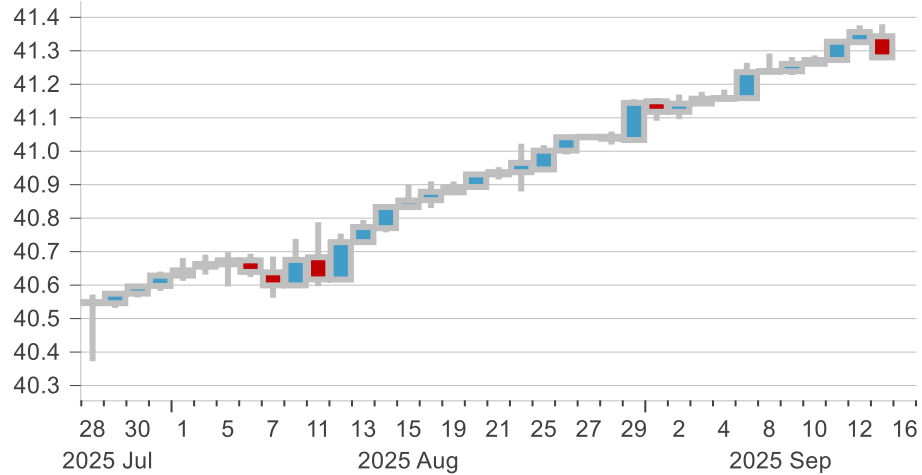
（出所：トルコ選挙管理委員会、アナトリア通信、みずほ）



9月2日には、2023年10月のCHPのイスタンブール地方大会が裁判所により無効との判断が下されていた。仮にCHP本大会も無効化とされていれば、CHPの中枢機能が停止する可能性が指摘されていた。審理の中断によって、株価が上昇するなどいったん金融市場でも安堵が広がっているが、政治的不透明感は継続している。

# トルコ マーケット指標

## トルコリラ対ドル相場 (USDTRY)



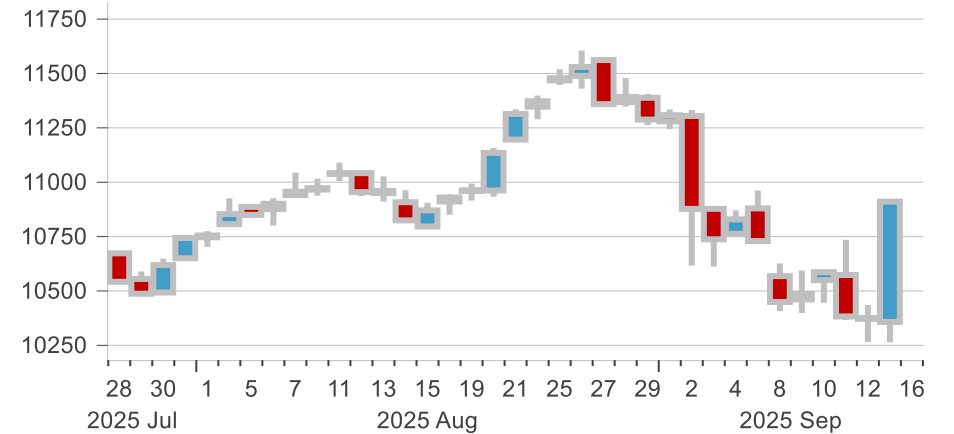
## トルコリラ対円相場 (TRYJPY)



## トルコ5年CDS

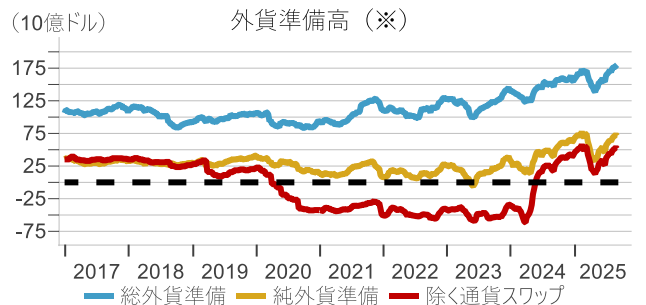
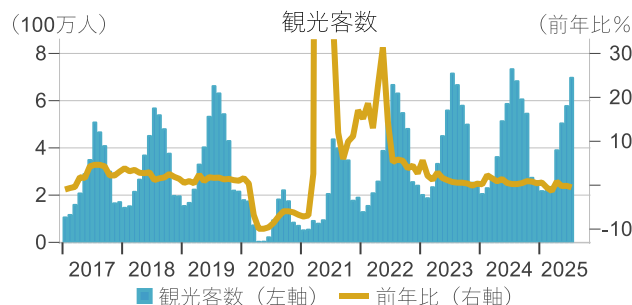
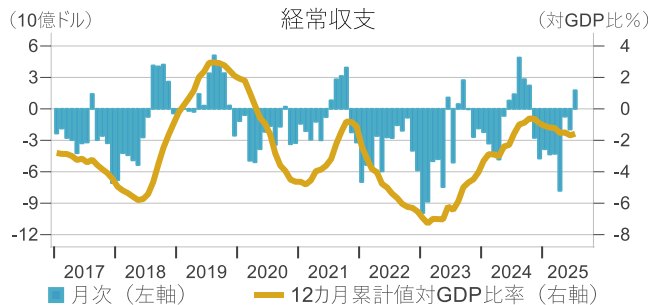
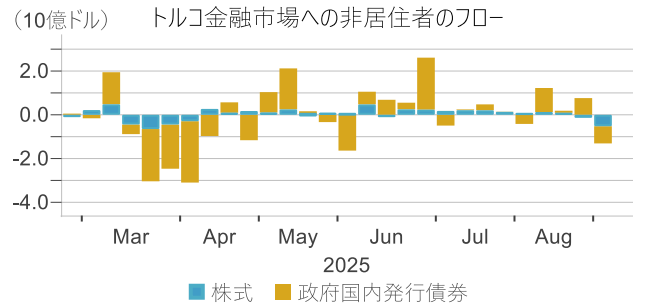
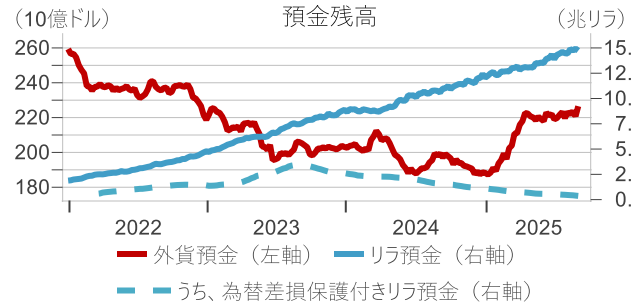
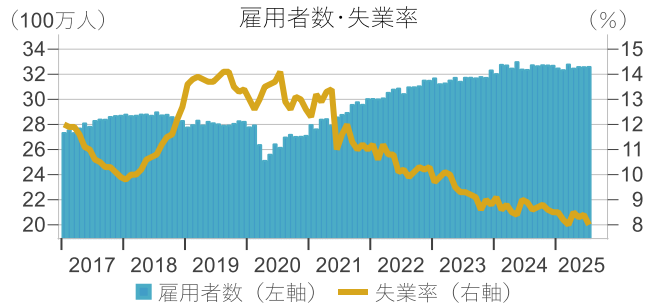
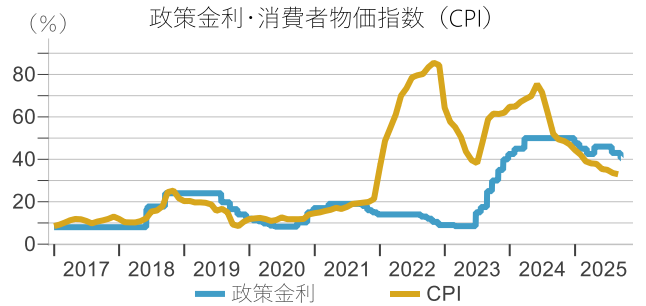
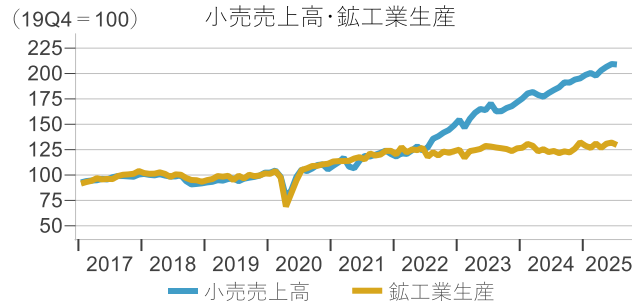


## トルコ イスタンブール100種株価指数



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



# 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]@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.