

<過去1週間の動き>

(11月23日～11月29日)

USD/TRY: 11.6000～13.4500

TRY/JPY: 8.60～9.93 (参照値)

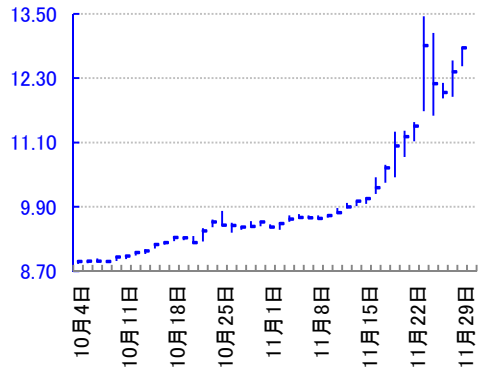
過去1週間のトルコ・リラ相場は、暴落後、急反発、その後再び急落した。23日のリラ暴落は、対ドルで最大15.2%(22日終値11.4000→23日安値13.4500)に及び、前22日の急落(-4.5%)が小動きに見えてしまう程の下げ足だった。リラ売りの要因については、前夜(22日)のエルドアン大統領発言を指摘する声も聞こえたが、「インフレ抑制のための、高金利と通貨高に基づく古い(金融経済)政策は放棄する」との発言は、従来の主張(高金利が高インフレを招く)の表現を変えただけで一切の新味はなく、同発言を理由に改めてリラを売り込んだとの解釈には違和感しか得られなかった。では、他になんの理由があったかを考える前に、「誰がリラを売ったのか?」を見極める必要があったと考える。従来から繰り返し解説してきた通り、①非居住者の対内証券投資はこれ以上落としようのない水準まで落ち込んでしまっていたはずだし(注1) ②居住者による外貨逃避(外貨預金など)が、23日の乱高下や24日の急反発の要因になるとは考え難かった(注2)。実際、25日に発表されたトルコ中銀の統計には、少なくとも19日までのリラ安に、①、②が果たした役割は全く読み取れなかった(同統計が信頼できることが前提にはなるものの)。そこでリラ売りの主役として浮上したが、大手取引所のリラ/円の建玉が22日から23日かけて40億リラ超減少するのと並行して、別の大手取引業者のリラ/円の買玉:売玉の比率が、91:9から88:12に変化していた。前者取引所の建玉数量に後者取引業者の売買比率を適用するという乱暴な試算をすると、前者取引所単体の、この1日だけで、ざっと50億リラ超がネットで売り込まれたことになる。勿論、こうした試算は仮定の上に仮定を重ねた想像の域を出ないものの、いくつかの傍証や分析がこの説に重みを加える。ひとつは後者大手取引業者の平均的な買玉比率(通常95%前後)を所与に、前者大手取引所のリラ/円建玉数量の明確な増加が、証拠金取引参加者が、年初来のリラ安進行局面でリラを買い向かっていた可能性(逆張り)を示唆すること。23日は勤労感謝の日で日本の休日だったが、同様のリラ急落、急反発が2019年1月3日(日本だけが休日)にも観察されたこと(注3)。時に「一億総中流」などと揶揄される本邦家計に、相応の投資資金があり、レバレッジをかければ50億リラ(500億円)程度の資金が動く可能性は考えられること。数十年に及ぶ超低金利で日本の家計が高金利に飛びつき易い可能性。更に、リラの取引自体が急速に薄くなったことで(流動性の低下)、50億リラ程度の売買でも値動きが極端に増幅される可能性も重要な要素と言えだろう。24日のリラ急反発には、本邦証拠金取引勢のリラ買いが想像できたのと並行して、アブダビ国家福祉基金(ADQ)とトルコ政府系ファンド(TWF)の提携が発表されたことも寄与したことだろう。26日の欧州時間、南アを発生源とする新型コロナ変異株(オミクロン株)が確認されたことで、欧州株が急落、リスク回避の円買いや新興市場通貨売りが進む局面で、リラが全く反応を示さなかった事実は興味深かった。同日、欧州時間午後～夕方にかけ、リラは最終的に売り込まれたものの、これは、他の新興市場通貨とは全く別の、トルコ固有の値動き。トルコ裁判所が、欧米が即時解放を求めるトルコ人実業家(注4)の拘束継続を決定したり、ババジャン元副首相/経済相が与党公正発展党(AKP)を割って新党(民主主義進歩党(DEVA))を設立した際、創設者のひとりとして参画したギュルジャン氏が政治スパイ容疑で逮捕拘禁されたりした一方、エルドアン大統領が改めて金利引き下げの必要を訴えたこと(引き続き新味には欠けるものの、むき出しの決意の固さには相応の驚きも感じられたか)などが嫌気された値動きと考えられた。

<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
11/24	7:00	設備稼働率	11月	78.1%		78.0%
11/29	7:00	貿易収支(USD)	10月	-1.44bn	-1.50bn	-2.59bn

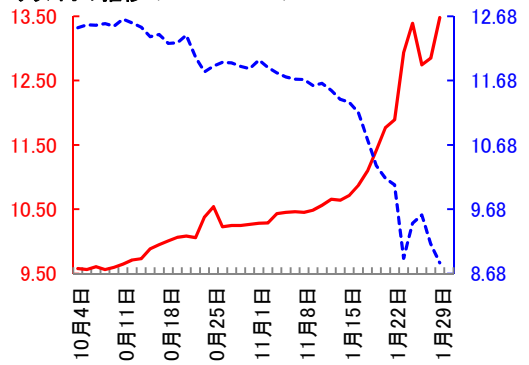
(*予想はブルームバーグ社予想中心値)

USD/TRYの推移(日足/ロンドン 7:00～17:00)



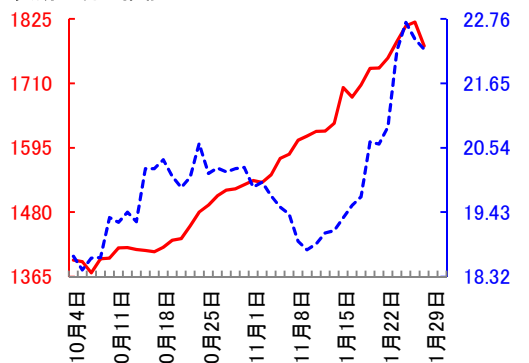
バスケット/リラの推移(トルコ中銀公示)

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		15.00%
成長率(GDP/前年比)	Q2	+21.7%
失業率	9月	11.5%
消費者物価(前年比)	10月	+19.89%
鉱工業生産(前年比)	9月	+8.9%
小売売上高(前年比)	9月	+15.9%
貿易収支(USD)	10月	-1.44bn
経常収支(USD)	9月	+1.65bn

<お知らせ>

筆者休暇のため次回の「トルコ為替週報」は12月14日の発行を予定しております。ご迷惑をお掛けし大変申し訳ありませんが、よろしくご諒承ください。

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。

<向こう 2 週間の見通し>

(11 月 30 日～12 月 13 日)

USD/TRY: 12.250～13.250
TRY/JPY: 8.60～9.20

向こう 2 週間のトルコ・リラ相場は、方向感を欠いた「膠着」の継続を予想。「膠着」と言っても、例えば、23～24 日の乱高下のあとで、26～29 日のリラ安は「小動き」に見えるかもしれないが、対ドルで、値幅にして-7.2%弱にも及ぶ急落(11.9500→12.8720)。ただし、これは、それだけの売り圧力を反映した値動きではなく、取引量が極端に乏しい故の振幅と考える。その意味で、少なくとも現時点におけるリラ為替は、ビットコイン取引同様、通貨取引と言うよりはカジノにおけるギャンブルに近いものと位置付けられる(注 5)。ここで言う「膠着」とは、取引量の低下を意味するが、取引量が低下しているが故に、僅かな量の売り買いが大きな値幅を出す可能性は当然ながら考えられよう。ただ、その値動きを占うのは、さいころの出目を占うようなもので、ここで真面目に検討することに意味があるとも思えない。今回の一連の利下げは、チェティンカヤ元総裁の「偽装利上げ(注 6)」、ウイサル元総裁の物価動向を無視した強引な連続利下げに続く「3 度目の挑戦」になるかと思われたが、今回は、エルドアン大統領が完全に主導権を握り、前面に立って、不退転の決意で臨んでいる点が、前 2 回とは明確に異なる。同大統領は、低金利と、積極的な流動性供給(注 6)を武器に景気拡大、雇用拡大を推し進めるつもりで、その過程で派生する高インフレやリラ安には完全に目をつぶる腹を固めたようだ。リラ安に関しては、輸出競争力を高め、貿易/経常収支を改善する好要因とまで言い切っている。確かに、どれだけ物価が上がり、リラが減価しようと、それ以上に賃金が上昇すれば、国民の生活水準が維持(改善)できる可能性はある。従来まず見られなかった「実験(experiment)」と言う単語が、ここもと、英語メディアで盛んに飛び交うようになったのは、単にメディアが政権に気兼ねしなくなっただけでなく、それだけエルドアン大統領の腹が据わっていることの表れでもあろう。また、ここ数日、ネバティ財務次官が、上述エルドアン大統領と全く同じ主張を声高に繰り返していることが、エルバン財務相の辞任/更迭観測をあおっている事実にも留意はしておきたい。トルコ当局で、伝統的なマクロ経済策を推す最後の「良心」と見られている同財務相の退出は、エルドアン大統領の独特な経済政策を牽制する勢力が政権内にひとりもいなくなることを意味する。更に、ネバティ財務次官が、アルバイラク前財務相(注 7)の「子飼い」と見做されており、エルバン財務相の後継候補に、ネバティ財務次官と並んで、アルバイラク前財務相の名前が挙がっていることにも、留意しておきたい。最も、エルドアン大統領がこれだけ前面に出てきている以上、財務省の看板をすげ替えることに大した意味があるとも思えないのも事実と言える。また、エルドアン大統領は、上述、野党指導者(ギュルジャン氏)の逮捕拘禁の他、為替操作や治安騒乱を幫助したとされるソーシャルメディア上のアカウントの調査を警察に命じたり、国家監視委員会に外貨購入者(居住者? 非居住者?)の詳細の調査を命じたりと、強権的姿勢を格段と強めている。万全の体制で、踏み出そうかに見えるエルドアン大統領の壮大な「実験」の成否が明らかになるのは、おそらく数か月以上先のことになるだろうが、現時点で最も懸念されるのは、どれだけ高雇用/高賃金政策を推し進めても、すくい切れない層というのは必ず存在するもので、それが(貧富の)格差拡大という形で不満のマグマをため込み、社会不安という形で爆発しかねないことではなかろうか。

<向こう 2 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
11/30	7:00	GDP(前年比)	Q3		+7.4%	+21.7%
12/3	7:00	CPI(前年比)	11 月		+20.70%	+19.89%
12/10	7:00	期待インフレ率(12 ヵ月)	12 月			+15.61%
	7:00	失業率	10 月			11.5%
12/13	7:00	経常収支(USD)	10 月			+1.65bn
	7:00	鉱工業生産(前年比)	10 月			+8.9%
	7:00	小売売上高(前年比)	10 月			+15.9%

(*予想はブルームバーグ社予想中心値)

(注 1) 非居住者(外国人)の対内証券投資は、過去 1 年半から 2 年近く、トルコ株投資が 200 億ドル前後、トルコ国債投資が 50 億ドル前後の水準を底に推移している

(注 2) 居住者(トルコ人)が例えば、23 日の午前中に外貨預金口座にドルを積み増し(ドル買い)し、同日のドル急騰を受けてその日の午後にドルを取り崩す(ドル売り)ような取引をしたとは考え難かっただろう

(注 3) 休日を前に、損切り売りの注文が特定水準に集中した可能性や、平日であれば追証に対応して損切りが回避された可能性があった取引が一気に執行され、結果的に売りが売りを呼ぶような展開に陥った可能性が考えられた

(注 4) 2013 年ゲジ公園デモや 2016 年クーデター未遂などに画策したとの容疑で

(注 5) そう考えると、26 日、「通貨市場(リラ)の値動きは経済的に根拠を持たない」とエルドアン大統領が述べたのは、正鵠を射た発言と言えた

(注 6) 政策金利(1 週間物レポ金利)は低水準に据え置いたまま、上限金利(当日物貸出金利や後期流動性窓口貸出金利)における資金供給量を増やし、日々の資金供給における加重平均金利を引き上げる、実質的な金融引締め手法

(注 7) 最低賃金引き上げ、減税、食料直売、貧困家庭向けの 1,000 リラ現金給付なども含む

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。