

トルコ・リラ為替週報

2025年10月21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

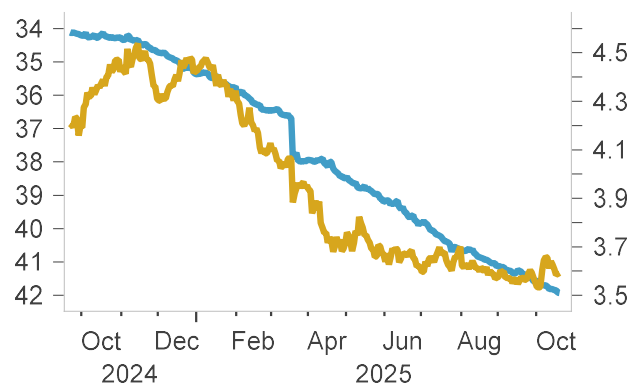
トルコ経済・金融市場 直近の動向

- 1) トルコ中央銀行は10月23日に金融政策決定会合を控える。
 - 9月のCPIが前年比+33.3%と市場予想を上回り8月の同+33.0%から加速したことを受け、利下げの規模に関する見通しは縮小している。
 - トルコ中銀は7月は300bp、9月は250bpと利下げをしてきたが、10月会合での利下げ幅は100～150bpに縮小するとの見方が市場では支配的になっている。
 - 9月時点で年率30%超のインフレ率は、中銀の2025年末のインフレ中間目標（年率24%）や予測上限（29%）を大きく上回っていることから、積極的な利下げを続けた場合は中銀の信任リスクが懸念される。
 - もっとも、現行の政策金利（40.5%）から150bpの利下げが実施されたとして39.0%となり、インフレ調整後の実質政策金利は5.7%と高水準にあることから、市場予想の範囲内の利下げであれば、リラ売りの反応は限られるとみられる。
- 2) 10月24日には最大野党・共和人民党（CHP）の党大会に対する法廷審問も控える。
 - 2023年に行われた党大会の手続きに不備があったとする訴えに基づいており、裁判所がその合法性を判断することになる。もし党大会が無効とされれば、同大会で選出されたオズギュル・オゼル党首の地位が揺らぐ可能性があり、党内の指導体制に大きな影響を及ぼすことが懸念されている。
 - この審理は、エルドアン政権による野党への圧力の一環と見なされている。9月に裁判の延期が発表された際には、トルコの金融市場は株高で反応した。リラ相場の反応は限定的だったものの、今回も株式市場を中心に市場の関心は高いとみられる。
- 3) トルコ中央銀行のカラハン総裁は、G20においてワシントンで開催されたイベントにおいて、物価安定に「全面的にコミット」していると強調。インフレ率が依然として高水準にある中で、金融引き締め政策の継続を示唆し、中央銀行の独立性と政策の予見可能性を重視する姿勢を示した。カラハン氏はまた、インフレ期待が著しく悪化する場合に追加利上げも辞さない考えを示した。（10月19日）
- 4) シムシェキ財務大臣は、ワシントンDCで開催された国際金融協会（IIF）のイベントにおいて、シムシェキ財務大臣は、インフレ率の鈍化傾向を踏まえ、物価安定の実現に向けた緊縮的な政策の継続を強調。国際機関との対話を通じて、トルコ経済への信頼感が高まっていることにも言及した。（10月19日）

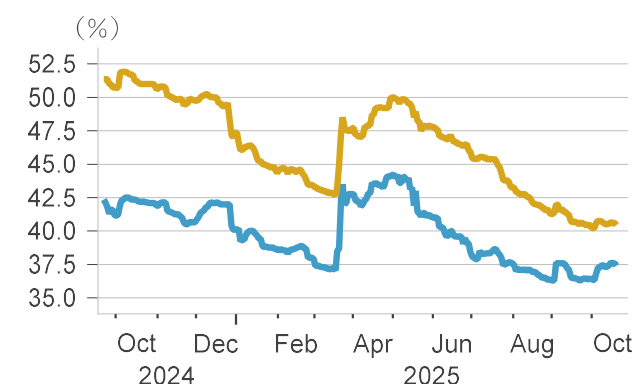
トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）

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）



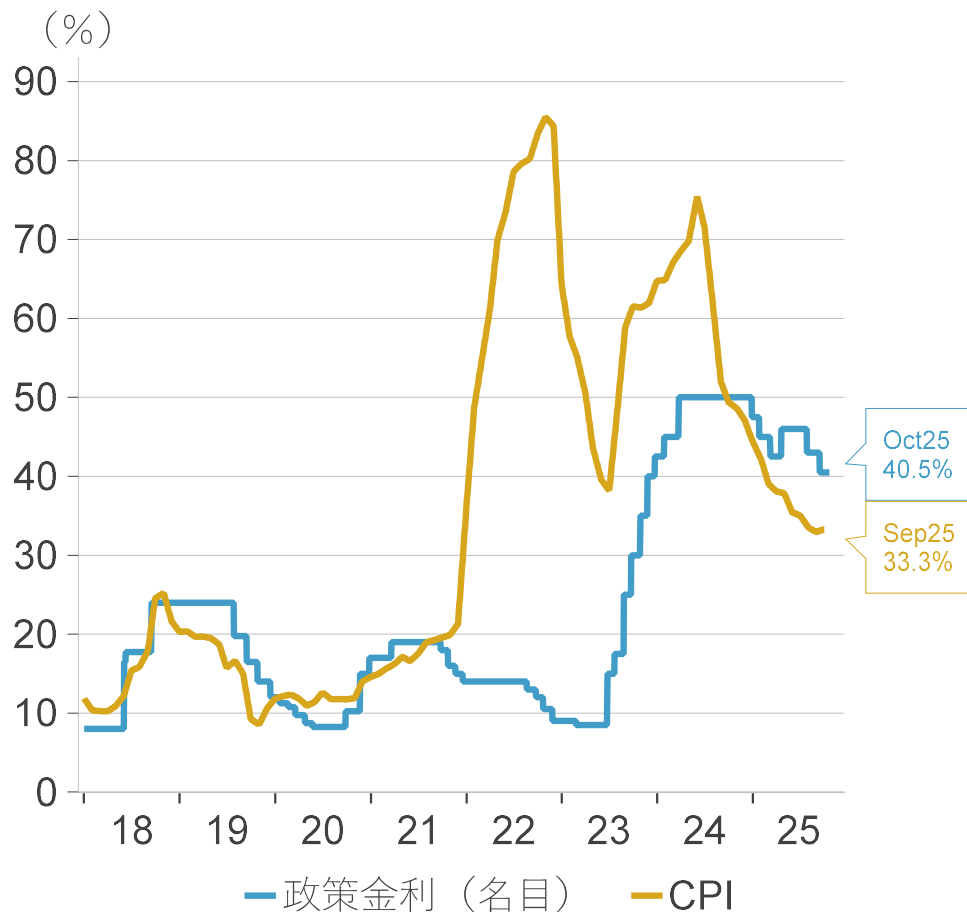
— 1年 — 3カ月



— リラ建て — ドル換算

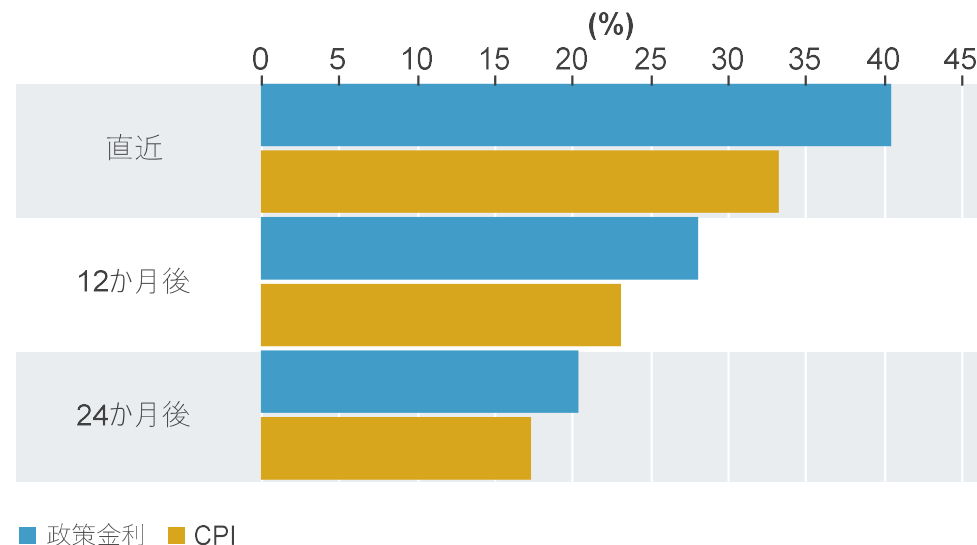
トルコ中央銀行は10月23日に金融政策決定会合を控える

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 CPIと政策金利の予測値

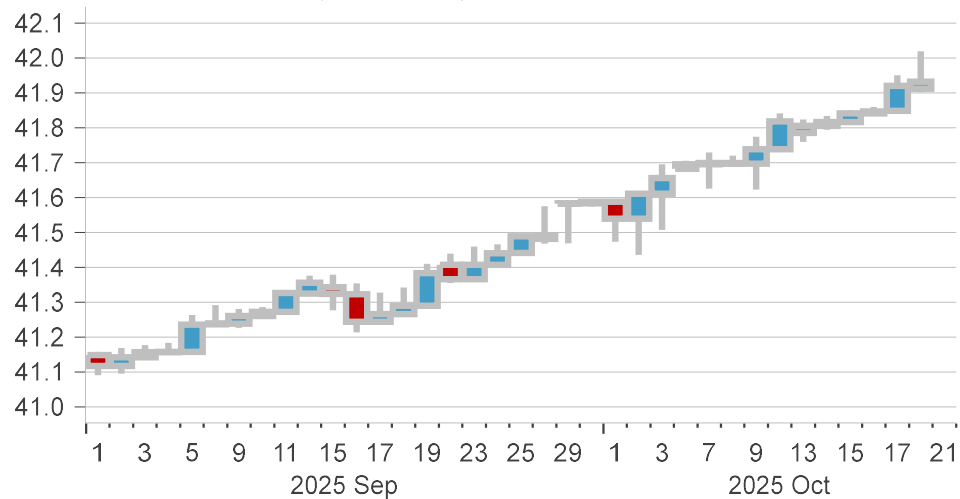


注：トルコ中央銀行集計の民間金融機関・企業による予測値。
（出所：トルコ中央銀行、マクロボンド、みずほ）

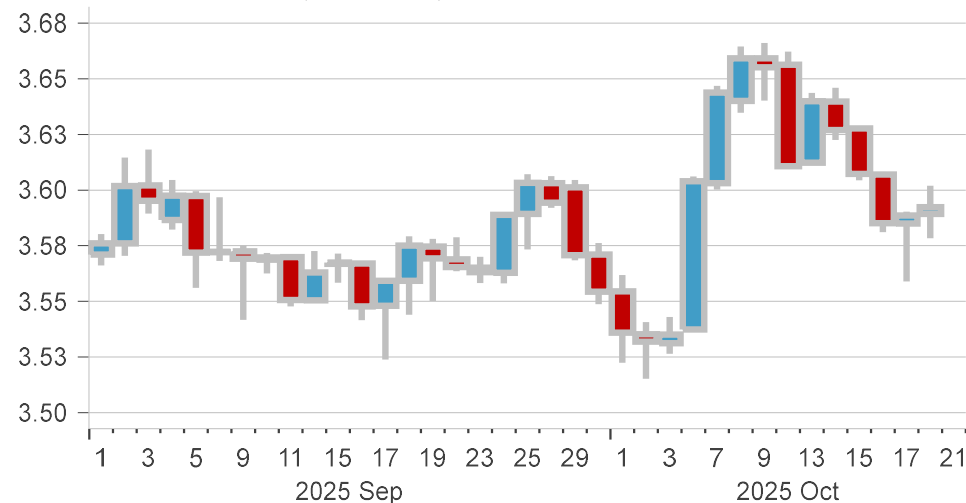
9月のCPIが前年比+33.3%と市場予想を上回り8月の同+33.0%から加速したことを受け、利下げの規模に関する見通しは縮小している。トルコ中銀は7月は300bp、9月は250bpと利下げをしてきたが、10月会合での利下げ幅は100～150bpに縮小するとの見方が市場では支配的になっている。

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

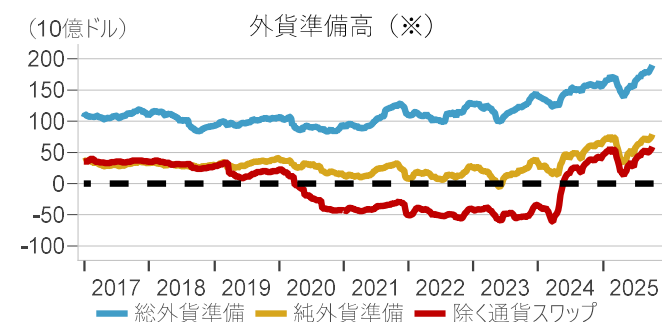
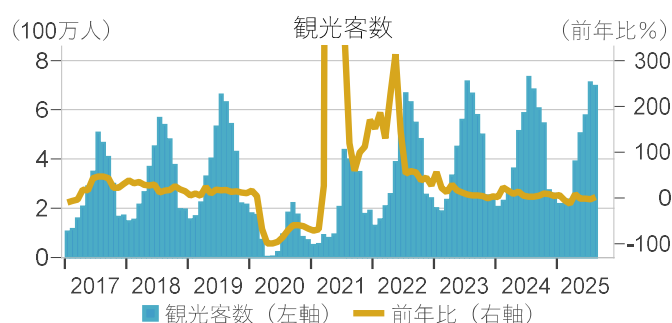
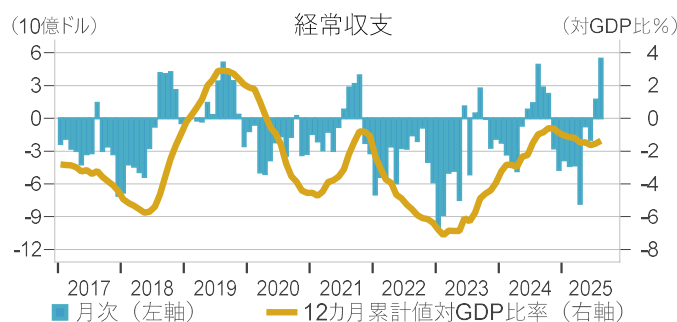
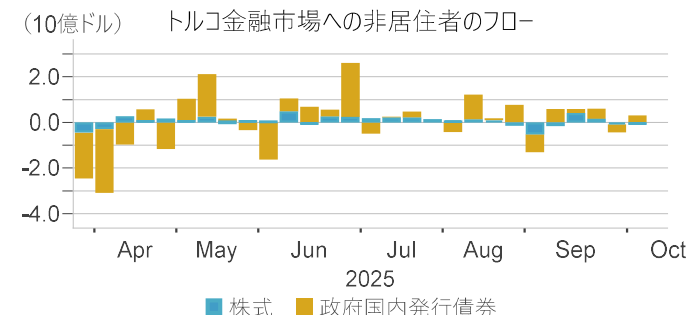
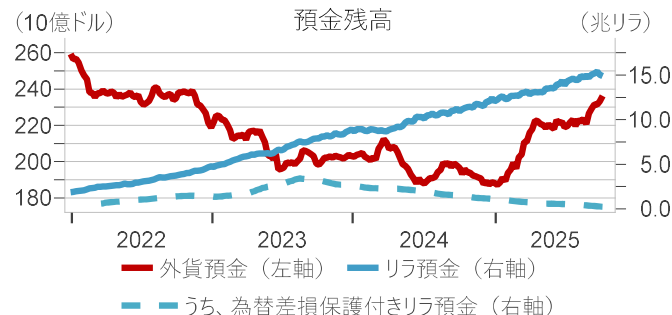
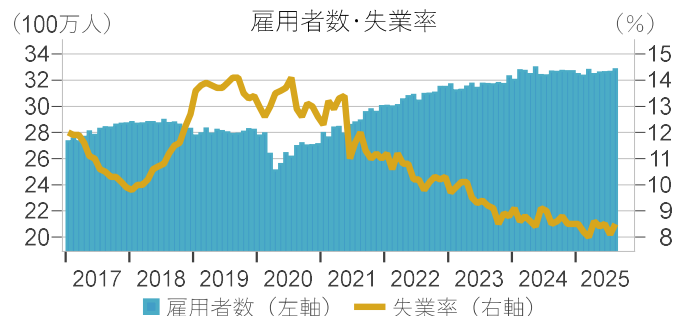
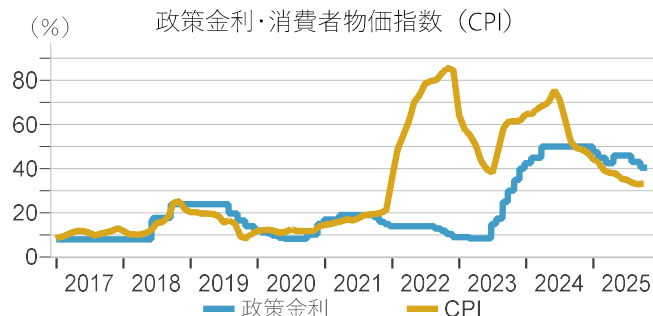
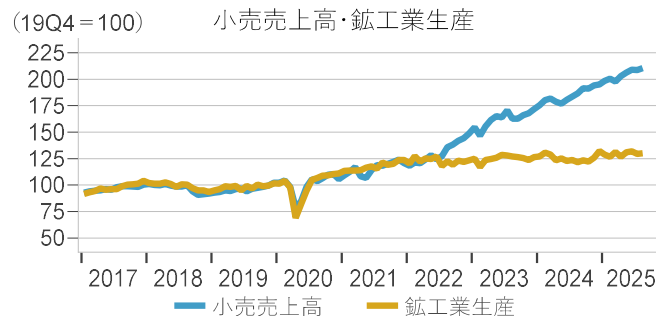
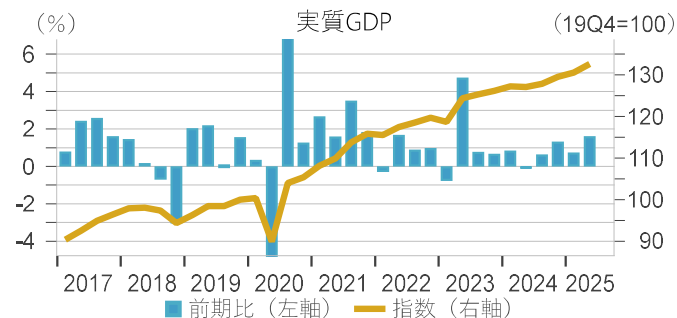


トルコ イスタンブール100種株価指数



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



(出所：マクロボンド、みずほ)

トルコ・リラ中期見通し 利下げ継続とCHP裁判の行方が焦点に

トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2025年9月30日時点）

	Spot	2025 12月	2026 3月	6月	9月	12月
ドル／トルコリラ	41.59	43.0	44.0	45.0	46.0	47.0
トルコリラ／円	3.56	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2
ドル／円	148	147	145	147	149	150

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2025年9月30日発行）より抜粋。

- TRYは2025年3月以降の緩やかな下落トレンドを継続。9月の中央銀行（CBRT）による利下げ発表後も、リラ相場への影響は限定的となった。CBRTの高金利政策維持がリラの信認を下支えしている。
- CBRTは9月会合において市場予想を上回る2.5%の利下げを実施、政策金利を40.5%とした。利下げの根拠は「国内最終需要の減速がインフレ低下に寄与」との判断だが、「価格安定が達成されるまで引き締めスタンスを維持」するとしている。今後も利下げの可能性を示唆するものの、高水準の政策金利は維持される公算だ。一方、為替政策では「TRY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TRY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TRY安方向のインプリケーションがある。
- 一方、政治情勢は、最大野党・共和人民党（CHP）の党大会の合法性を巡る裁判が続き、党内の中枢機能停止リスクが意識されるなど不透明な状況が続いている。2023年の党大会や地方大会の不正疑惑を発端に、党首の正当性や党運営の合法性が司法判断の対象となり、地方首長の職務停止や逮捕も相次いでいる。9月には裁判の審理が10月24日まで中断され、市場は一時的に安堵したが、政治的不透明感 は依然として残る。今後の裁判結果が、リラや株式市場の変動要因となる可能性は意識する必要があるだろう。
- 米国の利下げ開始もあり、トルコの高水準の政策金利は引き続きTRYのサポート要因になることが見込まれる。もっとも、国内外の政治情勢の不透明感には一定の注意が必要となろう。

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]@mizuhocbus.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.