

トルコ・リラ為替週報

2024年9月10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1週間の動向と展望

< 過去1週間の動向と展望・・・大手格付会社Fitchが6か月で2度目のトルコ国債の格上げを実施 >

先週1週間のトルコリラ相場は先々週に引き続き、対ドル34を中心とする狭いレンジで推移した。CPIインフレの減速が確認され、トルコ国債の格上げが実施されるなど、前向きな材料もあったが、マーケットの反応は限定的となった。

9月3日に発表された**トルコの8月CPI**は前年比+51.97%と7月の同+61.78%から一段と伸び率が低下した。前年比で見たインフレ率の急減速はベース効果（前年比較時点の物価水準が高いために、計算上、前年比で見たCPIが低くなる現象）によるものが大きい。サービスインフレの減速は需要の減退も影響しているものと見られる。トルコ中央銀行は年末までにインフレ率を38%に低下させることを目標としており、現在の高金利政策が継続される可能性が高い。

トルコ政府は9月5日に発表した中期経済計画の中で、2024年の実質GDP成長率見通しを従来の+4.0%から同+3.5%へ、2025年は+4.5%から同+4.0%に引き下げた。中期経済計画の中では、テクノロジー分野やクリーンエネルギー戦略、デジタルトランスフォーメーションへの投資拡大策など重点投資分野も示されているが、デysinフレに向けた軌道の確立を重視する姿勢が示された形だ。エルドアン大統領も9日に、「インフレを減速させることで成長を達成する」と述べており、政府と中銀はインフレ抑制に向けて足並みをそろえている。

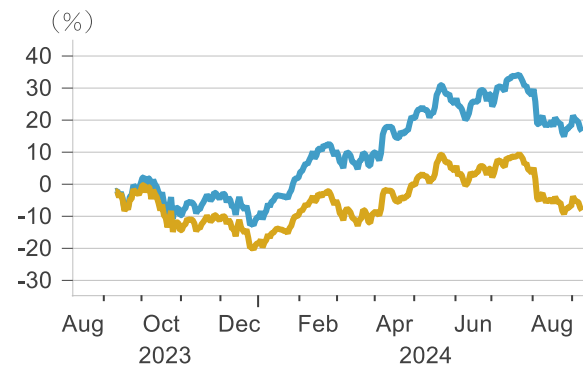
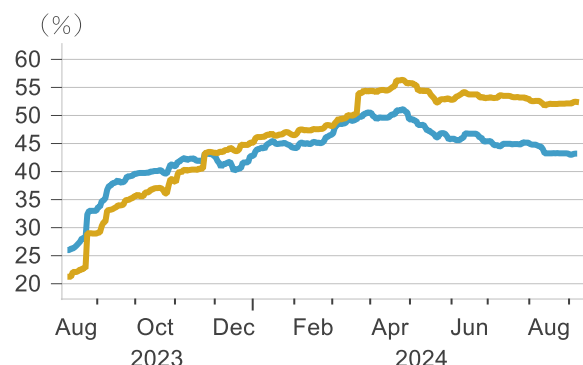
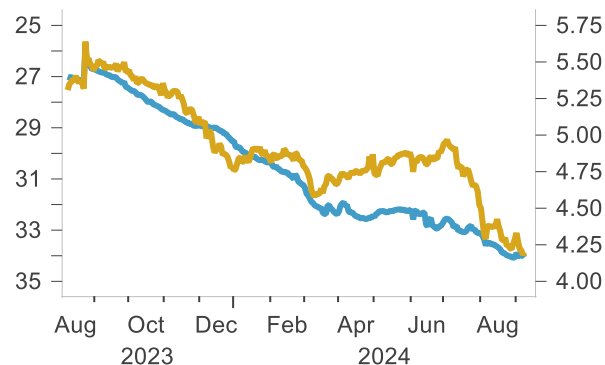
9月6日には**大手格付会社Fitch**がトルコ国債の格付けをB+からBB-に引き上げた。Fitchによる格上げは3月に続き今年2回目。Fitchは外貨準備の回復や、トルコ中央銀行の高金利政策に伴いインフレ率が今後一段と低下に向かう公算が強まっていることを格上げの理由に挙げている。

外交では、エジプトのシーシー大統領が9月4日、トルコに初訪問し、首都アンカラでエルドアン大統領と会談。ガザを含む地域の問題について定期的な協議を持つことで合意したほか、貿易や投資、エネルギー開発、観光などの分野での協力についても話し合われている。両国関係は、もともと2013年のクーデターでシーシー大統領がムスリム同胞団系のモルシー政権（当時）から政権を奪取して以来、疎遠となっていたが、関係改善を印象づけた格好だ。

トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）

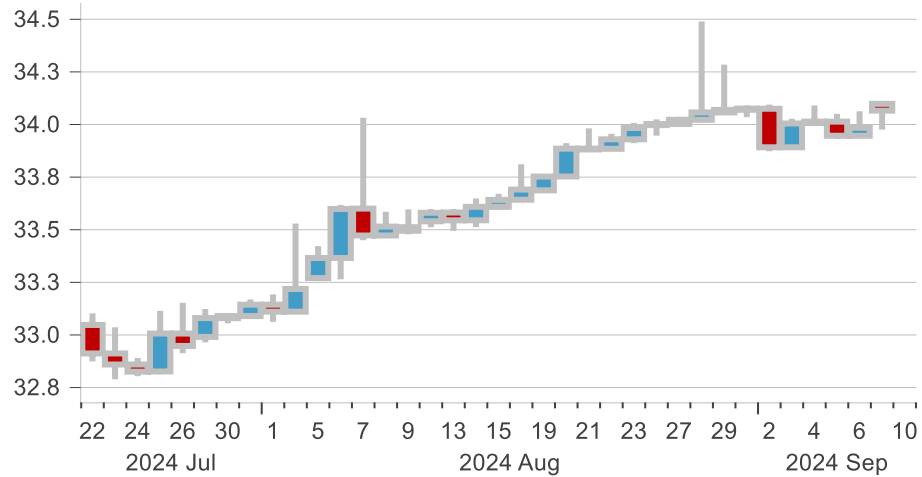
OISスワップ金利

株価（イスタンブール100種 年間騰落率）

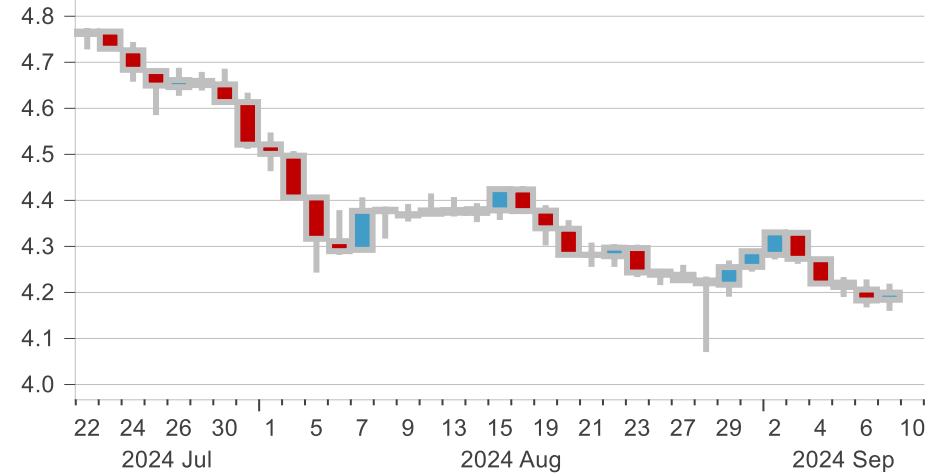


トルコ マーケット指標

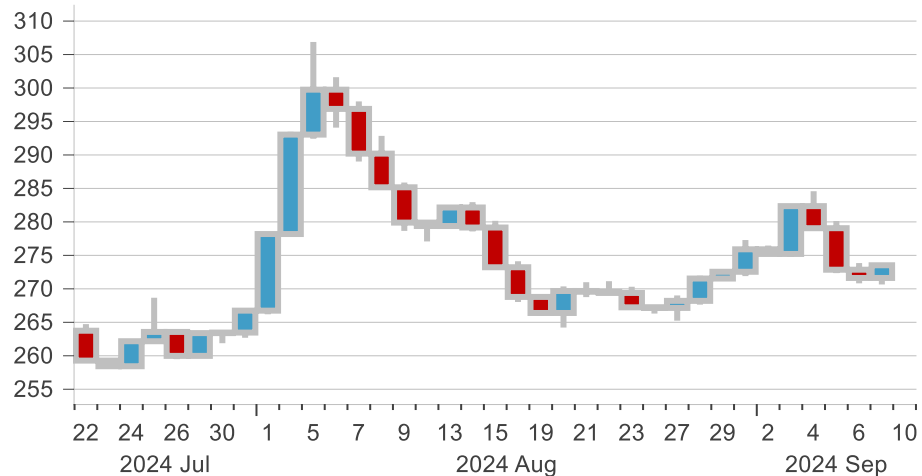
トルコリラ対ドル相場 (USDTRY)



トルコリラ対円相場 (TRYJPY)



トルコ5年CDS



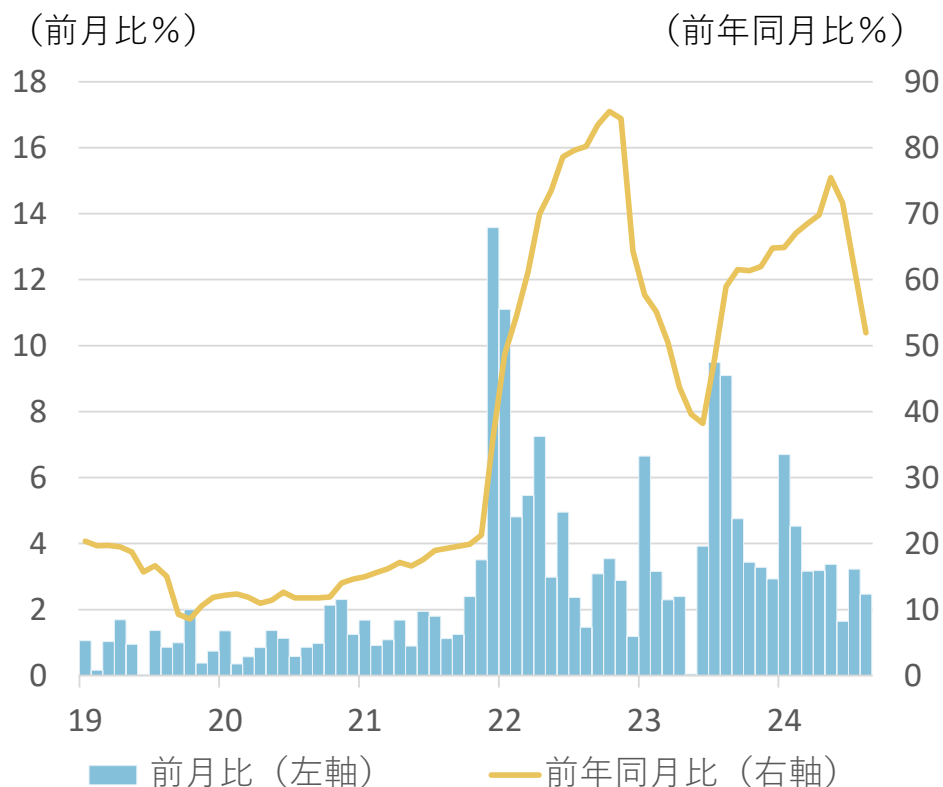
トルコ イスタンブール100種株価指数



MACROBOND

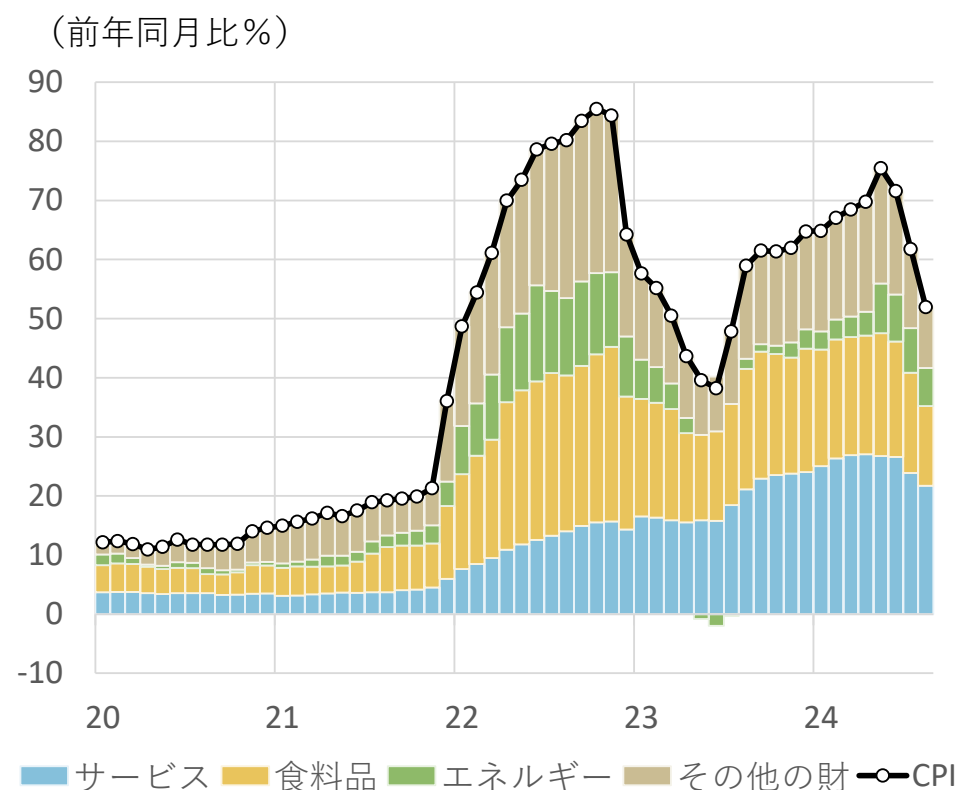
トルコの8月CPIは前年比+51.97%と7月の同+61.78%から一段と伸び率が低下

トルコ 消費者物価指数（CPI）



（出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

トルコ CPI伸び率 要因分解

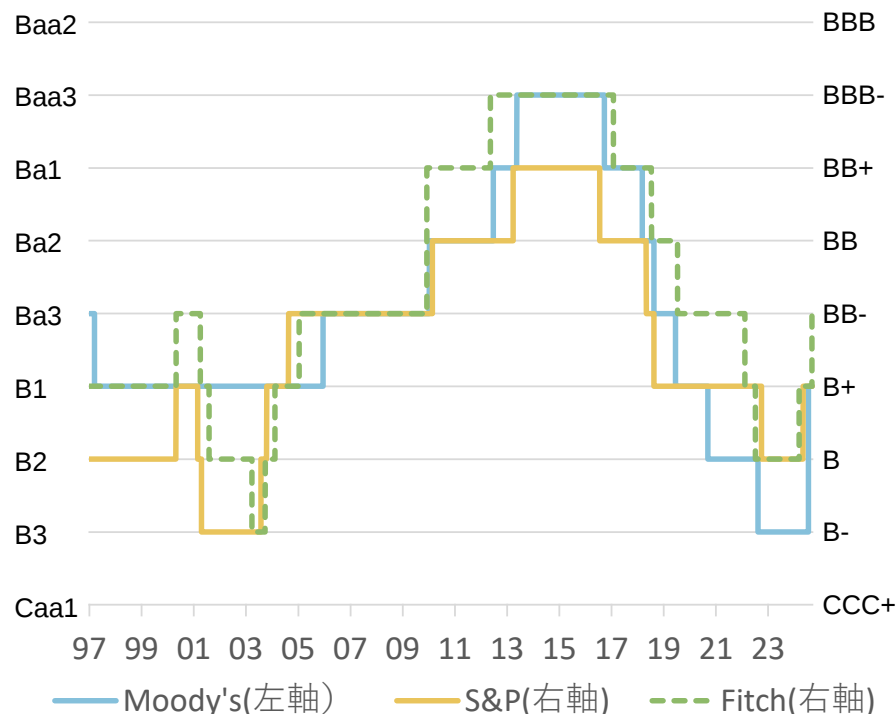


（出所：トルコ統計局、マクロボンド、みずほ）

前年比で見たインフレ率の急減速はベース効果（前年比較時点の物価水準が高いために、計算上、前年比で見たCPIが低くなる現象）によるものが大きいですが、サービスインフレの減速は需要の減退も影響しているものと見られる。トルコ中央銀行は年末までにインフレ率を38%に低下させることを目標としており、現在の高金利政策が継続される可能性が高い。

大手格付会社Fitchがトルコ国債の格付けをB+からBB-に引き上げ（9月6日）

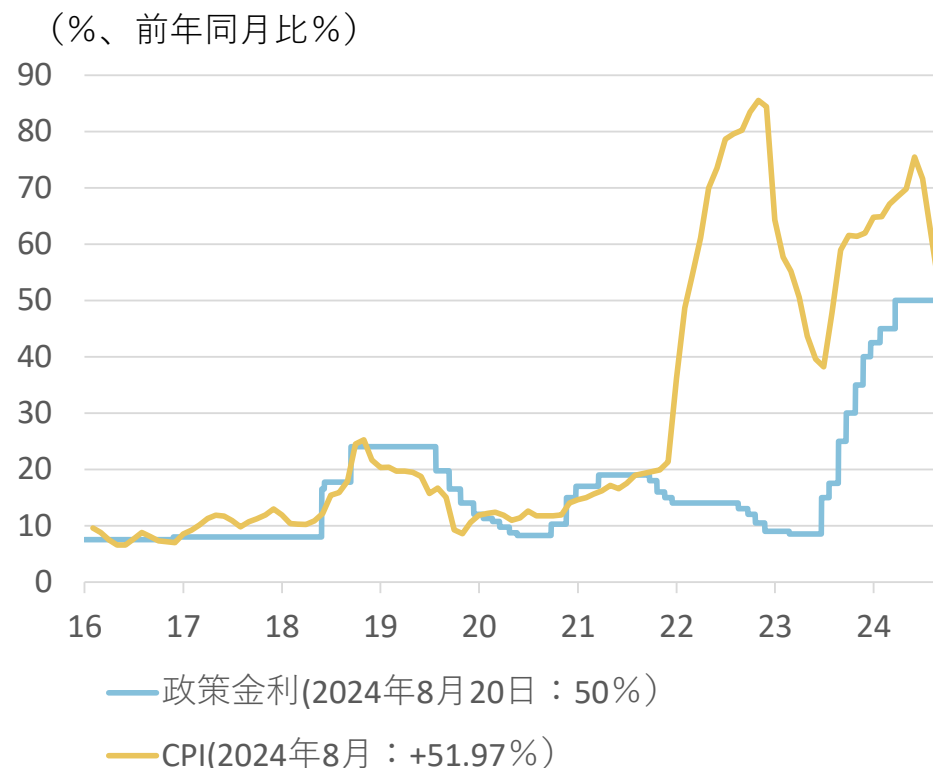
トルコ国債格付け推移



注：外貨建て長期債務格付け。2024年9月6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）

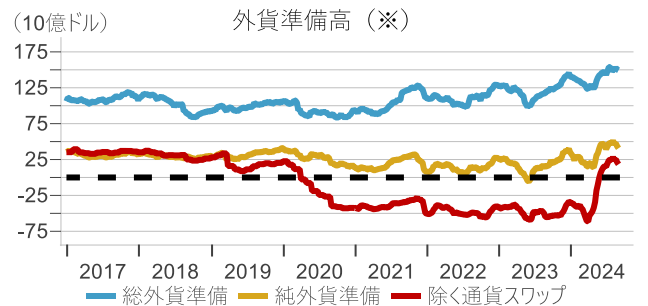
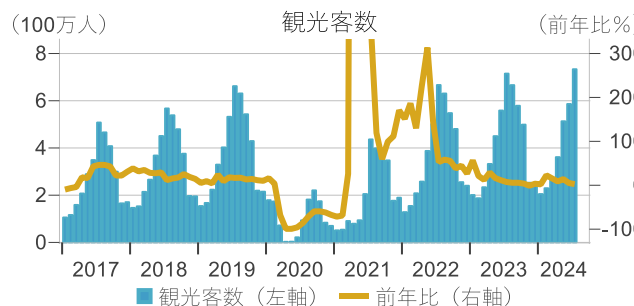
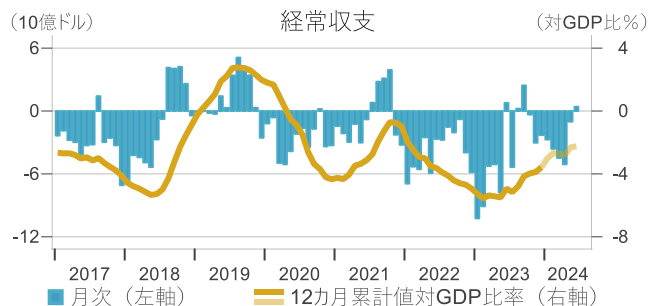
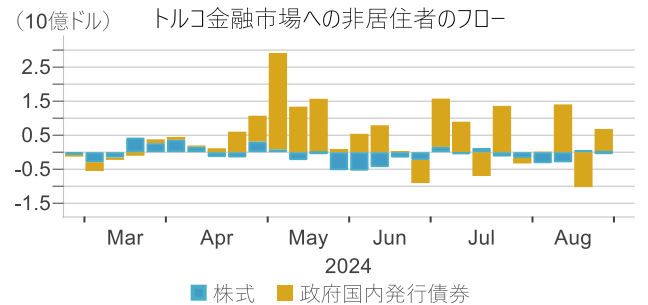
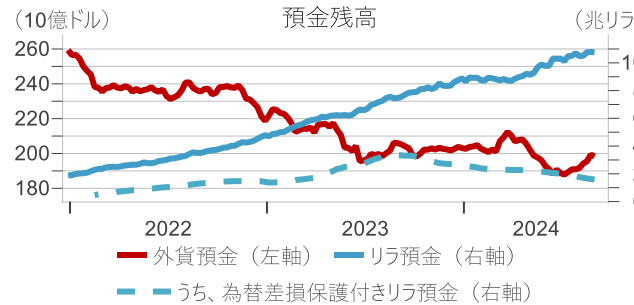
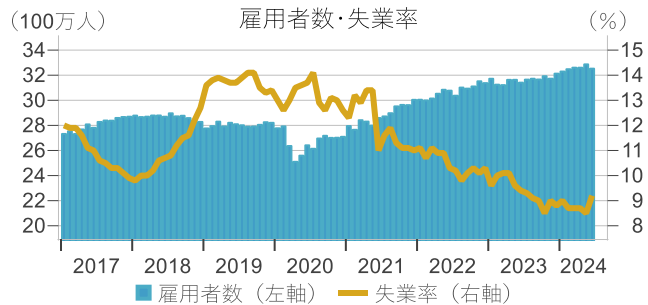
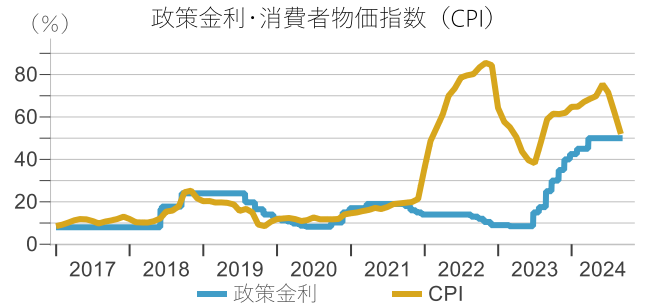
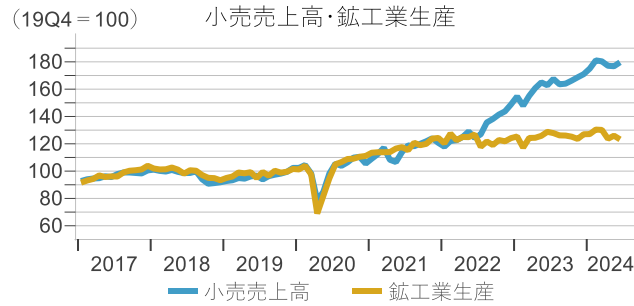
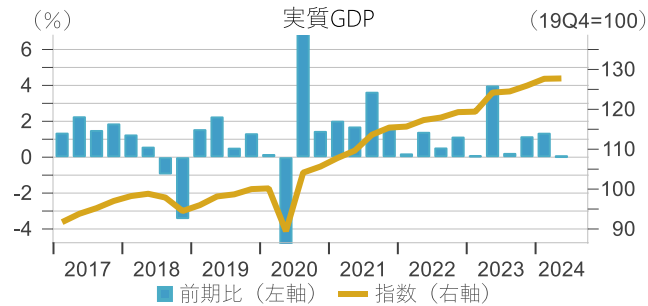
トルコ 消費者物価指数（CPI）と政策金利



（出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

Fitchによる格上げは3月に続き今年2回目。Fitchは外貨準備の回復や、トルコ中央銀行の高金利政策に伴いインフレ率が今後一段と低下に向かう公算が強まっていることを格上げの理由に挙げている。一方、トルコのインフレ率は急速に減速しつつあるとはいえ依然として高く、トルコ中銀が早期の利下げに踏み切るようであれば、インフレ圧力が再燃しかねないと警鐘を鳴らしている。

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 家計・企業のインフレ期待は高止まり

トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2024年8月30日時点）

	Spot	2024 9月	12月	2025 3月	6月	9月
ドル／トルコリラ	34.08	33.5	33.0	32.5	32.0	31.5
トルコリラ／円	4.29	4.2	4.3	4.3	4.4	4.6
ドル／円	146	142	141	140	142	144

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年8月30日発行）より抜粋。

- 8月のTRYは対ドルで約2.7%、対ユーロで約4.7%、対円で5.2%下落した。8月23日のジャクソンホールにおける公演でパウエル議長が9月会合での利下げを事実上「予告」し、グローバルにドルが下落しリスク資産に追い風となっている状況を考慮すれば、リラの弱さは他の新興国通貨との対比で目立っている。トルコ家計・企業のインフレ期待の高止まりとそれに伴う外貨買いの再開が影響している可能性があるだろう。
- トルコ中央銀行（CBRT）は8月20日の金融政策決定会合で市場予想通り現在50.00%の政策金利の据え置きを発表した。据え置き決定は5カ月連続。引き続きインフレ抑制に注力し、目標達成を目指していく姿勢を示した。CBRTは「インフレ期待と価格設定行動を、CBRTの予測と一致させることが、デysinフレのプロセスにおいて重要になっている」と述べ、インフレ期待のコントロールが重要という姿勢を示している。
- トルコのCPIは7月時点で前年同月比+61.8%と高水準だが、CBRTは8月8日に公表した四半期インフレーションレポートの中で、2024年、2025年、2026年のインフレ見通しをそれぞれ前年比+38%、同+14%、同+9%とし、伸び率が鈍化する見通しを示している。しかし、トルコの家計や企業のインフレ期待は、CBRTの調査から明らかなように、CBRTの予測対比で高止まりしている。こうした家計や企業の高いインフレ期待は、トルコの経済活動を活性化させる要因となる一方で、家計の資産防衛的な外貨買いなどを通じて、TRY安継続につながり、CBRTのインフレ抑制に向けた取り組みを困難なものとしている。
- 9月上旬には9月2日に2024年4-6月期実質GDP成長率が、9月3日に8月CPIが公表される。小売売上高や鉱工業生産といった主要実体経済指標を見る限り景気拡大の勢いは鈍化した可能性が高く、CPIもベース効果（前年比較時点の物価水準が高いために計算上、前年比較時点のCPI伸び率が低く出る現象）から伸び率が大幅に鈍化する見通しだ。CBRTのインフレ抑制に向けた取り組みは前向きに進展していると見られるものの、家計・企業のインフレ期待の抑制がTRY安圧力の再燃を抑えるうえでは課題となる。

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]@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.