

トルコ・リラ為替週報

2024年1月16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

Private and confidential

MIZUHO

トルコ・リラ 1週間の動向と展望

<過去1週間の動き>

(1月9日～1月15日)

USD/TRY: 29.8532～30.2120
TRY/JPY: 4.79～4.88 (参照値)

<向こう1週間の見通し>

(1月16日～1月22日)

USD/TRY: 29.9～30.3
TRY/JPY: 4.60～4.90

<過去1週間の動向と展望…明るい材料も市場の反応は限定的>

過去1週間のトルコリラ相場は、じりじりとした下落傾向が継続し、節目となる対ドル30を割り込んで下落している。1月12日に発表された**Moody's**による**トルコ国債の格付け見通し引き上げ**という明るい材料はあったものの、リラ相場の反応は限定的となった。**2024年3月31日に控える統一地方選挙**で主要都市の市長選に敗北した場合、エルドアン大統領が2023年5月の総選挙以降、定着しつつある正統派の金融・財政政策の方向性を再び転換してしまうのではないか、という懸念がマーケットのトルコ金融市場に対する慎重姿勢の背景にあるだろう。

その地方選挙に向け、与党・公正発展党（AKP）は1月7日に候補者を発表した。最大都市イスタンブール市長選の候補者としてムラト・クルム前環境都市整備大臣が擁立された。現時点で世論調査のデータはほとんど取得できないものの、極めて接戦になることが見込まれている。

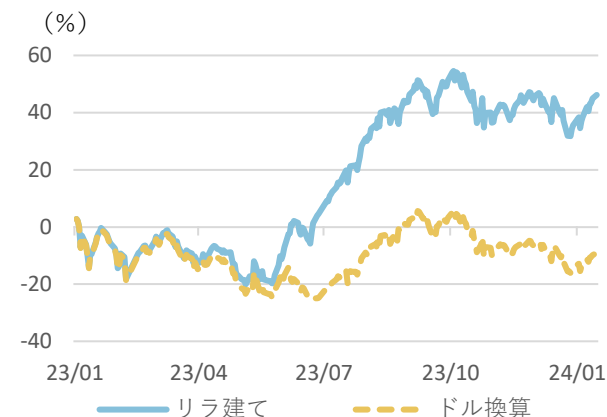
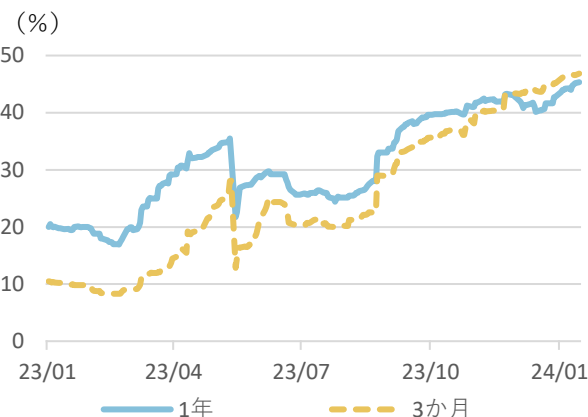
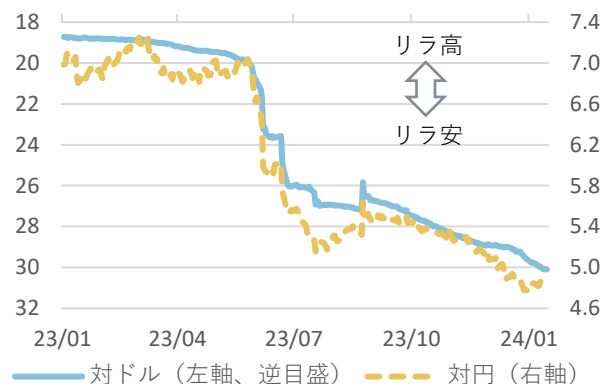
経済指標では**11月経常収支**、**12月財政収支**が発表された。特に**12月財政収支**は11月時点と比較して急激な財政赤字拡大となった。内訳項目では地方への交付金の増加が目立っており、2月に発生したトルコ・シリア大地震の復興費用や、5月の大統領・議会選前の選挙対策に関連した費用だと考えられる。もっとも、2023年10月時点のIMF予想にほぼ合致した結果であり、市場の反応は限定的となった。

今後1週間は目立った材料はなく、1月25日のトルコ中央銀行の金融政策決定会合が引き続き焦点となる。

トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）

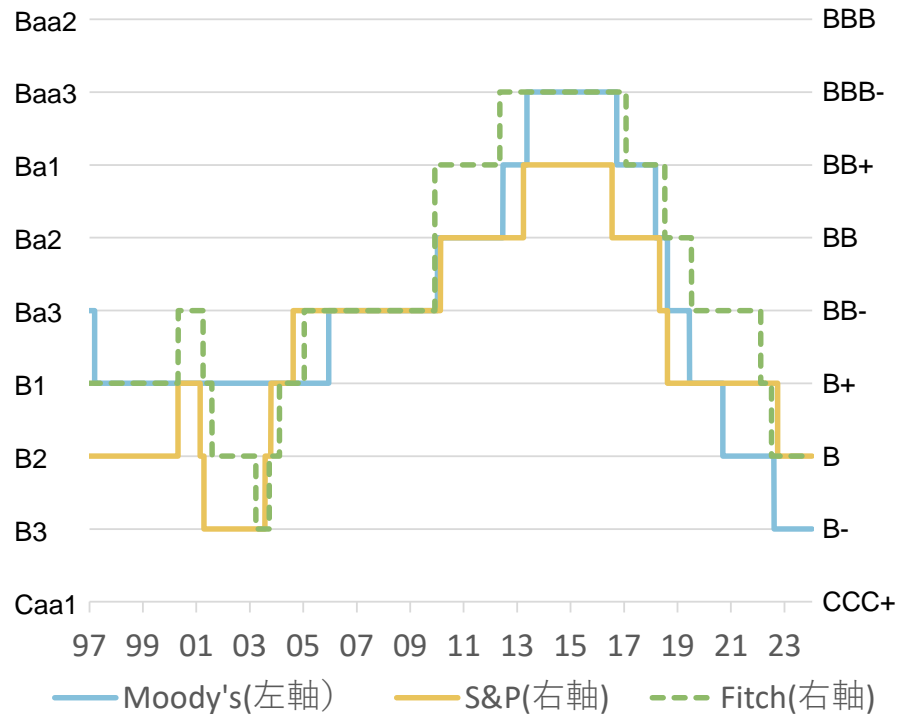
OISスワップ金利

株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



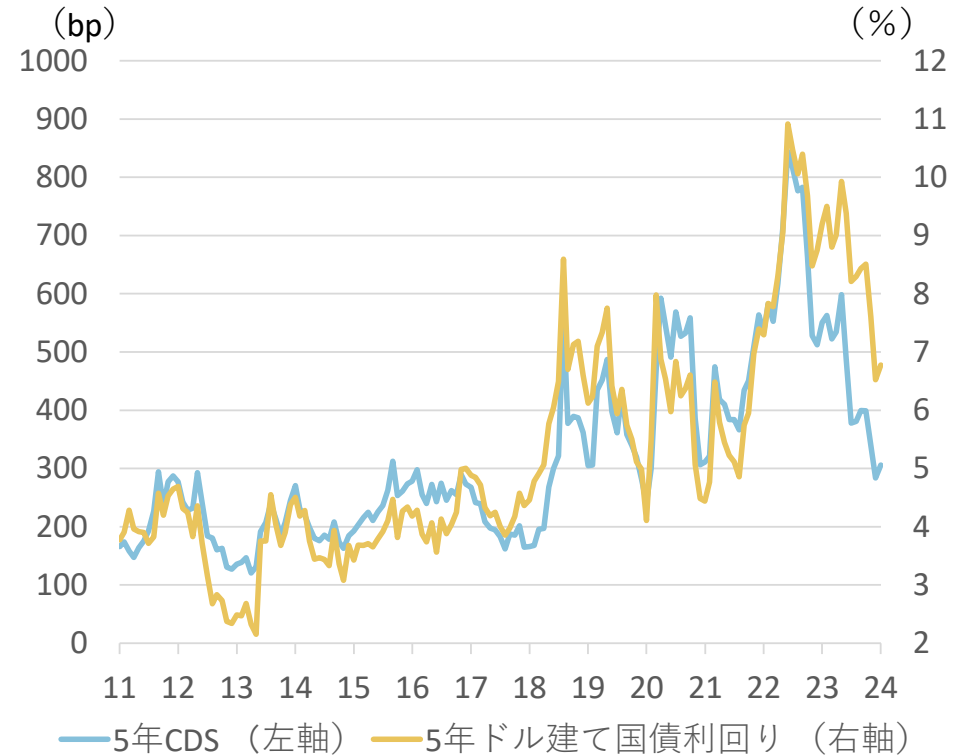
Moody'sは1月12日にトルコ国債の格付け見通しを引き上げ

トルコ国債 格付け推移



(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



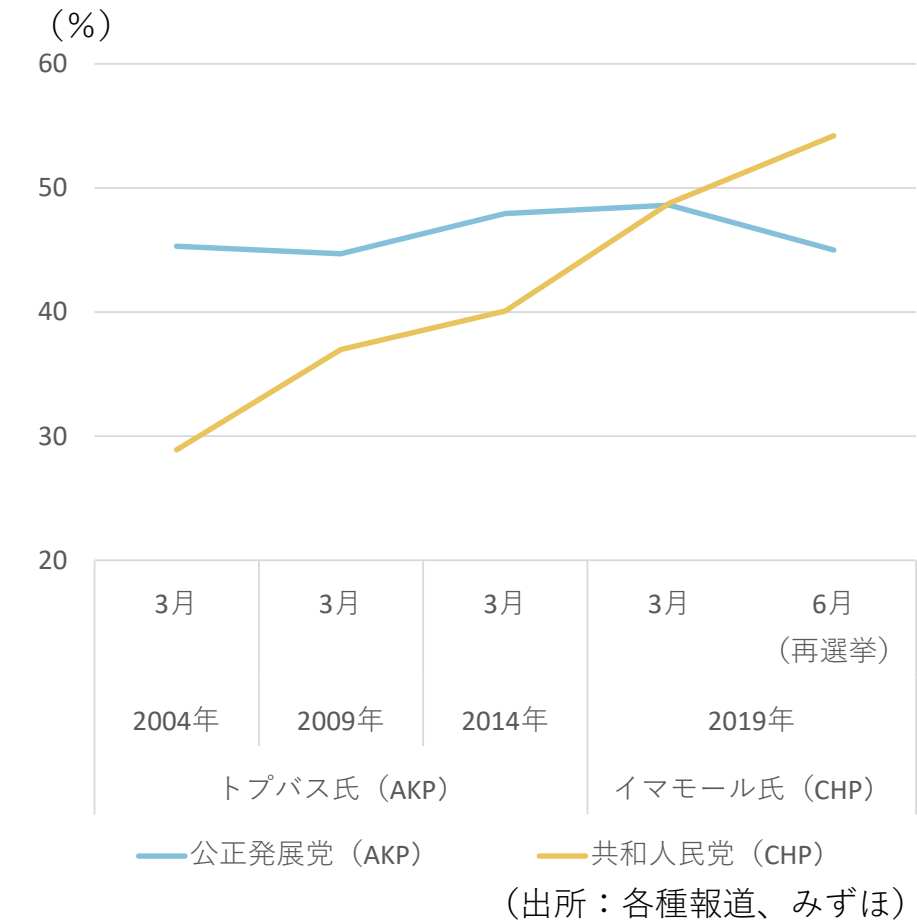
(出所：ブルームバーグ、みずほ)

1月12日にMoody'sはトルコのB3の格付けを据え置く一方、見通しを安定的からポジティブに引き上げた（Moody'sの格付けは日本では無登録格付け）。Moody'sは景気減速の中で迎える2024年3月の地方選挙後にも現在の金融政策スタンスが維持され、インフレが今年下半期に鈍化し始め、マクロ経済の不均衡（≒経常赤字）の削減が継続的に続くという確信が高まれば、格付けを引き上げる可能性が高い、としている。

与党・公正発展党（AKP）は2024年3月31日の地方選挙の候補者を1月7日に発表

イスタンブール市長選 過去の選挙結果

2024年3月統一地方選 イスタンブール市長選 世論調査



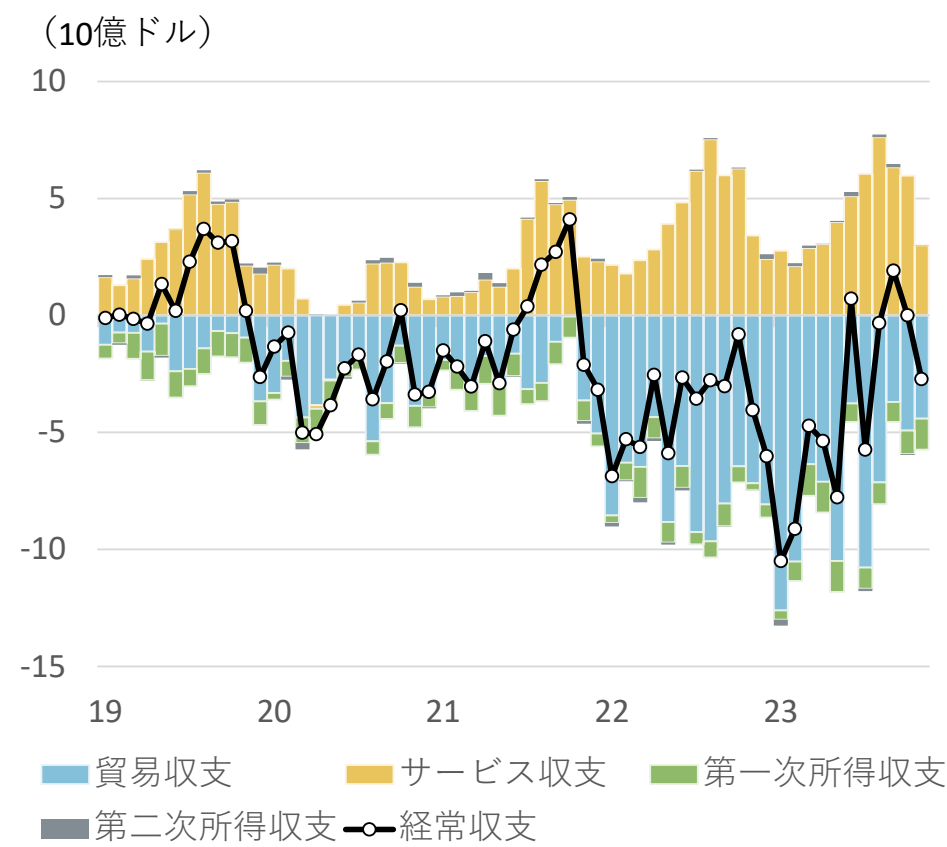
	イマモール現市長 共和人民党（CHP）	与党公正発展党 （AKP）候補者	未定。候補者次第
ORC Arastirma <調査期間> 2023年12月25日～ 2024年1月3日	40.8	40.2	19.0

注：単位％
(出所：各種報道、みずほ)

AKPは最大都市・イスタンブール市長選の候補者としてムラト・クルム前環境都市整備大臣を擁立すると発表した。現時点で世論調査のデータはほとんど取得できないものの、極めて接戦になることが見込まれている。

2023年11月の経常収支は27億ドルの赤字に

トルコ 経常収支（月次）



（出所：トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ）

経常収支 内訳項目 前年同月との比較（単位：10億ドル）

	2022年11月 (A)	2023年11月 (B)	変化 (B-A)
経常収支	-4.0	-2.7	1.3
【内訳項目※】			
一次産品 農産物	0.0	0.5	0.5
鉱産物	-0.3	-0.4	-0.2
燃料	-6.5	-3.7	2.8
工業製品 機械・輸送機器	-1.2	-2.6	-1.4
化学製品	-2.1	-1.6	0.5
鉄鋼	-0.2	-0.4	-0.2
アパレル・衣類	1.3	1.1	-0.2
その他	0.2	1.1	1.0
金	-2.4	-1.2	1.3
サービス 旅行	2.4	2.3	-0.1
運輸	1.6	1.2	-0.4
その他サービス	-0.6	-0.5	0.0
所得収支 一次収支	-0.3	-1.3	-1.1
二次収支	-0.0	0.0	0.0

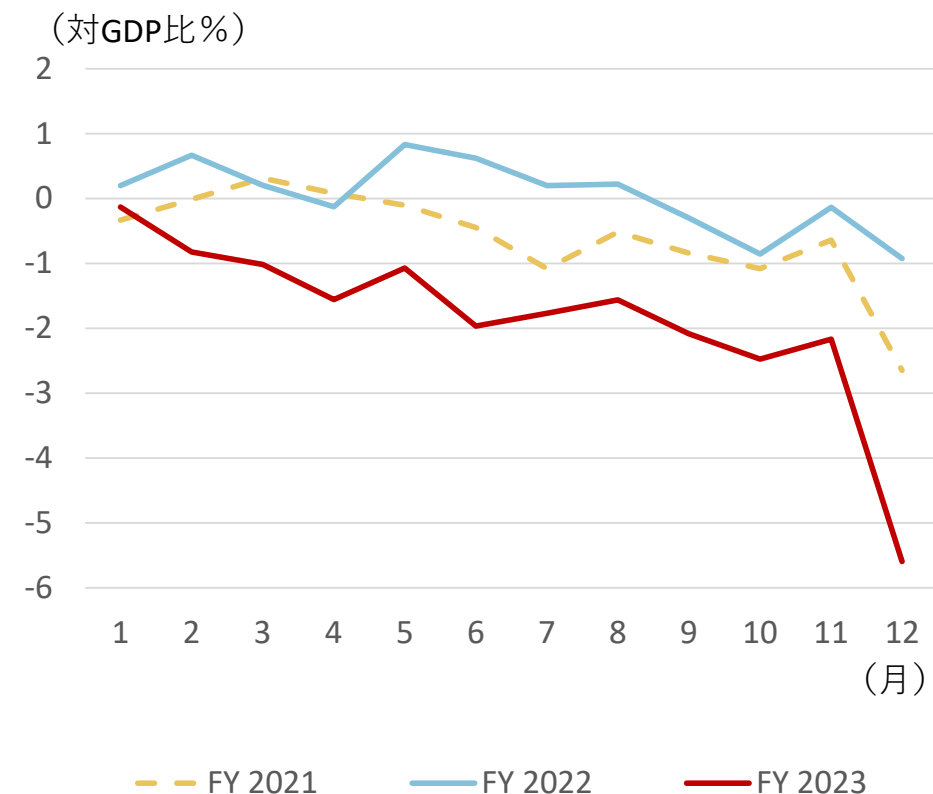
※一部項目は、通関統計を参照。

（出所：トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ）

市場予想の17億ドルの赤字と比較して、実際の赤字額は27億ドルと大きくなった。エネルギー及び金の輸入額の減少もあり、前年同月の2022年11月と比較して赤字額は約13億ドル縮小した。しかし、機械・輸送機器といった工業製品の輸入額の増大や、旅行・運輸をはじめとするサービス輸出の回復の鈍さが経常収支の重石となっている。

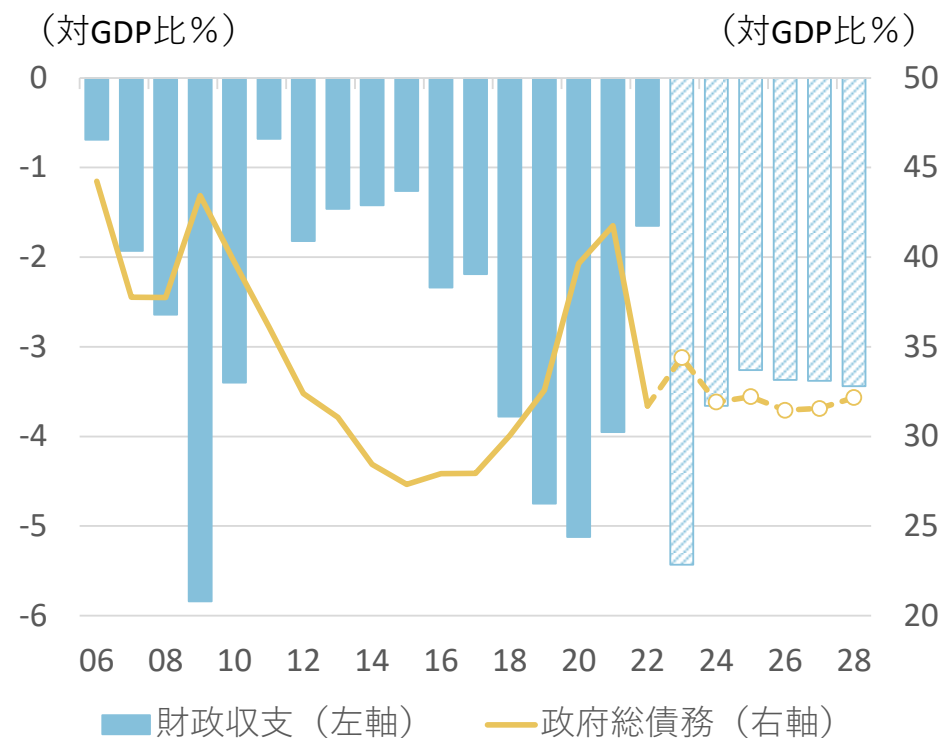
12月の財政収支は8,425億リラの記録的な赤字額に

トルコ 中央政府財政収支 年間累計値対GDP比率



(出所：トルコ財務省、ブルームバーグ、みずほ)

トルコ 財政収支と一般政府総債務

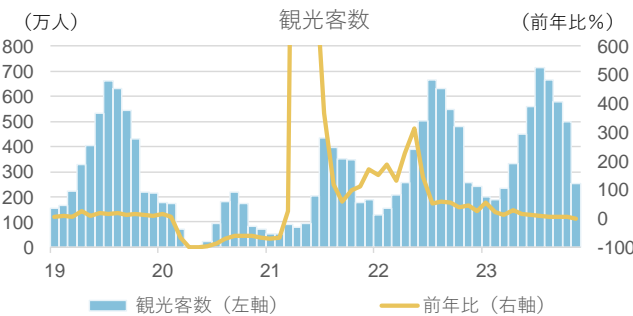
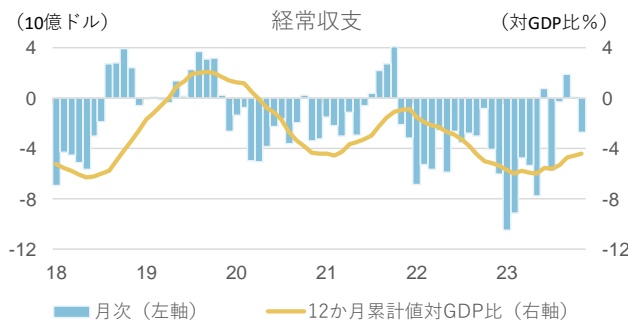
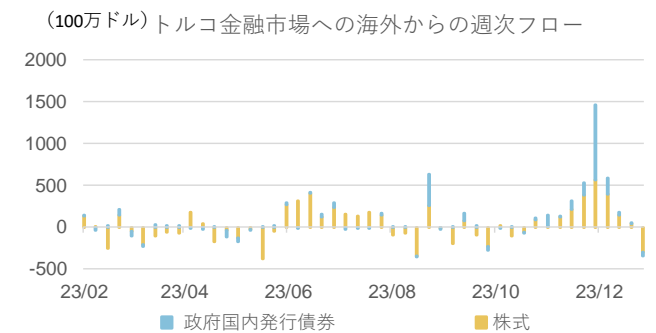
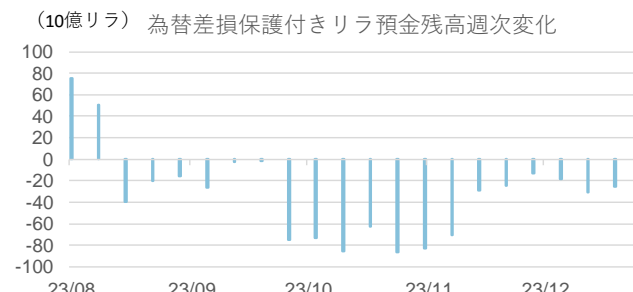
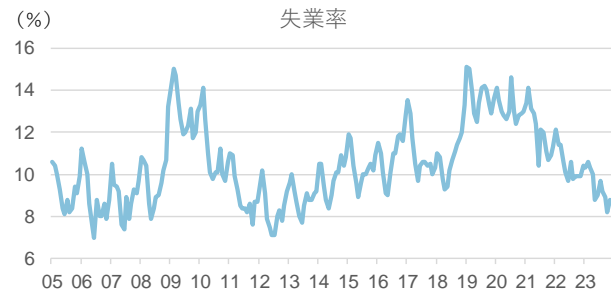
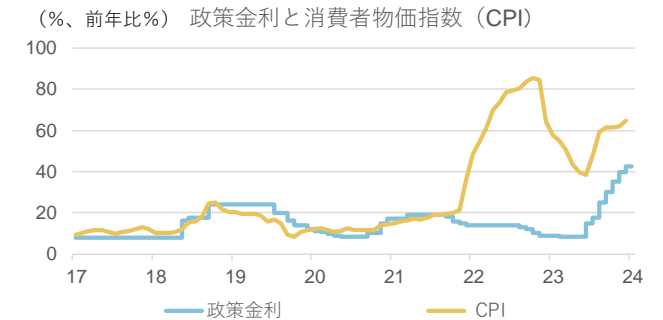
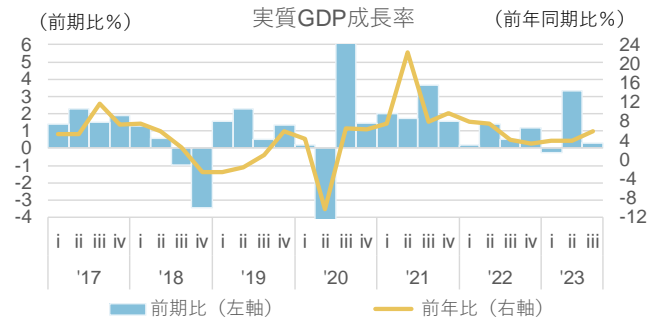


注：2023年以降はIMF予測値。

(出所：トルコ財務省、IMF、ブルームバーグ、みずほ)

1月15日に発表された12月の財政赤字は8,425億リラと記録的な額に。年間では1兆3,745億リラ（対GDP比約5.4%）の赤字に。内訳項目では地方への交付金の増加が目立っており、2月に発生したトルコ・シリア大地震の復興費用や、5月の大統領・議会選前の選挙対策に関連した費用だと考えられる。2023年10月時点のIMF予想にほぼ合致した結果。

トルコ 主要経済指標



注：純外貨準備は市中の銀行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。
(出所：トルコ中央銀行、トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ)

トルコ・リラ中期見通し 2024年3月の地方選で不透明感が払拭されるかが焦点

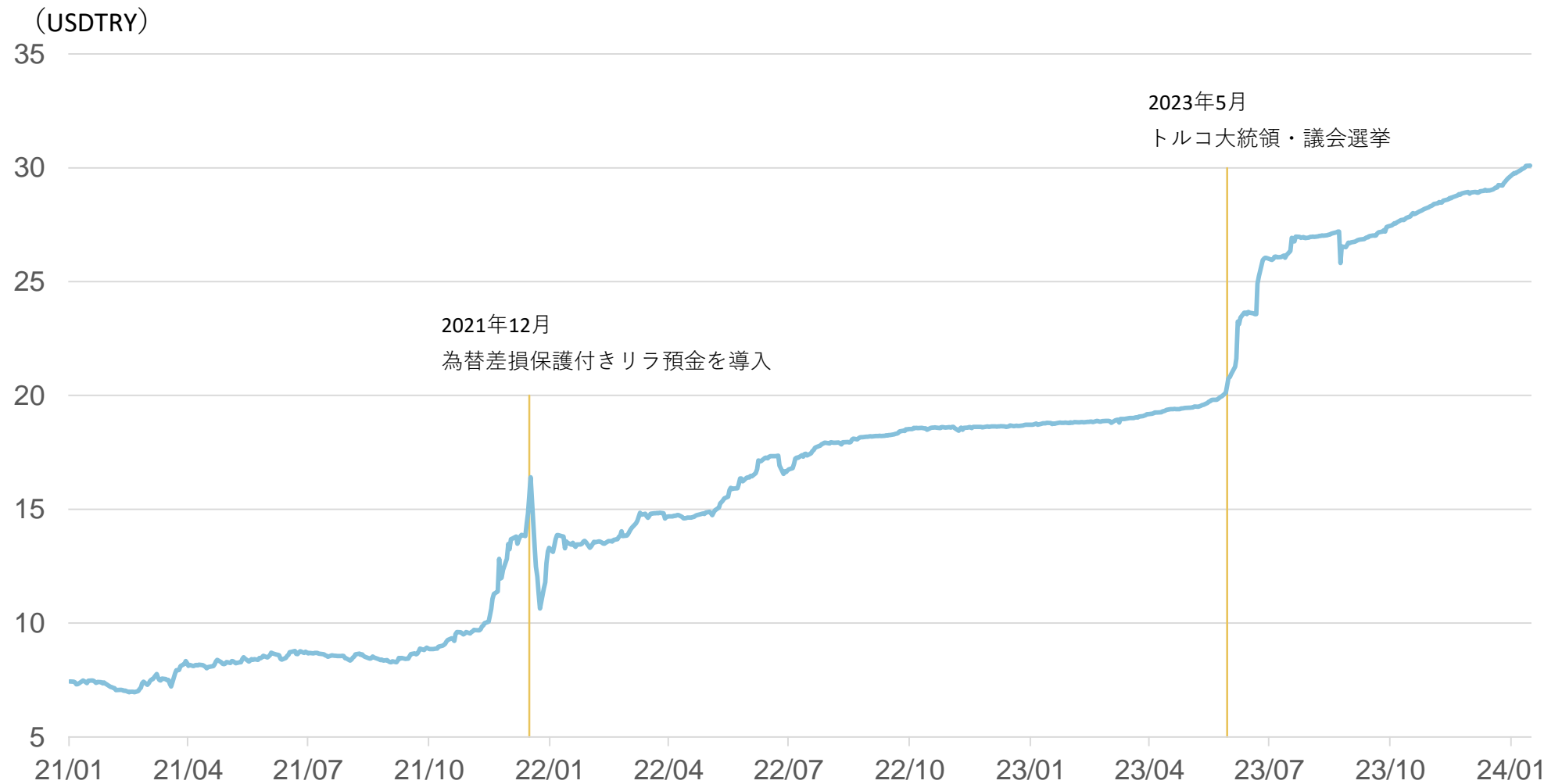
トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2023年12月末時点）

	Spot	2024				2025
		3月	6月	9月	12月	3月
ドル／トルコリラ	29.53	29.5	30.0	29.0	28.0	27.0
トルコリラ／円	4.79	4.7	4.6	4.7	4.8	5.0
ドル／円	141	139	137	135	134	135

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2023年12月26日発行）より抜粋。

- 12月のTRYは初旬に対ドル29.0の節目を超えてリラ安・ドル高が進んだ後、TRY安がさらに加速するなど軟調な推移となった。21日、トルコ中央銀行（TCMB）は市場予想通り政策金利を+2.5%ポイント引き上げ42.5%とし、利上げ含みの姿勢を維持。主要中央銀行の利上げ局面が終了し、利下げへの転換が意識されるなかでのTCMBの追加利上げとなったものの、TRYを買い戻す動きは今回も見られなかった。TCMBによる「引き締めサイクルを可能な限り早期に終了させる」との姿勢に加え、24年に予想される最低賃金の引き上げとインフレ圧力の高まり、それに伴う実質政策金利の低まりが警戒されている。
- とはいえ、12月に発表された経済指標からは、TRYが安定化に向かう兆しがやや強まりつつあると判断される。2023年7～9月期実質GDP成長率は前年同期比+5.9%と4～6月期の同+3.9%および市場予想の同+5.3%を上回った。ヘッドラインの数値だけを見れば非常に堅調な結果だが、内訳を見ると、輸入の大幅な減速に伴う純輸出のマイナス幅の縮小が全体のGDPを押し上げた格好となっている。一方、トルコ経済の5割強を占める家計消費は4～6月期の前年同期比+15.4%から7～9月期には同+11.2%に、政府支出は4～6月期の前年同期比+6.1%から7～9月期には同+5.3%に減速した。
- 11月消費者物価指数（CPI）は前年同月比+61.98%と10月分の同+61.36%から加速。最大の要因は賃金上昇を反映しやすいサービス価格（ホテル・カフェ・レストランや医療・教育など）の上昇だ。一方、CPIおよびサービス価格の前月比で見た上昇率は4か月連続で減速しており、物価上昇圧力は和らぎつつある。
- 24年のTRY相場は、徐々に買い戻される展開を予測する。TRYは6月の利上げ開始から+34.00%もの大幅利上げにも関わらず下落が続いている状況だが、下落ペースは一段と緩やかとなりつつあり、TRYの下落を金利収益でカバーすることが期待しやすい環境になりつつある。こうしたキャリトレードの動きは、米金利を始めとする外部環境に左右される面が大きいほか、トルコ国内でも24年3月に控える地方選挙をはじめ、政治情勢・経済政策には依然として不透明感が残る状況だが、マーケットのトルコ金融市場に対するスタンスの変化が見られる可能性は意識する必要があるだろう。

トルコリラ対ドルレート推移



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.