

# トルコ・リラ為替週報

2025年1月28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

来週は筆者出張につき休刊します。

MIZUHO

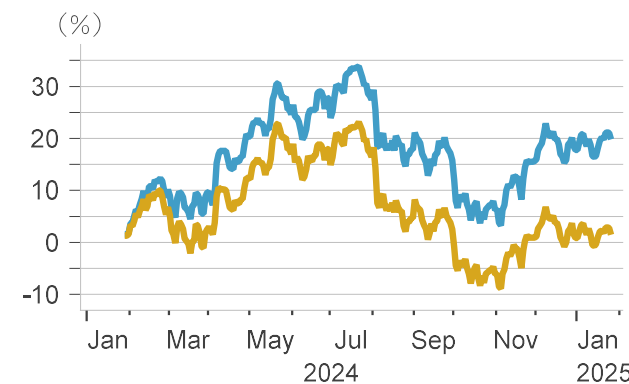
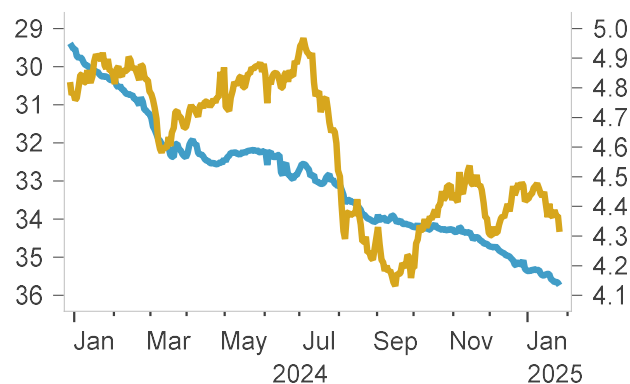
# トルコ経済・金融市場 直近の動向

- 1) トルコ中央銀行（CBRT）は政策金利を2.5pp引き下げ45.00%に。（1月23日）
  - 12月分CPIは前年同月比+44.38%と政策金利（45.0%）がインフレ率を上回り、実質政策金利がプラスの状況が継続。先行きでは、ベース効果や高金利政策に伴う需要の抑制効果、さらには最低賃金の伸びを2024年と比較して抑制したことなど各種要因によりインフレ率は低下していく公算が大きく、トルコ中銀の利下げも継続すると見られる。
- 2) Moody'sはトルコ国債の格上げを見送り。（1月24日）
  - 現在B1の格付けの見通しをポジティブとしていたこともあり、格上げへの期待は高まっていた。Moody'sは海外情勢の不透明感（シリア・中東情勢やトランプ政権の政策など）と見られる）のほか、国内の政治情勢を格付け据え置き理由に挙げており、エルドアン大統領の政敵である最大都市イスタンブールのイマモール市長に対する刑事捜査開始も影響か。もっとも、Moody'sは金融・財政政策への信認をはじめ前向きな姿勢は維持している（Moody'sの格付けは、日本では無登録格付け）。
- 3) トルコリラは、1週間を通じて落ち着いた展開。
  - 対円では1月27日に4.37前後から一時、4.30を割り込む水準まで下落。中国製のAIを巡り、米国のIT・ハイテク産業の競争優位が揺らぐのではないかと懸念から米株安、リスクオフに。

トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）

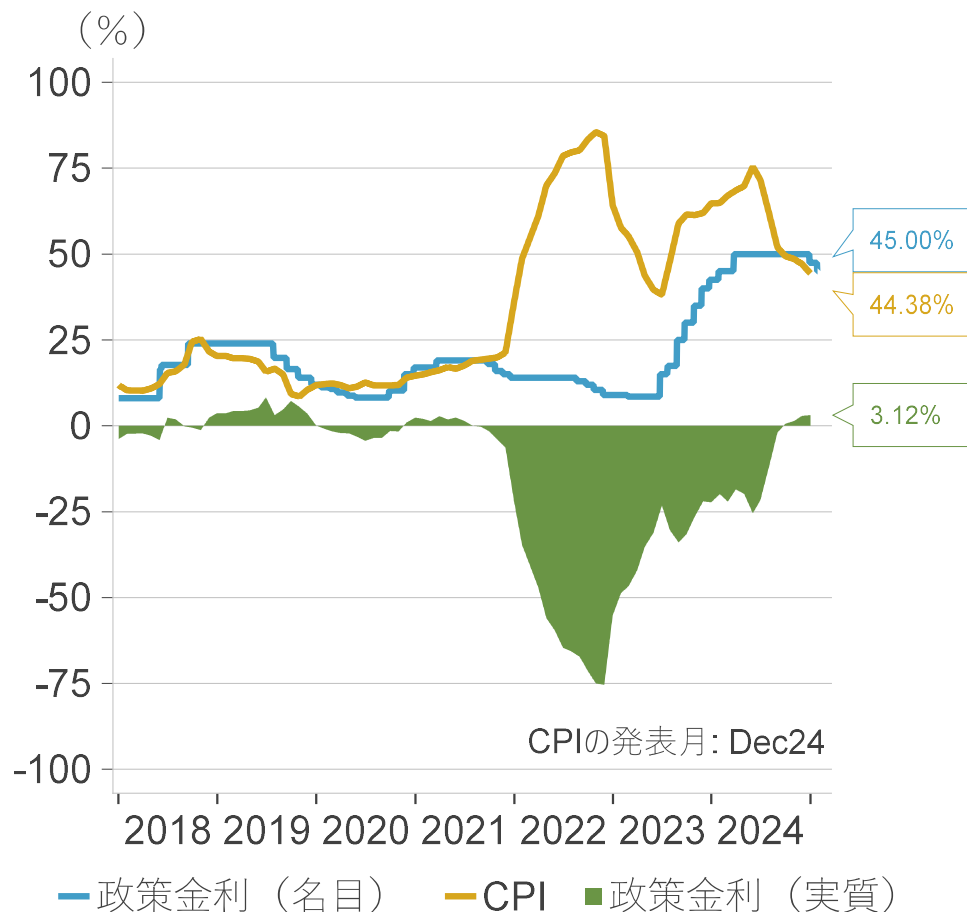
OISスワップ金利

株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



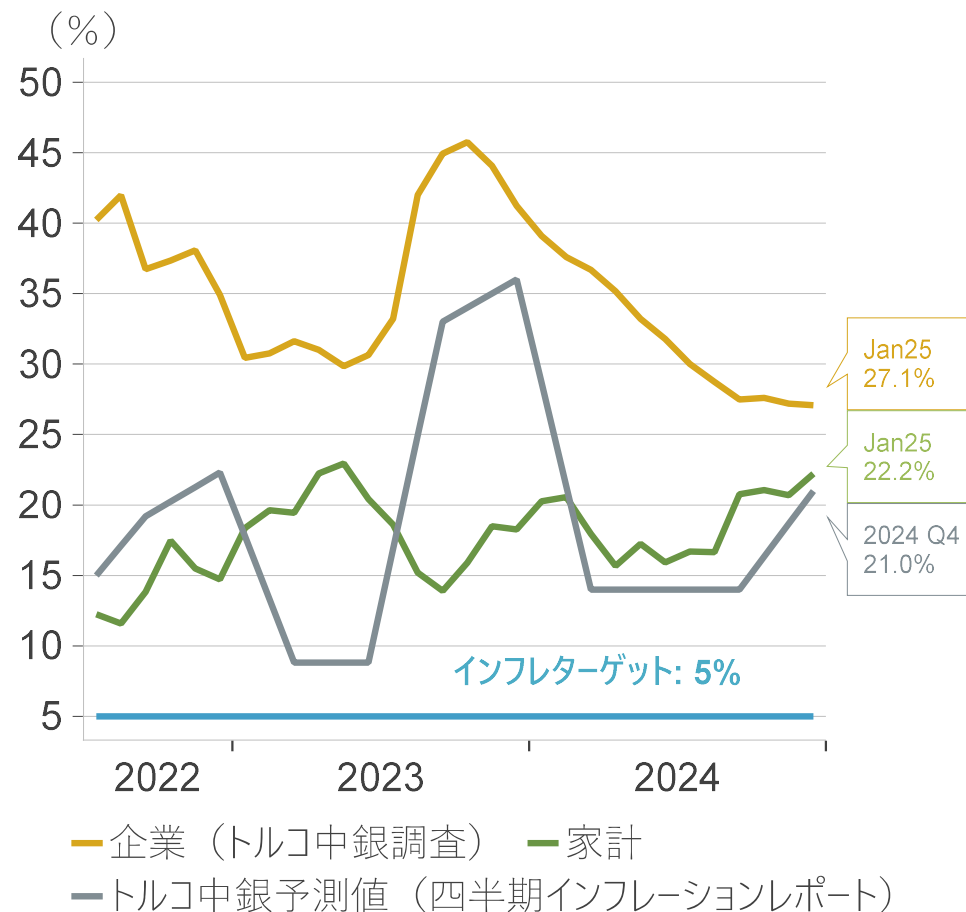
# トルコ中央銀行（CBRT）は政策金利を2.5pp引き下げ45.00%に。（1月23日）

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）

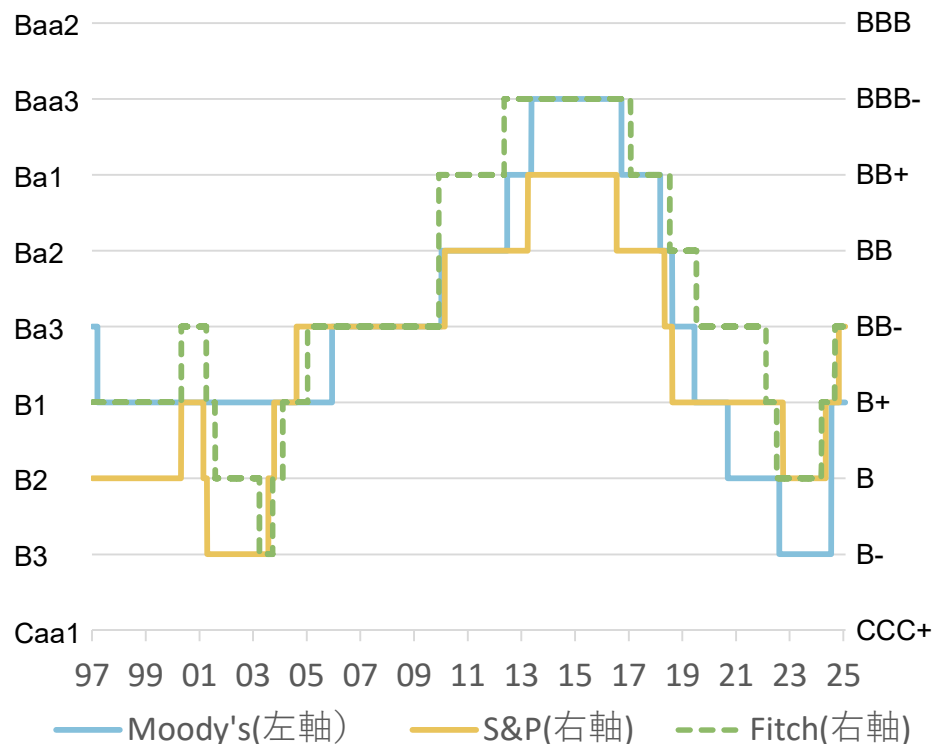


（出所：トルコ中央銀行、トルコ統計局、マクロボンド、みずほ）

12月分CPIは前年同月比+44.38%と政策金利（45.0%）がインフレ率を上回り、実質政策金利がプラスの状況が継続。先行きでは、ベース効果や高金利政策に伴う需要の抑制効果、さらには最低賃金の伸びを2024年と比較して抑制したことなど各種要因によりインフレ率は低下していく公算が大きく、トルコ中銀の利下げも継続すると見られる。

# Moody'sはトルコ国債の格上げを見送り（1月24日）

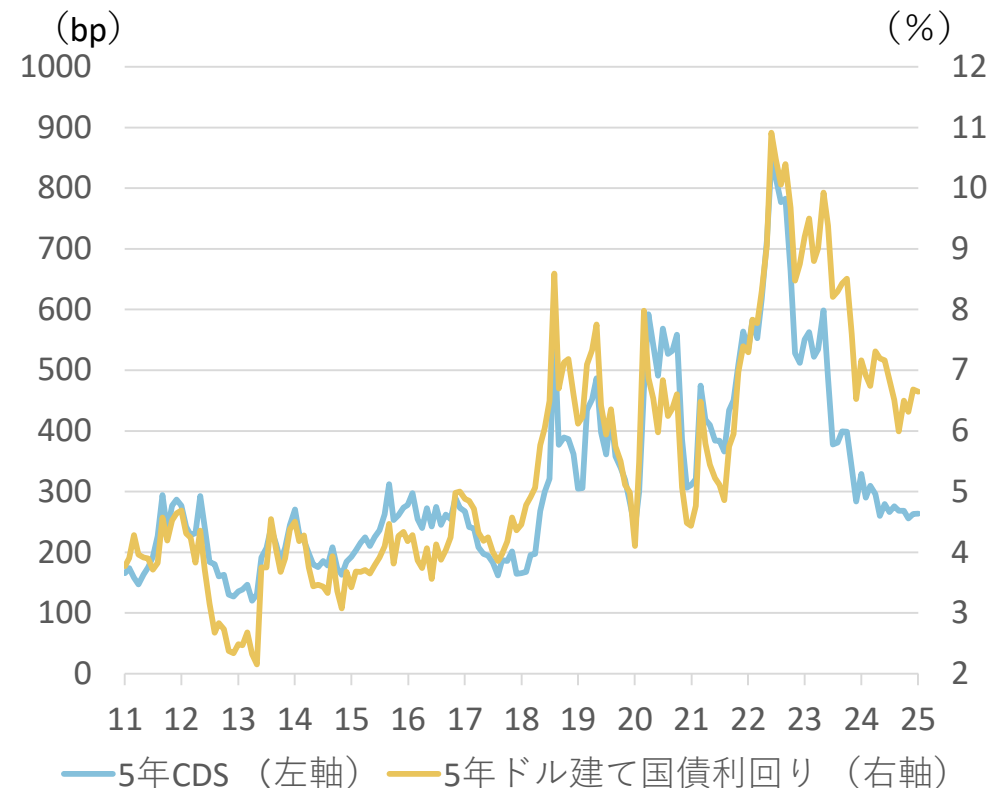
トルコ国債格付け推移



注：外貨建て長期債務格付け。2025年1月27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 5年CDSと5年ドル建て国債利回り

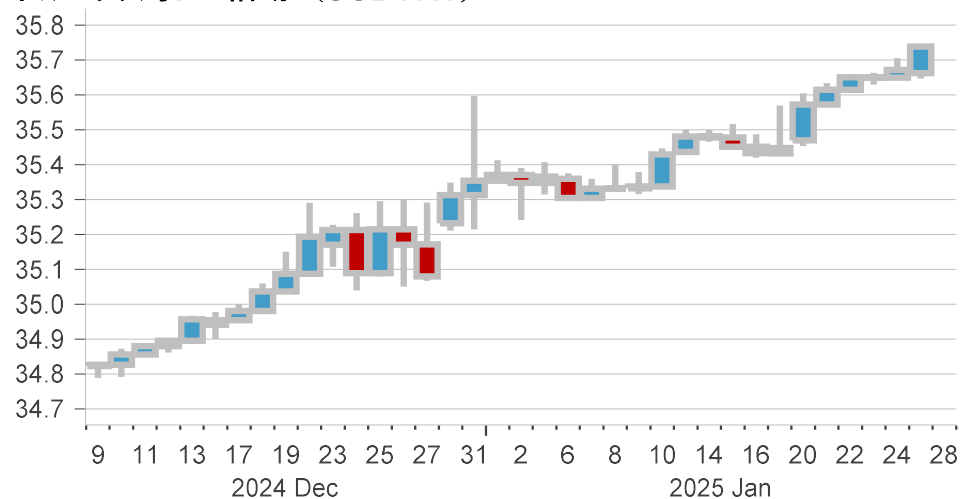


（出所：ブルームバーグ、みずほ）

現在B1の格付けの見通しをポジティブとしていたこともあり、格上げへの期待は高まっていた。Moody'sは海外情勢の不透明感（シリア・中東情勢やトランプ政権の政策などが見られる）のほか、国内の政治情勢を格付け据え置き理由に挙げており、エルドアン大統領の政敵である最大都市イスタンブールのイマモル市長に対する刑事捜査開始も影響か。もっとも、Moody'sは金融・財政政策への信認をはじめ前向きな姿勢は維持している。

# トルコ マーケット指標

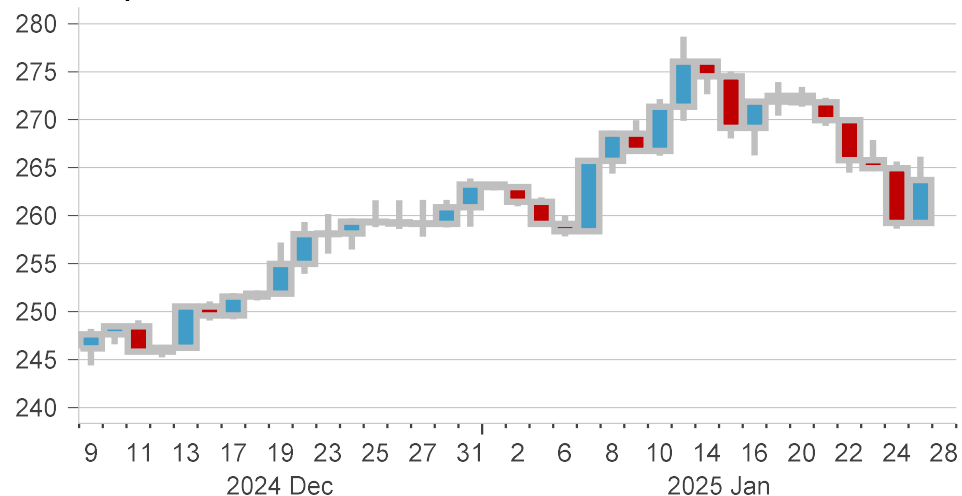
## トルコリラ対ドル相場 (USDTRY)



## トルコリラ対円相場 (TRYJPY)



## トルコ5年CDS

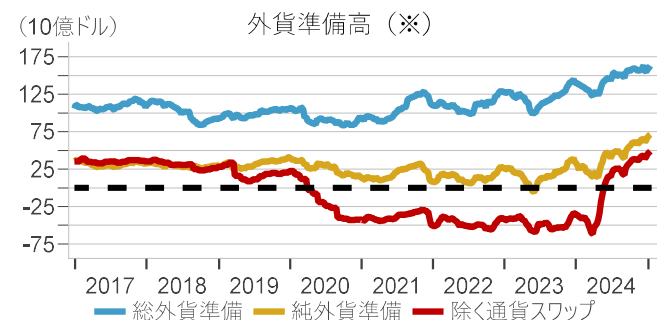
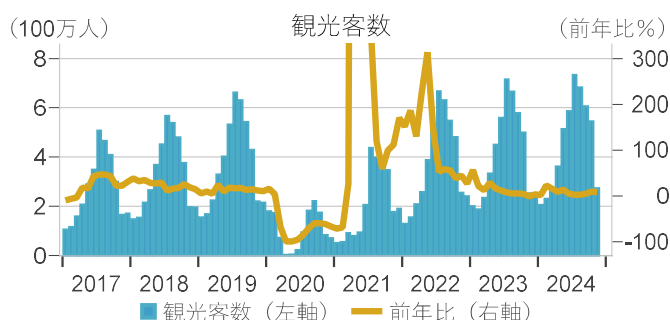
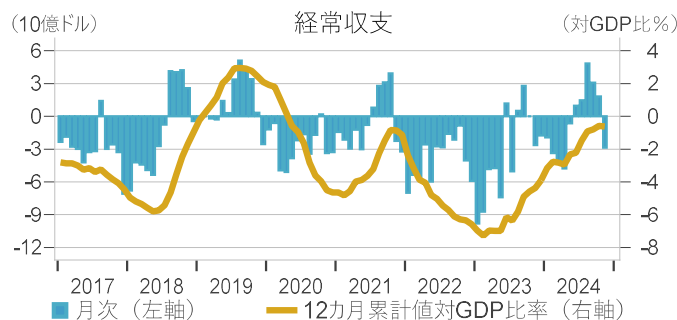
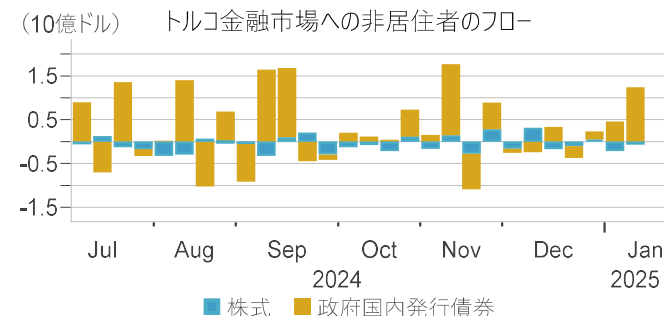
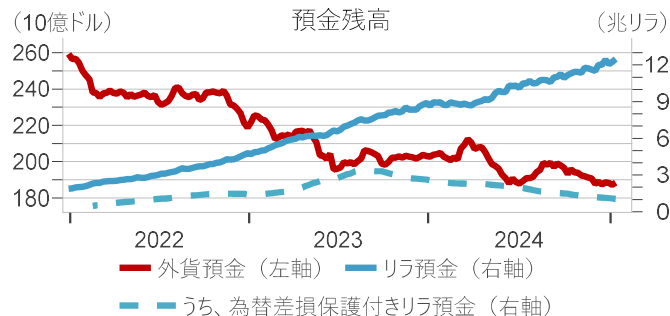
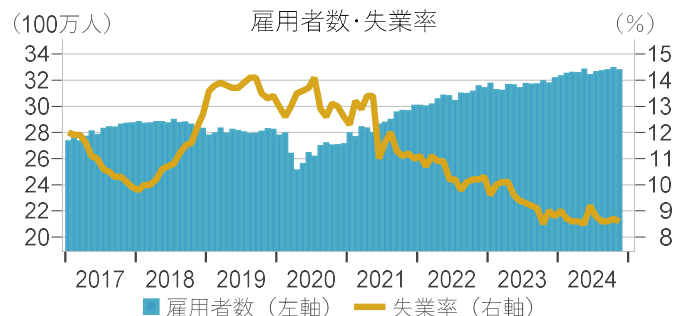
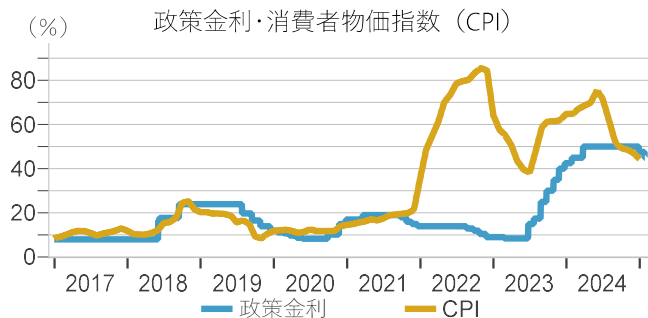
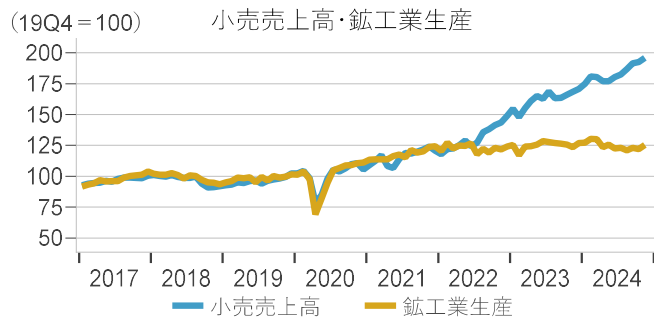
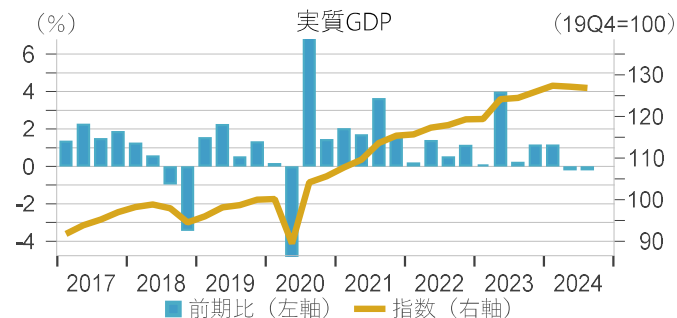


## トルコ イスタンブール100種株価指数



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 トルコ中銀の緩和開始時期を探る展開

トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2024年12月25日時点）

	Spot	2025 3月	6月	9月	12月	2026 3月
ドル／トルコリラ	35.35	34.5	34.0	33.5	33.0	32.5
トルコリラ／円	4.42	4.5	4.6	4.7	4.8	5.0
ドル／円	157	154	156	157	160	162

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年12月25日発行）より抜粋。

- 12月のTRYは対ドルで緩やかな下落傾向が続いている。2024年年初からの動向を振り返ると、TRYの下落率は対ドルで約19%となっている。BRLやMXNなど中南米通貨に次いでスポットレート下落率は大きくなっているが、TRYの突出した高金利（12月25日時点の政策金利は50.00%）を考慮すれば、金利収入込みでのパフォーマンスは大幅なプラスである。今年5月以降はトルコ債券市場への海外からの資金流入が拡大しており、リラのサポート要因となっていた可能性は高いだろう。
- 2025年のTRY相場を展望するうえでは、トルコ中央銀行が高金利政策を維持しつつ利下げによって引き締め具合を緩和していくと見られるなかで、緩和のスピード感がどの程度のものになるかが重要となる。
- まずは、年末12月26日に控えるトルコ中央銀行金融政策決定会合が重要である。市場では、現在50.00%の政策金利の据え置きか利下げ開始かで見方が割れている。国内の景気減速は鮮明となりつつあるものの、11月CPIが前年比+47.09%と高止まりを続け、インフレ圧力がなお根強いことが、トルコ中銀に利下げ見送りを促すと見られる。
- もっとも、トルコ中銀の金融政策を巡っては、2025年1月から適用される最低賃金の引き上げ幅を巡る議論の動向に左右される余地は残っていよう。2024年は、大統領・議会選挙があったこともあり、2度の最低賃金の引き上げが実施され、前年比で見た伸び率は100%を超えた。最低賃金の大幅な引き上げはトルコの堅調な個人消費の拡大に寄与する一方で、賃金上昇に伴うサービス価格の押し上げ圧力から、トルコ中央銀行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。2025年1月から適用される最低賃金の引き上げ率は、インフレ抑制のために抑制されたものになるとの見方が多く、トルコ国内の報道では前年比25～30%の引き上げが取り沙汰されている模様だ。もっとも、労働組合などはより高い伸び率を要求しているとも報じられている。
- 上述の通り先行きはトルコ中銀の利下げ開始がテーマとなっているが、同中銀の慎重姿勢を考慮すれば、少なくとも実質政策金利はプラスで維持されるものと見込まれる。加えて、経常収支の改善など、トルコのファンダメンタルズが改善していることはTRYの支えとなるだろう。



# 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.