

# トルコ・リラ為替週報

2024年7月30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 過去2週間の動向と展望

<過去2週間の動き>

(7月16日～7月29日)

USD/TRY: 32.7893～33.1536  
TRY/JPY: 4.59～4.80 (参照値)

<向こう2週間の見通し>

(7月30日～8月5日)

USD/TRY: 32.8～33.8  
TRY/JPY: 4.40～4.90

<過去2週間の動向と展望・・・大手格付会社Moody'sがトルコ国債の格付けを2段階引き上げ>

過去2週間のトルコリラ相場は対ドルではほぼ横ばい圏の展開。対円では7月31日の日銀会合に向けた追加利上げの思惑などから円が急騰し、トルコリラ円は4.8円台から4.6円前後まで値を切り下げた。

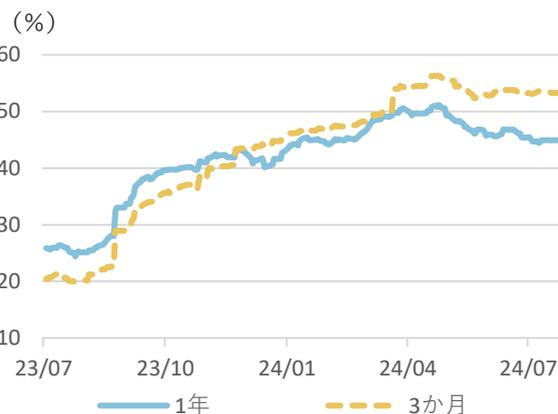
トルコ国内の材料は、前向きなものが多く見られた一方で、地政学的リスクが台頭しつつある点は気がかり。まず、7月19日には大手格付会社Moody'sがトルコ国債の格付けを「B3」から「B1」へと2段階引き上げた（無登録格付け）。7月23日にはトルコ中央銀行（CBRT）が、市場予想通り政策金利を50.00%で据え置いたほか、月次のインフレ率が持続的な低下傾向を示すまで高金利政策を継続する姿勢を改めて強調している。7月24日には、CBRTがサウジアラビアとの50億ドル相当の預金取引を打ち切ると発表した。資金流入の拡大に伴う外貨準備の復元が進んでいることが背景にあると見られる。サウジの提供するセーフティネットが必要となくなるところまで、外貨準備の状況が改善した証と受け止めることができることから、トルコ経済にとっては前向きな材料と言えるだろう。

地政学的な話題としては、エルドアン大統領が週末の7月28日、パレスチナ自治区ガザでのイスラエルの攻撃を改めて批判し、パレスチナ人のために介入する可能性を示唆したことが注目を集めている。トルコはリビア内戦では国連主導で発足した暫定政権に軍事支援を行い、ナゴルノカラバフを巡る衝突でも、アルメニアと敵対するアゼルバイジャンを支援した経緯がある。トルコにとってイスラエルとの経済的な結びつきはそれほど大きくなく、2024年5月にトルコ貿易省がイスラエルとの全品目の輸出入停止を発表した際の影響は限定的となった。しかし、トルコは経済成長のための資金調達を欧米の金融機関からの借り入れに依存している経済構造のため、欧米諸国との歴史的なつながりのあるイスラエルとの軍事的な緊張が高まる事態となれば、トルコ経済・金融市場の不安定化要因となるリスクは排除できない。

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

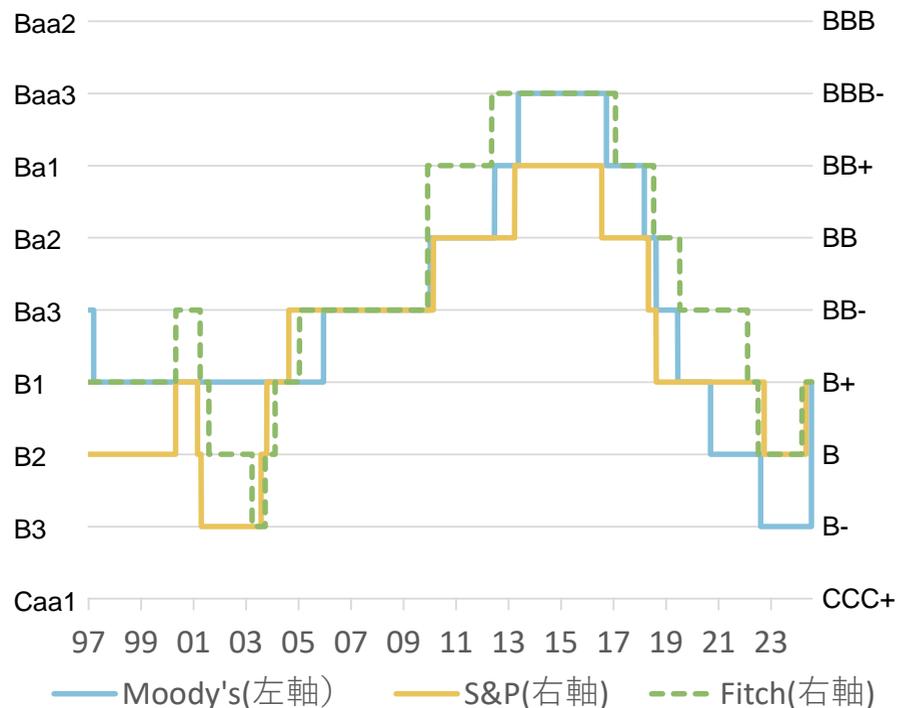


株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



# Moody'sがトルコ国債の格付けを「B3」から「B1」へと2段階引き上げ（7月19日）

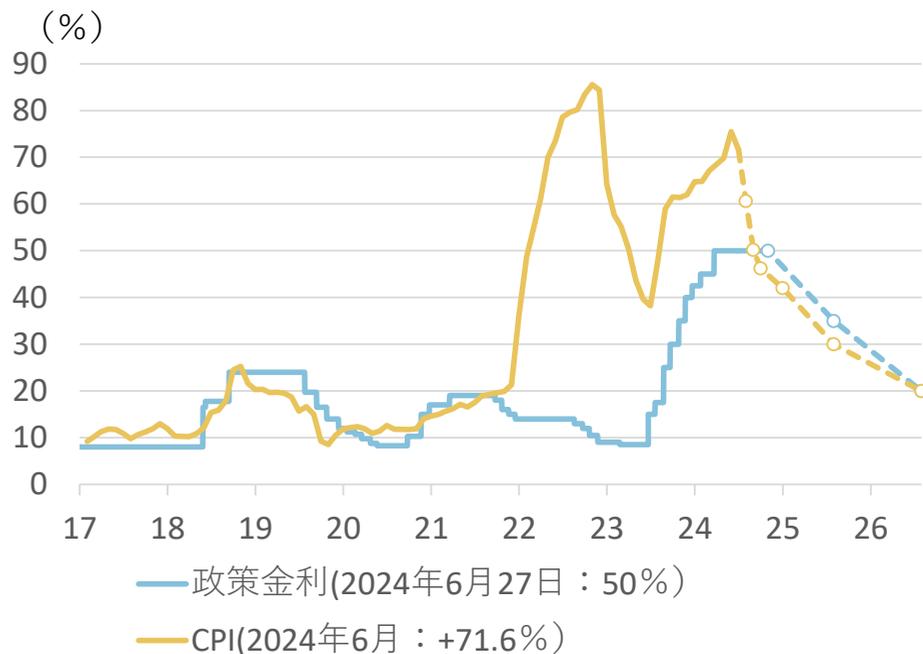
## トルコ国債の格付け推移



注：外貨建て長期債務格付け。2024年7月19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 CPI・政策金利 実績と民間予測値



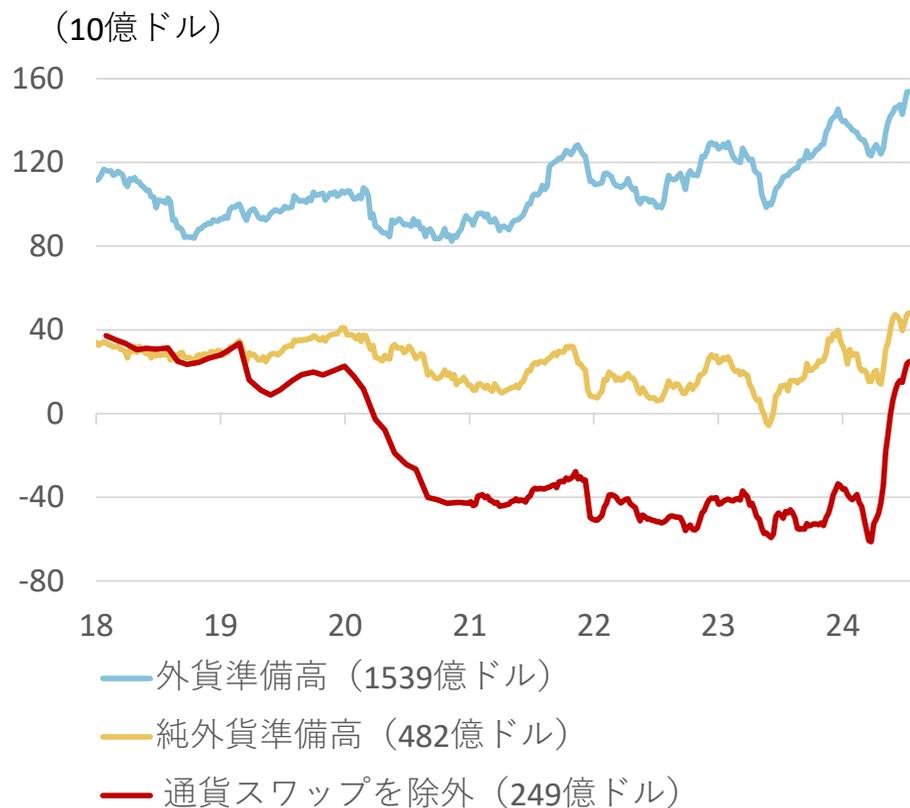
注：点線はトルコ中央銀行が毎月集計・公表しているトルコ国内の金融・企業関係者による金利・物価見通し（最頻値）。2024年7月22日公表分。

(出所：トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ)

Moody'sは格上げの理由として、主に「断固として確立された正統的な金融政策への転換」をあげている。さらに「インフレと国内需要は緩和し始めており、今後数か月から2025年にかけてインフレ圧力が大幅に緩和されるとの確信が高まっている」としている。見通しは「ポジティブ」に維持し、現時点ではリスクバランスは「上向きに偏っている」としており、今後もマクロ経済の改善が続くようであれば、さらなる格上げの可能性を示唆している。

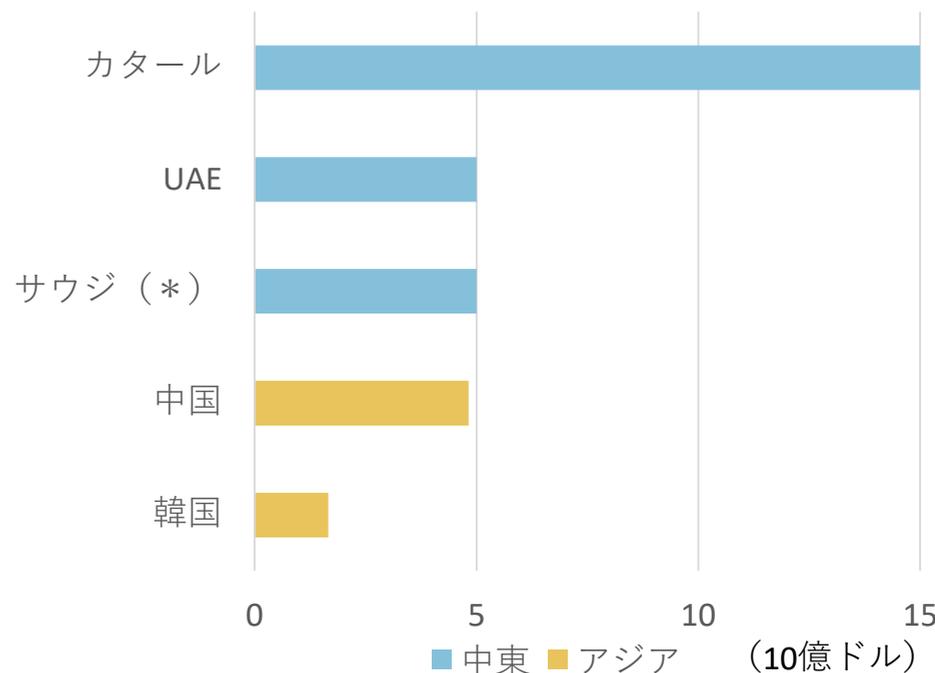
# トルコ中銀、サウジとの50億ドル相当の預金取引打ち切り（7月24日）

外貨準備高（2024年7月15日時点）



(出所：トルコ中央銀行、マクロボンド、みずほ)

中東・アジア中銀との通貨スワップ契約



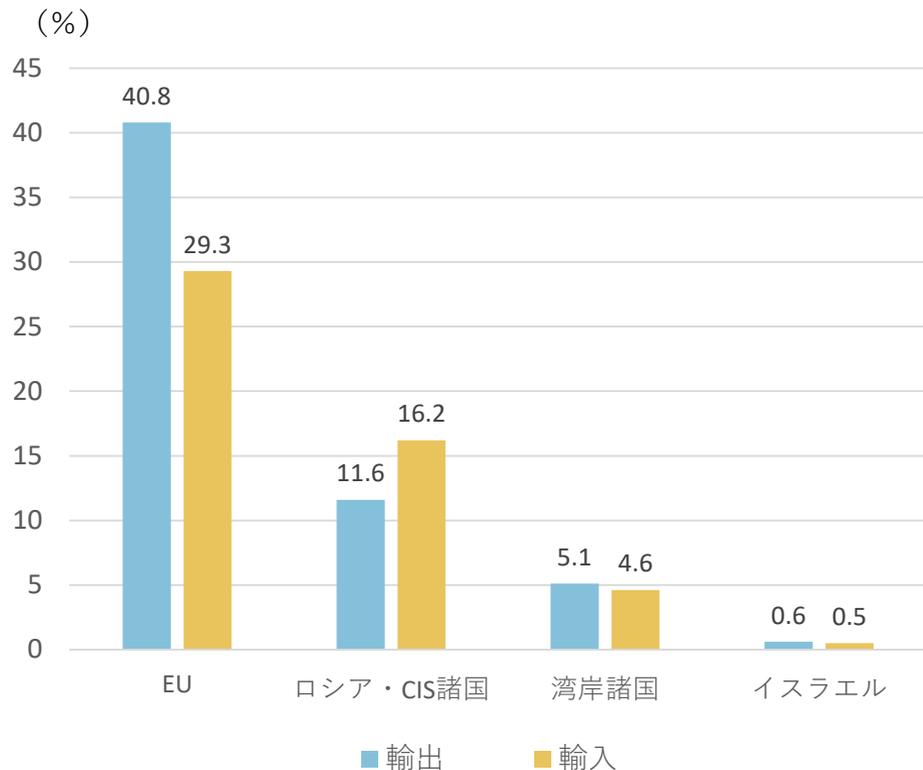
\* サウジアラビア政府は2023年3月に50億ドルをトルコ中銀に預け入れることで合意している。

(出所：トルコ中央銀行、各種報道、みずほ)

トルコ中銀の判断には、資金流入の拡大に伴い外貨準備の復元が進んでいることが背景にあると見られる。サウジの提供するセーフティネットが必要とならなくなるまで、外貨準備の状況が改善した証と受け止めることができることから、トルコ経済にとっては前向きな材料と言えるだろう。

# エルドアン大統領が7月28日、パレスチナ人のためにイスラエルの戦争に介入する可能性を示唆

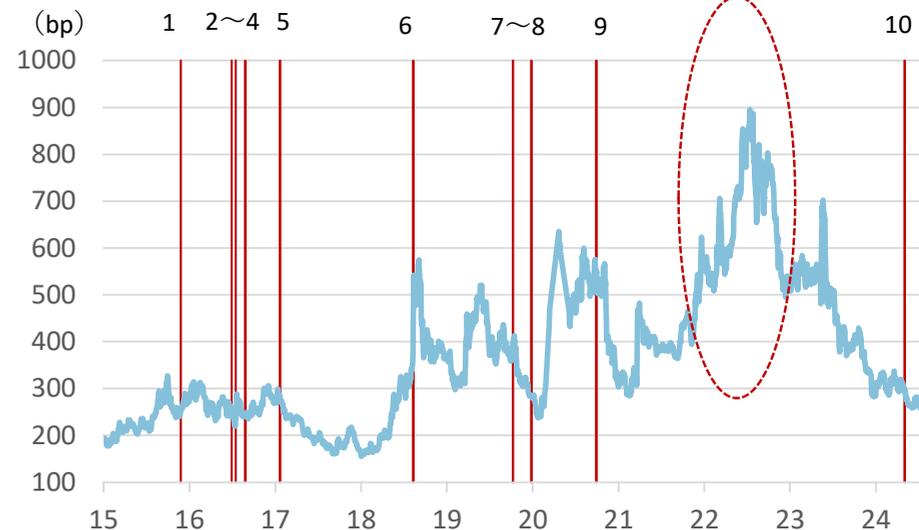
## トルコ 輸出・輸入シェア（2023年）



注：トルコ貿易省は、2024年5月、イスラエルとの全品目の輸出入を停止すると発表した。（出所：IMF、ブルームバーグ、みずほ）

## トルコ 地政学リスクイベントとCDSの動き

ロシアによるウクライナ侵攻に伴うエネルギー価格高騰、インフレ加速下でのトルコ中銀の利下げを背景にカントリーリスクが悪化

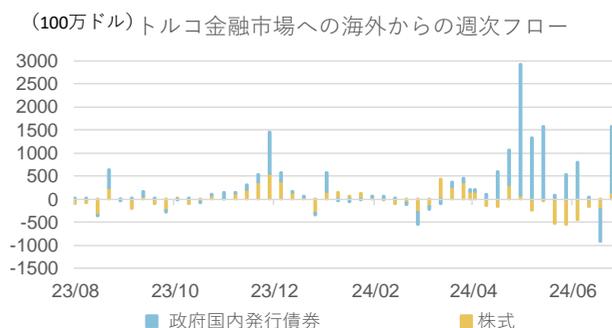


1	24/11/2015	ロシア軍爆撃機撃墜事件
2	28/06/2016	アタテュルク国際空港襲撃事件
3	15/07/2016	クーデター未遂事件
4	24/08/2016	シリア出兵（ユーフラテスの盾作戦）
5	20/01/2017	シリア出兵（オリーブの枝作戦）
6	10/08/2018	米国による経済制裁。トルコからの鉄鋼とアルミ製品の関税を2倍に。
7	09/10/2019	シリア出兵（平和の泉作戦）
8	26/12/2019	リビア内戦へ派兵を表明
9	27/09/2020	第2次ナゴルノ・カラバフ戦争勃発
10	02/05/2024	イスラエルとの全品目の輸出入を停止

（出所：各種報道、ブルームバーグ、みずほ）

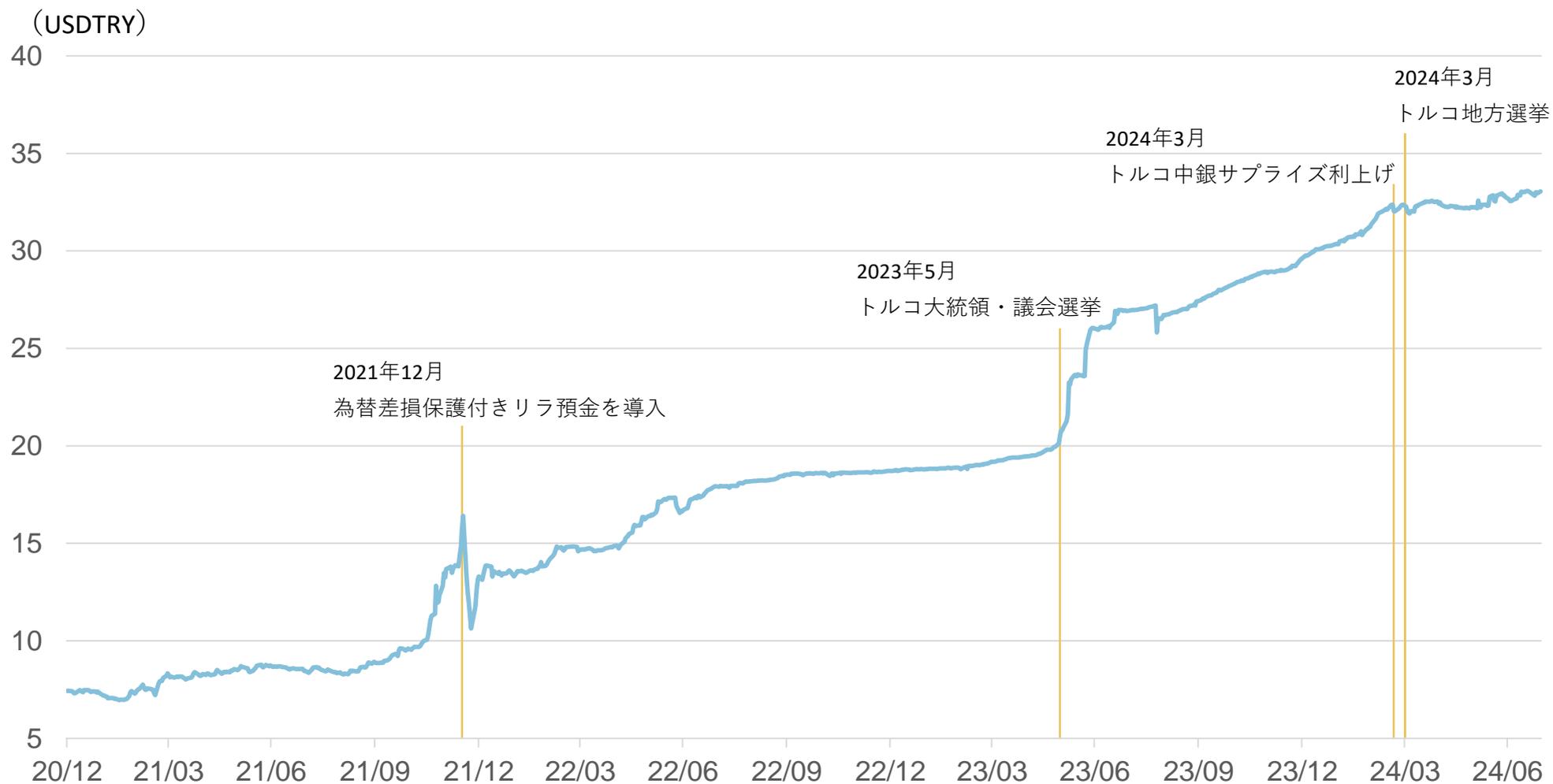
トルコにとってイスラエルとの経済的な結びつきはそれほど大きくない。2024年5月にトルコ貿易省がイスラエルとの全品目の輸出入停止を発表した際の影響は限定的となった。しかし、トルコは経済成長のための資金調達を欧米の金融機関からの借り入れに依存している経済構造のため、欧米諸国との歴史的なつながりのあるイスラエルとの軍事的な緊張が高まる事態となれば、トルコ経済・金融市場の不安定化要因となるリスクは排除できない。

# 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)

# トルコリラ対ドルレート推移



# トルコ・リラ中期見通し 実質政策金利のプラス転換が視野に

トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2024年6月末時点）

	Spot	2024		2025		
		9月	12月	3月	6月	9月
ドル／トルコリラ	32.76	32.0	31.5	31.0	30.5	30.0
トルコリラ／円	4.91	4.9	5.2	5.2	5.2	5.3
ドル／円	161	158	163	162	159	158

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年6月28日発行）より抜粋。

- 6月のTRYは27日時点で5月末と比較して対ドルで約▲2%下落した。3月末の地方選挙以降の3か月間では最も下落率が大きくなった。特に14日には対ドル32.3から32.8まで約▲1.5%下落している。同日、ブルームバーグが事情に詳しい関係者からの情報として、トルコ政府が対GDP比0.7%に相当する2,260億リラ（約1兆1,000億円）の追加歳入措置を検討中と報じたことが、嫌気された可能性があるだろう。具体的には(1)多国籍企業がトルコ国内で得た利益に対して最低15%の税金を課す、(2)不動産の売却や賃貸から得た利益に対して法人税を課すこの計画は、(3)トルコの個人の間で人気の高い仮想通貨取引に0.03%の取引税を課すことを検討している模様だ。財政規律の維持に向けた取り組みと評価できるものの、多国籍企業や投資家によるトルコへの投資を抑制する要因となるリスクもある。
- もっとも、6月のTRYのパフォーマンスは中南米や中東欧など他の新興国通貨と比較して底堅い。TRYの対ドルでの下落は、堅調な米経済指標やFRB高官のタカ派発言を受けてグローバルにドル高が進んだことを単に反映した動きと見ることも可能である。
- トルコ中央銀行（CBRT）の高金利政策が当面継続する公算が強まっていること、そして今後CPIインフレ率が急速に低下に向かうと考えられることを考慮すれば、実質政策金利のプラス転換が先行きのTRYをサポートするという見方には変わりがない。
- CBRTは6月27日の金融政策決定会合で政策金利を4会合連続で50%で据え置くとともにタカ派姿勢を維持している。声明文では「月次インフレの基調的なトレンドが有意かつ持続的に低下するまで」引き締めを継続すると強調している。一方、トルコのCPIインフレ率は、ベース効果（前年比較時点の物価水準が高いために、計算上、CPIインフレ率が低くなる現象）もあり、5月の前年比+75.45%をピークに今後、低下する公算が大きい。CBRTは6月の金融政策報告書で2024年末のCPIインフレ率を前年比+38%と予想している。
- CBRTの現在のタカ派姿勢や国内の景気の堅調さを考慮すれば、年末まで政策金利が据え置かれる可能性が高まっている。そうした中、8月にもインフレ調整後で見た実質政策金利がプラス圏に浮上する公算が強まっており、TRYのサポート要因になると見込まれる。

# 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]@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.