

## トルコ為替週報

2021年9月28日 | みずほ銀行欧州資金部

〈過去1週間の動き〉 (9月21日～9月27日)

USD/TRY: 8.6100～8.8900  
TRY/JPY: 12.44～12.72 (参照値)

過去1週間のトルコ・リラ相場は、対ドルで史上最安値(注1)を更新する下落。22日のトルコ中銀金融政策委員会結果発表までは様子見気分の強い膠着が先行したが、予想外の大幅利下げを受けて大きく水準を切り下げ。①政治圧力にしばしばおもねってきたトルコ中銀の過去の「実績」②もともとエルドアン大統領の「金利を下げれば物価も下がる」という「非正統的」な見方に同調していたカブジュオール総裁の姿勢③実質金利の比較対象をコアCPIとしたり、外貨預金の預金準備率を引き上げたりと着々と利下げの地均しをしてきた経緯などを振り返れば、この日の利下げは予見できたこととも言えた。③については、当日(22日)にも、利下げ発表前に、リラ預金に対する源泉徴収課税差し止めを年末まで延長するとの観測も流されていた。外貨預金を(金融機関にとって)より採算の悪いものにし、リラ預金を(投資家にとって)より魅力的なものにすることでリラ安を抑制しようとの試みは、過去に、トルコ中銀がしばしば利下げと併用してきた方策で、この一事を持ってしても、利下げの可能性は「高まっていた」と判断することはできたはず。勿論、後講釈ならなんでも言えるわけだが、実際、50b.p.利下げを予想していた声も一部にあったものの、それでも100b.p.の大幅利下げには驚かされたと言わざるを得ないだろう。25日、エルドアン大統領が、ロシア製ミサイルシステム(S-400)を追加購入すると報じられたのは、対米関係悪化(追加制裁)を招くリラ売り要因と思われたが、週明け27日のリラ相場が懸念を示した様子はほとんど読み取れなかった。

〈過去1週間に発表された主要経済指標等〉

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回
9/23	11:00	1週間物レボ金利		18.00%	19.00%	19.00%
9/24	7:00	設備稼働率	9月	78.1%		77.1%
	8:00	外国人観光客(前年比)	8月	+119.4%		+367.5%

(\*予想はブルームバーグ社予想中心値)

〈向こう1週間の見通し〉 (9月28日～10月4日)

USD/TRY: 8.750～9.050  
TRY/JPY: 12.45～12.65

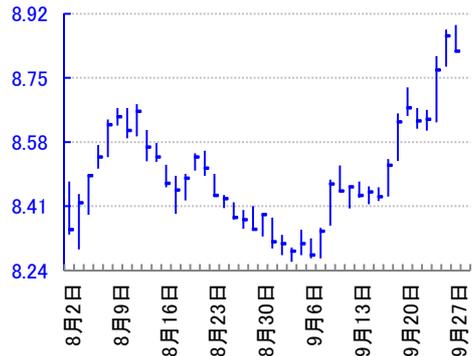
向こう1週間のトルコ・リラ相場は、方向感を欠いた膠着を中心に予想。膠着を見込むのは、トルコ中銀利下げ後のリラ売りが、思いの外小幅だったと感じるから。上述の通り、今般の利下げは、市場の大半の予想を裏切っただけでなく、一部に存在した利下げ予想をも(利下げ幅という意味で)裏切ったと言えた。にもかかわらず、リラはかろうじて対ドルで史上最安値を更新した程度(注2)。考えられるのは、どれだけトルコ中銀が市場の信頼を失おうとも、もはやリラの売り手がそんなに残ってはいない可能性。中銀に対する信頼失墜などといった要因に、敏感に通貨売りに動くのは、当該国の通貨を保有していた非居住者ではなく、大半の外国人投資家が、投資/投機目的で保有していたリラを既に手放してしまったと考えられる今、リラの売り手は①外貨借入の(ロールしない/できない分の)為替手当て②経常赤字手当て③居住者による外貨購入ぐらしか考えられない。そのいずれも、外国人投資家による資金流出(逃避)と比べれば、今般見ているような足の遅い値動きとなろう。そういう目線で、今後、リラの中期的動向を占う上では、貿易/経常収支の動向がより重要な鍵を握るはず。9月のCPIは、リラ暴落を受けた18年の急伸(前月比+6.3%)以降、近年は前月比+1%程度を記録してきた。仮に、4日の数字が前月比+1.0%となれば、前年比の数字は+19.84%に上伸する計算になる(注3)。もっとも、肝腎なのはコアCPIのほずで、その場合でも(注4)、コアB CPIが(8月の前年比+16.76%から大きく上伸して)政策金利(18.00%)を上抜けるような可能性は考え難い。例えばコアCPIが前年比+17.00%以下にとどまることは、本来、物価「安定」という意味で歓迎すべきことではあるはずだが、事ここに至って、「もう100b.p.+αの利下げ余地」と受け止められる可能性の方が警戒されよう。

〈向こう1週間に発表予定の主要経済指標等〉

月日	GMT	指標	期間	発表	予想*	前回
9/30	7:00	貿易収支(USD)	8月		-4.30bn	-4.28bn
10/4	7:00	CPI(前年比)	9月			+19.25%

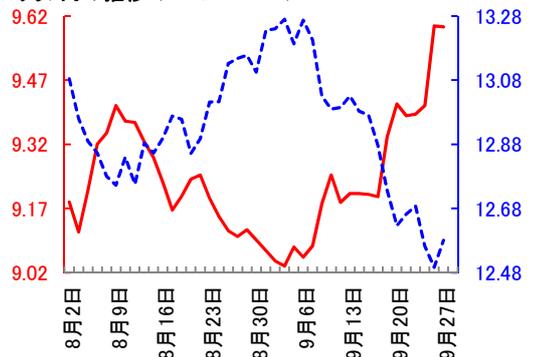
(\*予想はブルームバーグ社予想中心値)

USD/TRYの推移 (日足/ロンドン 7:00～17:00)



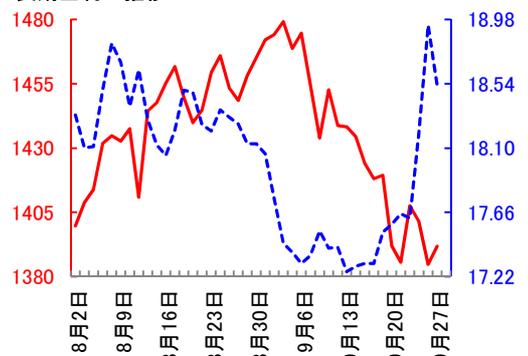
バスケット/リラの推移 (トルコ中銀公示)

リラ/円の推移 (ロンドン 17:00)



株式市場の推移 (ISE 100種指数)

長期金利の推移 (5年スワップ金利)



(資料:トルコ中銀/トムソンロイター/ブルームバーグ)

トルコ関係主要経済指標

1週間物レボ金利		18.00%
成長率(GDP/前年比)	Q2	+21.7%
失業率	7月	12.0%
消費者物価(前年比)	8月	+19.25%
鉱工業生産(前年比)	7月	+8.7%
小売売上高(前年比)	7月	+12.3%
貿易収支(USD)	7月	-4.28bn
経常収支(USD)	7月	-0.68bn

(注1) 24日の欧州市場引け後(時間外)に8.8995まで安値を広げている

(注2) 対円、対ユーロ、対ポンドなどで史上最安値を更新していない事実には、正直、違和感が強い

(注3) 足下リラ動向や現地で聞かれる繊維価格上昇などを考慮すると、現実的な試算と言えるのではないかと

(注4) 足下物価上昇の大半は食品価格と燃料価格の急騰に負うところが大きい

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。