

トルコ・リラ為替週報

2024年11月26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) トルコ中央銀行は市場予想通り政策金利を50.00%で据え置き。(11月21日)
 - ・ ただし声明文ではこれまでのタカ派姿勢をやや和らげており、「政策金利の水準は、実際のインフレと予想インフレの両方を考慮し、予想されるデシインフレ経路に必要な引き締めを確保する方法で決定される」としている。インフレ率・インフレ期待が低下しつつある限り、名目の政策金利を引き下げても、積極的な緩和ではないというロジックは、利下げ開始の時期をトルコ中銀が探っていることを示唆していよう。
 - ・ 12月26日の次回会合での利下げ開始の可能性も残るが、インフレ率・インフレ期待がまだ高止まりしていることを考慮すれば、利下げ開始は年明け以降が妥当と見られる。
- 2) エルドアン大統領は25年の最低賃金はインフレ見通しに基づき決定すると発言 (11月20日)
 - ・ G20出席のために訪問中のブラジルで述べた。家計や企業のインフレ期待に基づけば、来年の最低賃金の引き上げ率は前年比20%~27%程度になると見込まれる。
 - ・ インフレ率及びインフレ期待の動向を見極めるうえで、最低賃金は重要。
- 3) トルコリラは対ドル34.5を挟んで安定した値動きに
 - ・ トルコ中央銀行の声明文は、これまでよりもややハト派的ではあったが、リラ相場の反応は限定的となった。
 - ・ 米国の次期トランプ政権の財務長官にヘッジファンド業界出身のベッセント氏が指名されたことを受け、同氏が財政的にタカ派という見方から、米国債売り、ドル買いの「トランプトレード」の巻き戻しが進んだことも、リラの追い風に。

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

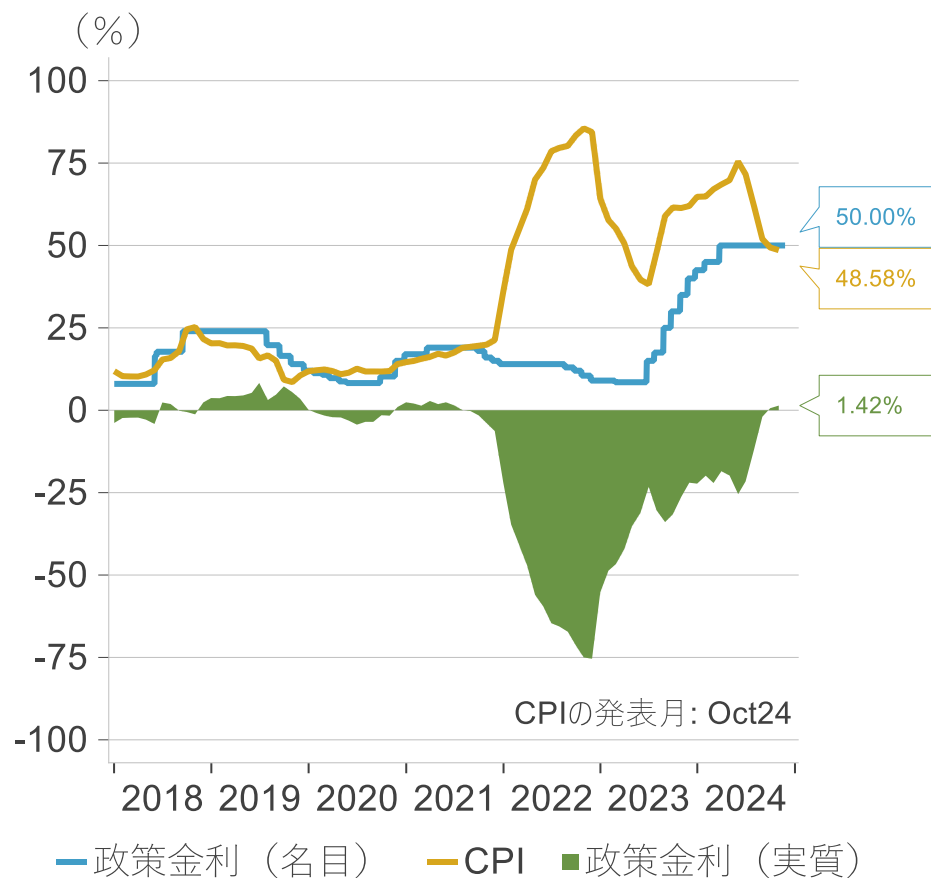


株価 (イスタンブール100種 年間騰落率)



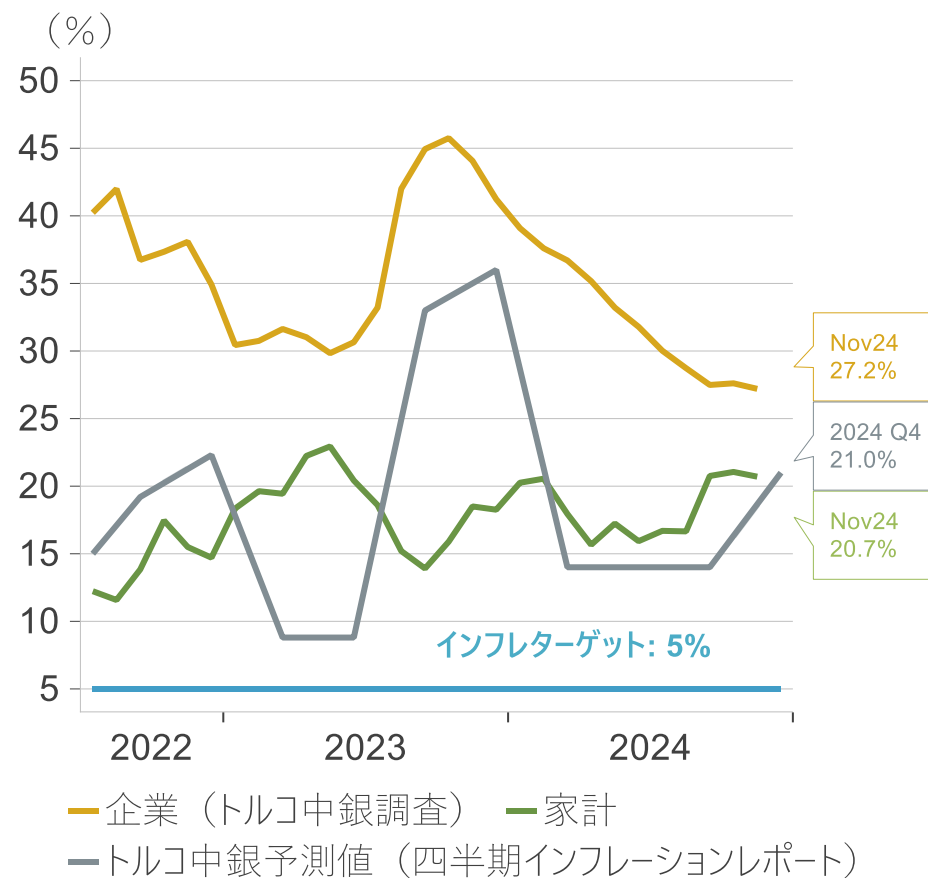
トルコ中央銀行は市場予想通り政策金利を50.00%で据え置き（11月21日）

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）

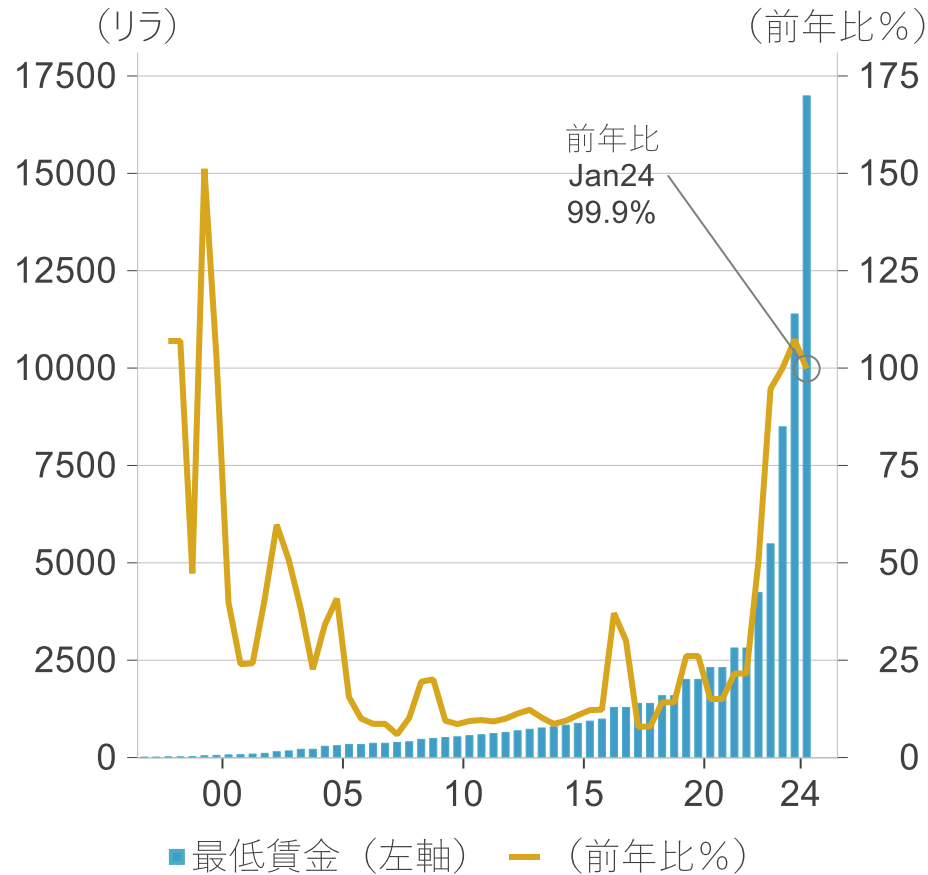


（出所：トルコ中央銀行、トルコ統計局、マクロボンド、みずほ）

ただし声明文ではこれまでのタカ派姿勢をやや和らげており、「政策金利の水準は、実際のインフレと予想インフレの両方を考慮し、予想されるデスインフレ経路に必要な引き締めを確保する方法で決定される」としている。インフレ率・インフレ期待が低下しつつある限り、名目の政策金利を引き下げても、積極的な緩和ではないというロジックは、利下げ開始の時期をトルコ中銀が探っていることを示唆していよう。

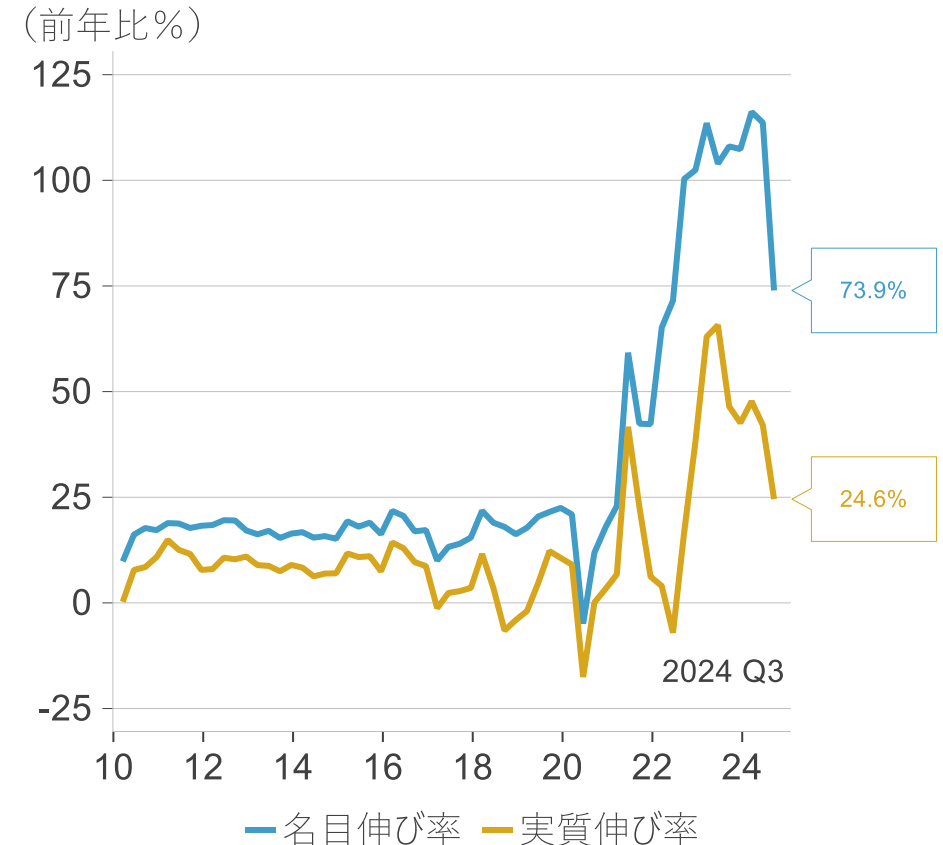
エルドアン大統領は25年の最低賃金はインフレ見通しに基づき決定すると発言（11月20日）

トルコ 最低賃金



（出所：トルコ労働省、マクロボンド、みずほ）

トルコ 平均賃金の伸び率

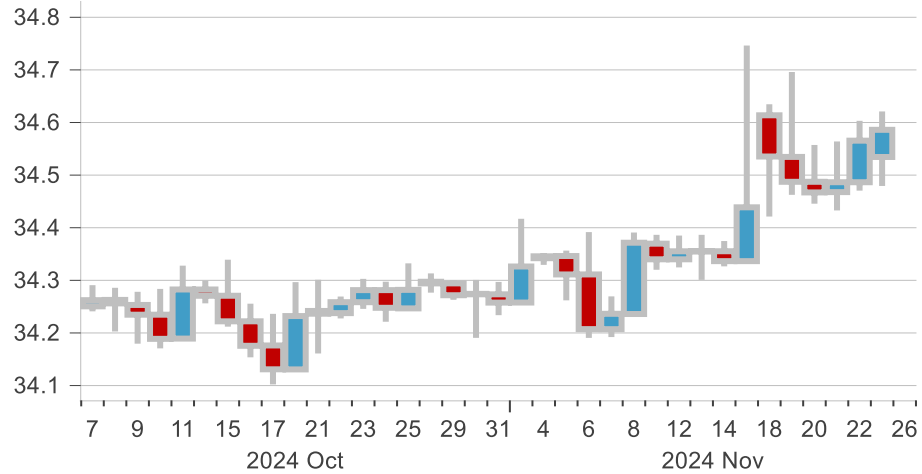


注：実質伸び率は、消費者物価指数（CPI）の伸び率で実質化。
（出所：トルコ統計局、マクロボンド、みずほ）

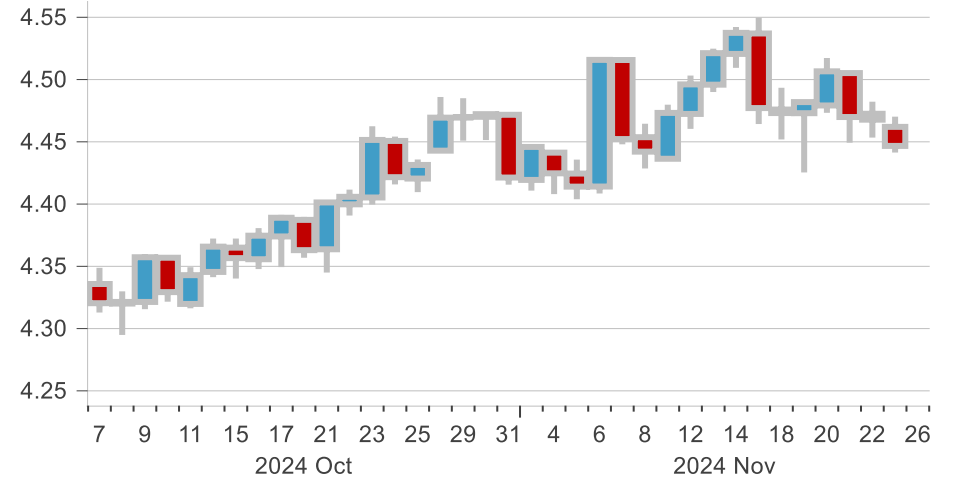
G20出席のために訪問中のブラジルで述べた。家計や企業のインフレ期待（前ページに掲載）に基づけば、来年の最低賃金の引き上げ率は前年比20%～27%程度になると見込まれる。

トルコ マーケット指標

トルコリラ対ドル相場 (USDTRY)



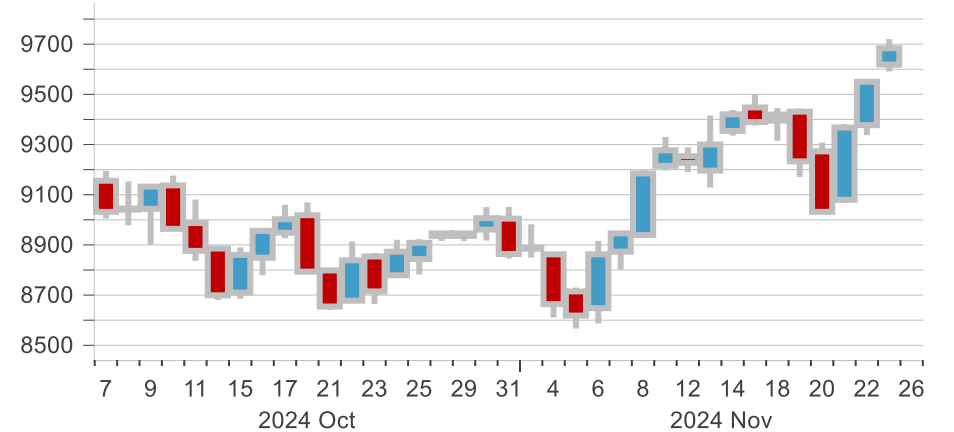
トルコリラ対円相場 (TRYJPY)



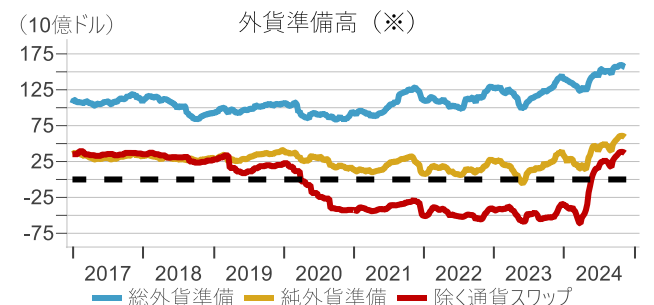
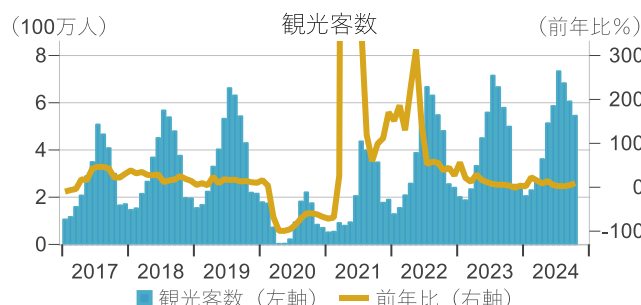
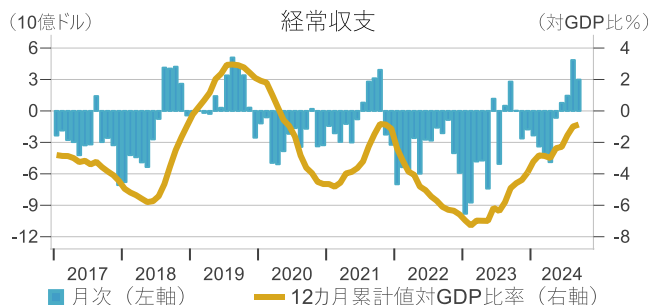
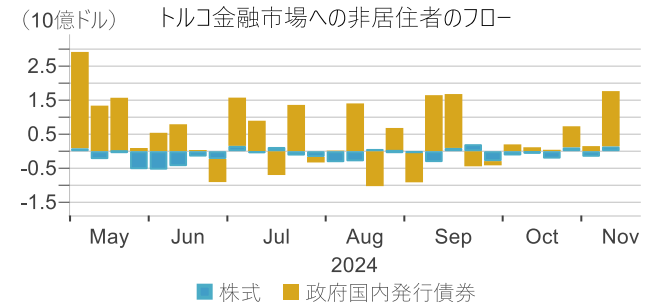
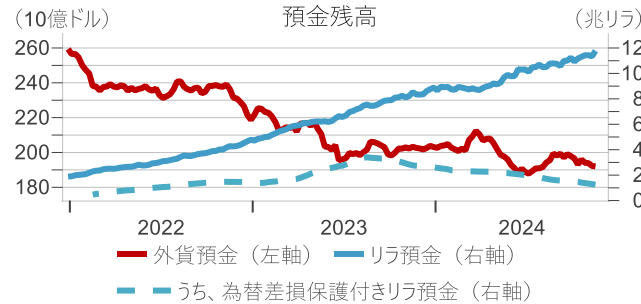
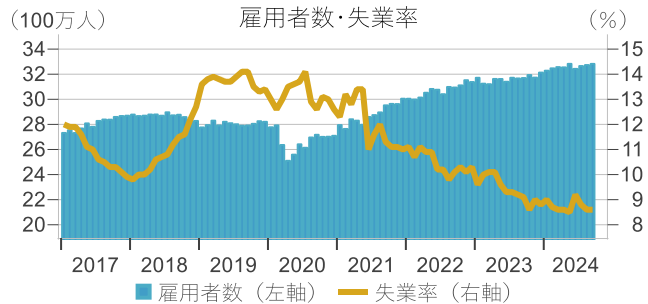
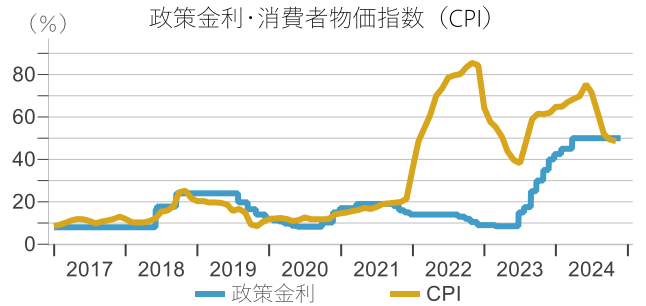
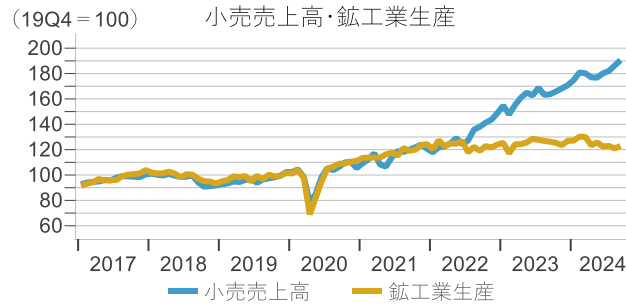
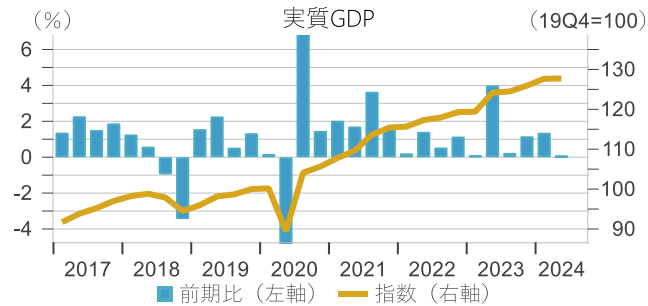
トルコ5年CDS



トルコ イスタンブール100種株価指数



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]@mizuho-cbus.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.