

トルコ・リラ為替週報

2024年11月12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

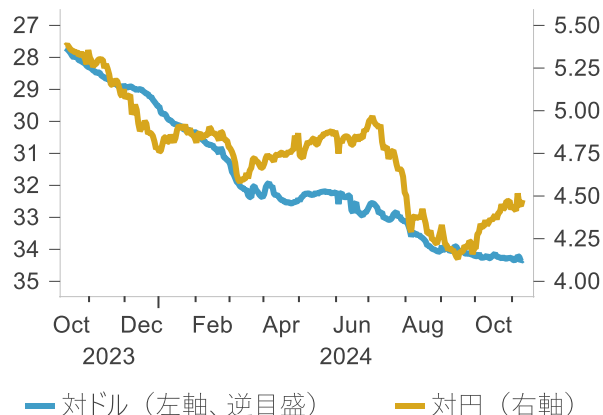
Private and confidential

MIZUHO

トルコ経済・金融市場 直近の動向

- 1) トルコリラは、11月5日の米大統領選の結果判明後も落ち着いた展開。
 - ・ トランプ第一次政権時の2018年には、米国人神父の抑留問題を背景に、トランプ大統領（当時）がトルコに対する関税の発動を示唆したことなどを受けて、トルコリラが1日で20%もの大幅下落となる事象があった。イスラエルに対する対応など、トランプ政権との「火種」となるリスクはあり、当面は外交上のやりとりに注意が必要だと見られる。
 - ・ 一方、トランプ氏が掲げる政策の実現に伴い、米インフレ再加速、米金利上昇となれば、トルコリラを含む新興国市場にとって下押し圧力となるリスクはある。もっとも、2023年6月以降の金融・財政政策の転換を受けてトルコのファンダメンタルズは改善しており、2018年のような急激な金融市場の混乱にトルコが見舞われるリスクは今回は低いと見られる。
- 2) トルコ中央銀行は2024年末のインフレ予測を前年比+38%から同+44%に引き上げ（11月8日）。
 - ・ 12か月後のインフレ見通しは、前年比+14%から同+21%に引き上げた。企業や家計のインフレ期待に近づけた形に。トルコ中央銀行（CBRT）は、食料や輸入品の価格高止まりや、インフレ期待の高さをインフレ見通しの上方修正の背景として挙げている。CBRTは四半期インフレーションレポートの中で、改めて高金利政策の継続の必要性を訴えている。

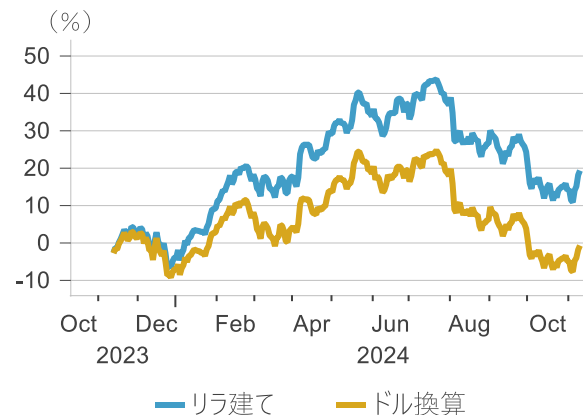
トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）



OISスワップ金利



株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



トランプ氏復活 トルコへの影響

2018年のトルコリラ急落

第一次政権時の2018年には、米国人神父の抑留問題を背景に、トランプ大統領（当時）がトルコに対する関税の発動を示唆したことなどを受けて、トルコリラが1日で20%もの大幅下落となる事象があった。イスラエルに対する対応など、トランプ政権との「火種」となるリスクはあり、当面は外交上のやりとりに注意が必要だと見られる。

【トルコリラ対ドルレート推移 出所：ブルームバーグ】



共和党・トランプ氏が主張する政策のインプリケーション

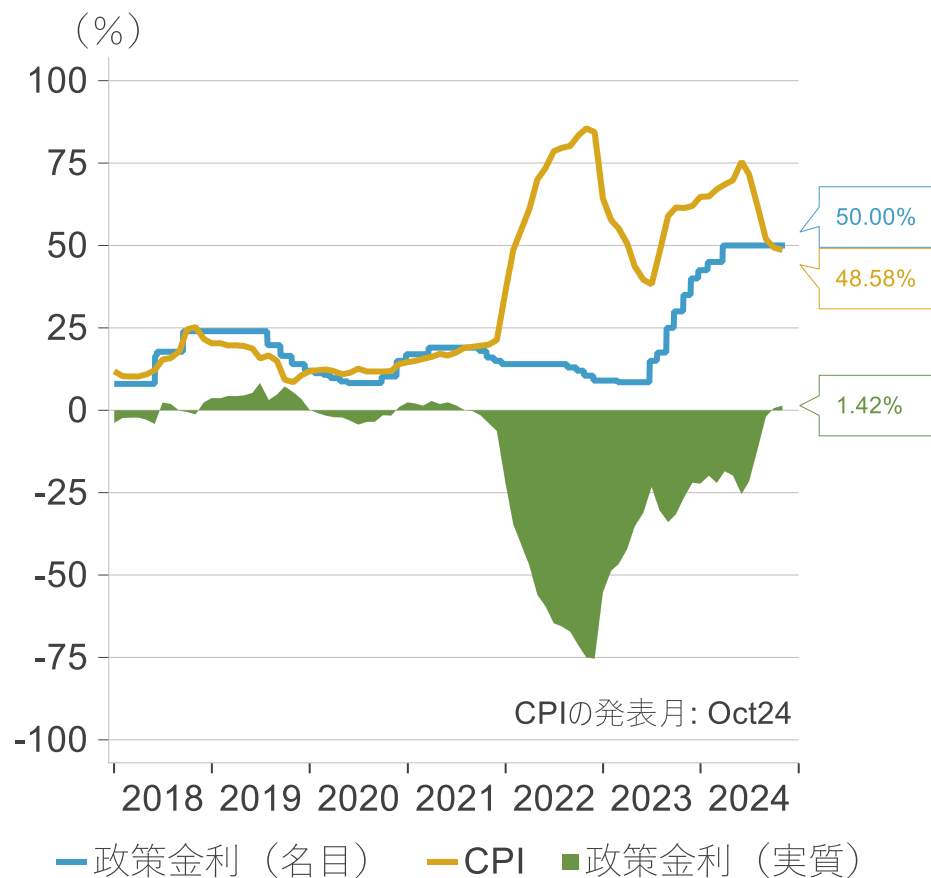
減税	トランプ減税(2025年末が期限)を恒久化。トランプ氏はさらなる法人税の引き下げ(21%から15%へ)や、チップに対する課税の廃止も主張。 ⇒ 景気刺激 。 財政赤字拡大 。 インフレ圧力 。
関税	対中で60%、その他の国々は10~20%の関税をかけると宣言。 ⇒ 景気抑制 。 関税収入は増加 。 インフレ圧力 。
移民制限	「史上最大の強制送還作戦」をアピール。国境警備を強化。 ⇒ 景気抑制 。人手不足悪化。 インフレ圧力 。
金融政策	2026年5月に任期が終わるパウエル議長の後任にハト派的な人物が指名される可能性。 ⇒短期的には金利低下、 景気拡大 となったとしても、中長期では インフレ加速 、金利上昇、 景気抑制 のリスク。
エネルギー政策	エネルギー規制が大幅に緩和され、原油増産。米国のエネルギー価格は下落へ。 ⇒ 景気刺激 。 インフレ抑制 。ただし、イラン制裁厳格化が米国増産の影響を打ち消す可能性も。

(出所: 各種報道よりみずほ作成)

トルコのエルドアン大統領と、トランプ氏は一般的に「ウマが合う」とされるが、イスラエルをめぐる対応など両国間には火種もあり、当面は外交上のやりとりに注意が必要。一方、トランプ氏が掲げる政策の実現に伴い、米インフレ再加速、米金利上昇となれば、トルコリラを含む新興国市場にとって下押し圧力となるリスクはある。もっとも、2023年6月以降の金融・財政政策の転換を受けてトルコのファンダメンタルズは改善しており、2018年のような急激な金融市場の混乱にトルコが見舞われるリスクは今回は低いと見られる。

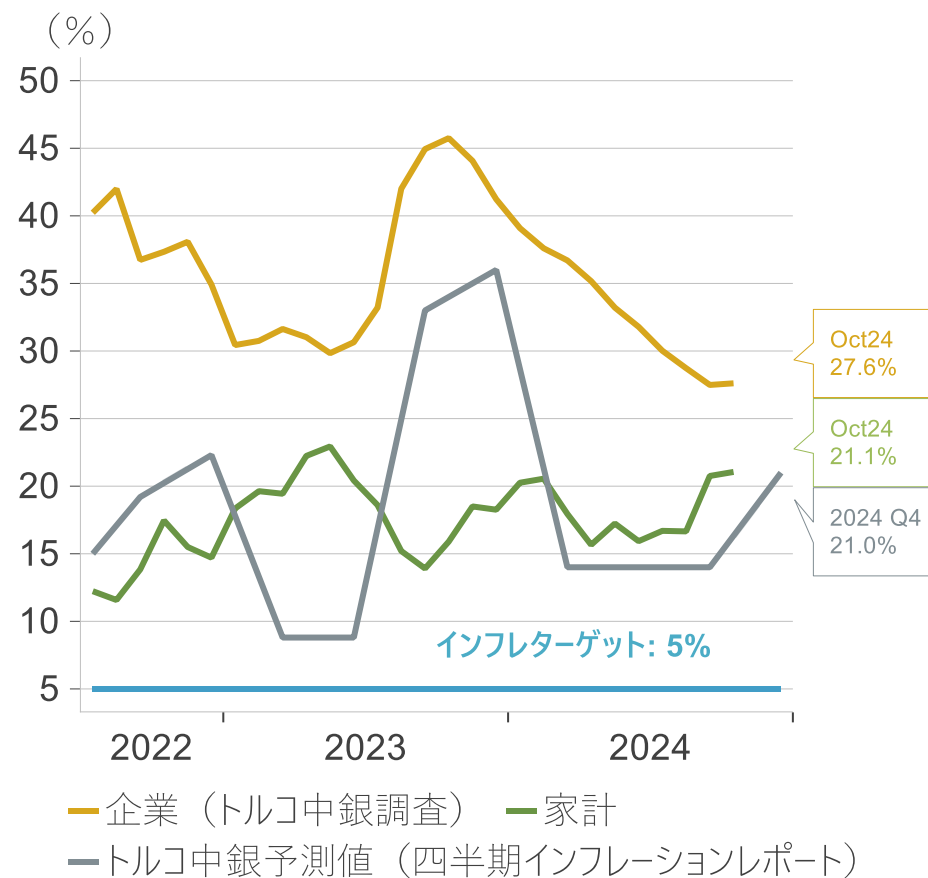
トルコ中銀は2024年末のインフレ予測を前年比+38%から同+44%に引き上げ（11月8日）

トルコ 政策金利と消費者物価指数（CPI）



（出所：トルコ統計局、マクロボンド、みずほ）

トルコ インフレ予測（12カ月後）

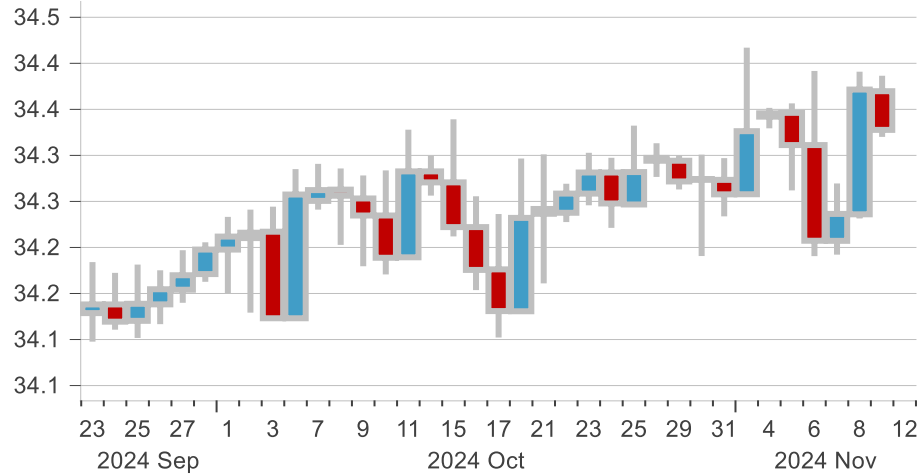


（出所：トルコ中央銀行、トルコ統計局、マクロボンド、みずほ）

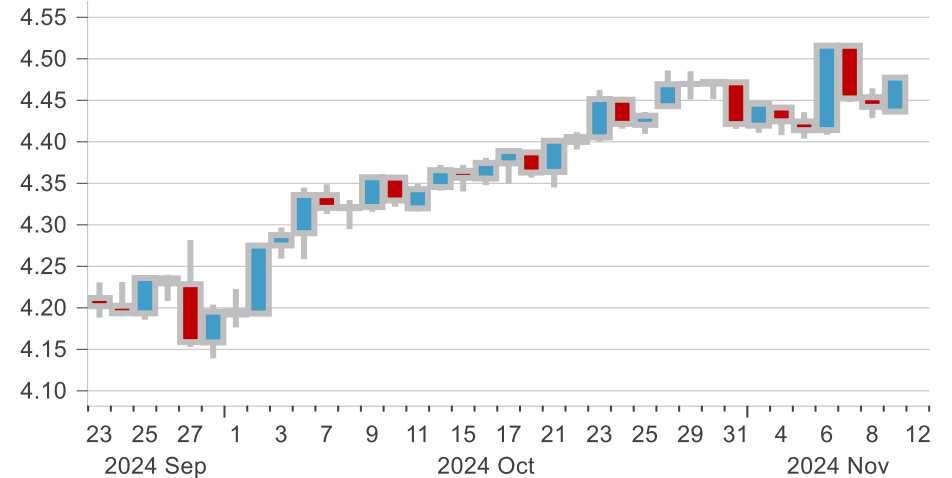
12か月後のインフレ見通しは、前年比+14%から同+21%に引き上げた。企業や家計のインフレ期待に近づけた形に。トルコ中央銀行（CBRT）は、食料や輸入品の価格高止まりや、インフレ期待の高さをインフレ見通しの上方修正の背景として挙げている。CBRTは四半期インフレーションレポートの中で、改めて高金利政策の継続の必要性を訴えている。

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

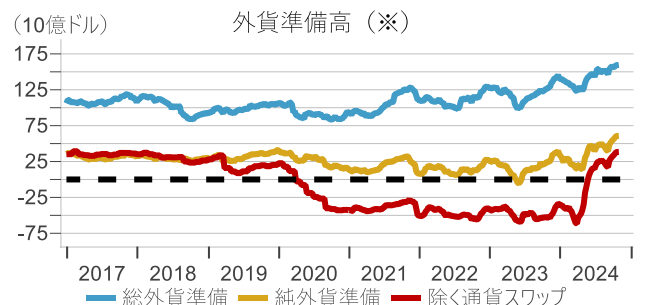
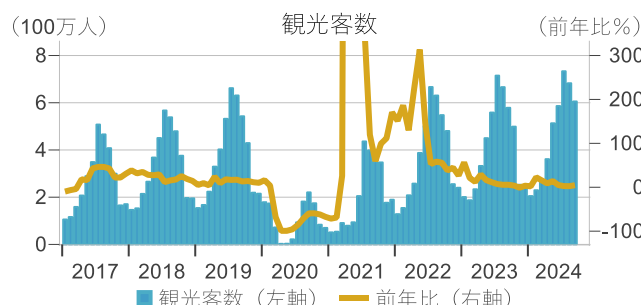
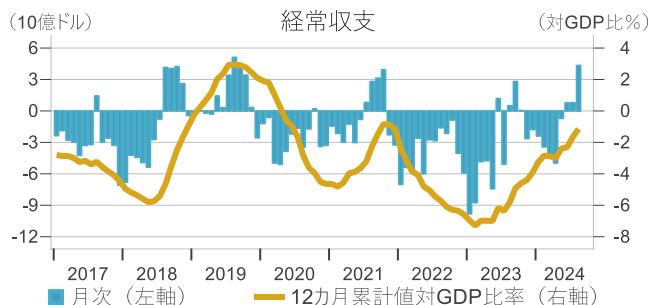
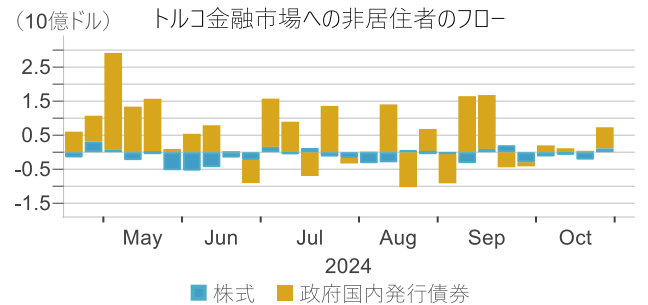
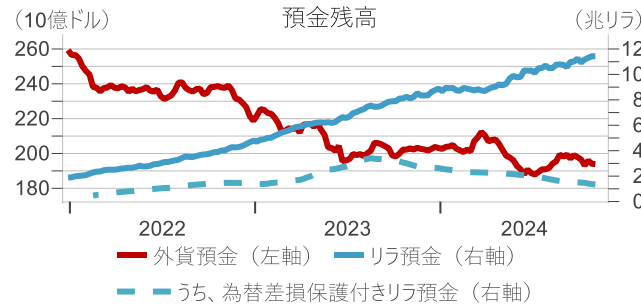
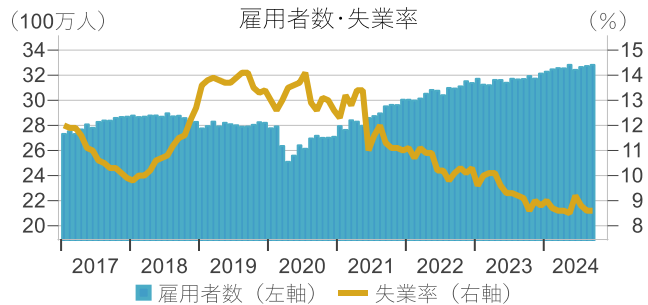
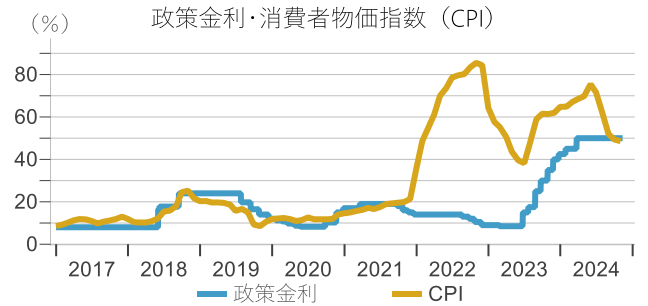
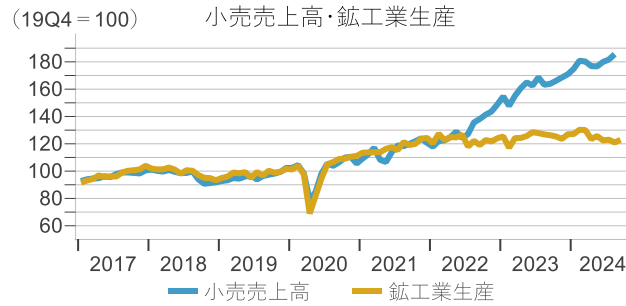
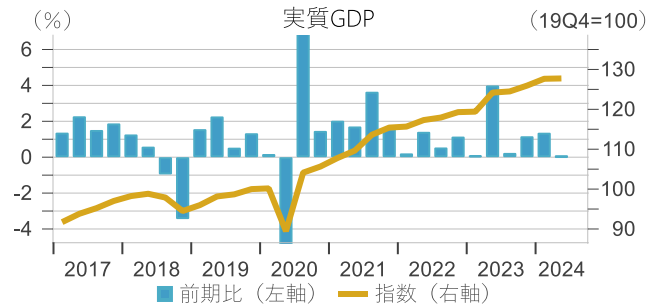


トルコ イスタンブール100種株価指数



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



MACROBOND

トルコ・リラ中期見通し 年内利下げ開始観測が後退

トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2024年10月31日時点）

	Spot	2024 12月	2025 3月	6月	9月	12月
ドル／トルコリラ	34.29	34.0	33.5	33.0	32.5	32.0
トルコリラ／円	4.43	4.5	4.5	4.6	4.7	4.8
ドル／円	152	152	150	151	153	155

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年10月30日発行）より抜粋。

- 10月のTRYは、対ドル34台前半で安定した値動きとなった。
- トルコ中央銀行（CBRT）は10月17日、政策金利を市場予想通り50.00%で据え置いた。ただし、トルコ中銀は声明文の中で、「インフレ改善のペースに関する不確実性は、入ってくるデータから見て、増大している」と指摘した。これを受けて、市場では年内利下げ開始観測が後退している。
- CBRTのカラハン総裁は、金融政策決定会合に先立ち10月3日、首都アンカラのトルコ議会で、インフレ期待が中銀の見通しに収束する必要があるほか、月間のインフレ率が「恒久的かつ顕著に」減速することが求められると主張。「両方の基準について、まだ一定の距離があるというのが我々の判断だ。従って、金融引き締め維持を継続すると述べている。
- エルドアン大統領も翌10月18日に、「インフレ減速のより良い結果を見るためにもう少し辛抱する」と発言している。CBRTの高金利政策を支持する発言だと受け止められる。
- 10月に発表された経済指標は、トルコのファンダメンタルズ改善を示すものとなった。10月3日に発表されたトルコの9月CPIは前年同月比+49.4%と、8月の52.0%から低下。CPIインフレ率が政策金利の50.00%を下回る。実質政策金利のプラス転換は2021年7月以来初めて。
- 10月11日に発表された8月経常収支は43億ドルの黒字となった。財貿易の赤字が急速に縮小している。金の輸入制限が寄与したほか、観光業をはじめとするサービス収支の黒字も経常収支改善につながった。
- 先行きのTRYの動きを見極めるうえでは、11月5日に米大統領・議会選挙を控えたグローバルな金融市場の波乱のリスクや、中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の上昇リスクには注意が必要となる。10月23日にはトルコ国内で軍事企業に対するテロ攻撃もあり、地政学リスクには引き続き意識する必要があるだろう。もっとも、実質政策金利のプラス転換や、経常収支の改善など、ファンダメンタルズが改善していることはTRYの支えとなる。

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.