

<過去1週間の動き>

(8月15日～8月21日)

USD/TRY: 27.0359～27.2129

TRY/JPY: 5.34～5.41 (参照値)

トルコリラは過去1週間、8月14日の対ドル27.04からじりじりとリラ安方向の動きが続いていたが、8月21日(月)の取引再開後にやや大きく値を下げ、8月21日のロンドン時間午後5時時点で対ドル27.16で推移している。トルコ中央銀行(TCMB)が週末の8月20日(日曜日)に「為替差損保護付きのトルコリラ預金制度」(以下KKM)の解除に向けた方針を示したことがリラ売りにつながった。

KKMは、名目上はリラ建て預金だが満期に外貨換算で価値が減少していた場合、政府や中銀が差額を補填する仕組みであり、2021年末に、国民のリラ保有を促し、通貨安を抑制する目的で導入された。トルコ銀行監督局(BDDK)が公表しているデータによると、2023年8月11日時点でKKMの残高は3.4兆リラ(約1,240億ドル)と、全預金に占めるシェアは26.1%に達している。導入当時の2021年12月半ばは、全預金に占める外貨預金のシェアが66.4%に達しており「預金のドル化」が問題になっていた。KKMの導入後は外貨預金のシェアが2023年8月11日時点で39.4%まで低下しており、表面上、「リラ預金の増加」という当初の目的はひとまず達成された形だ。もっとも、KKMの残高の急ピッチの増加は、トルコ国民が自国通貨を信用せずに、国内の高インフレに打ち勝つことが期待できる運用手段を模索する動きを反映したものとも言える。そのため、KKMは真の意味で「預金のドル化」を抑制し、「預金の再リラ化」を促進する効果は乏しかったという見方もできる。

KKMの副作用も無視できない状況となっていた。KKMの残高が右肩上がり増加するなか、リラ安が進めば補填額は雪だるま式に増加する。5月の総選挙前の筆者の試算では、対GDP比1.5～2.0%程度の財政負担になっていたと見られる。また、トルコ中銀がリラを増刷することでKKMの為替差損の補填を行うとすれば、通貨の流動性が増加し、インフレ圧力につながってしまう恐れがある。さらに、KKMは満期時に巨額の外貨買い/リラ売りの需要が発生するため、その都度、トルコ中銀や国営銀行が市場に外貨を注入しなければならないこともリスク要因である。

<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	予想*	実績	前回
8/18	08:00	インフレ期待(12か月後)	8月		42.01%	33.21%

(*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>

(8月22日～8月28日)

USD/TRY: 26.00～29.00

TRY/JPY: 4.90～5.60

今後1週間はトルコリラ安方向への警戒が必要であろう。KKMの撤廃という中銀判断を受けて、トルコ国民の間でKKMから外貨預金に乗り換える動きが加速すれば、多額の外貨需要につながるリスクがあるためだ。もっとも、8月20日のTCMBの発表は具体性に欠いており、どの程度のペースでKKMの残高を削減するつもりなのかは見えない。また、TCMBも外貨需要が急増するリスクに対して無策というわけではないだろう。正攻法で対処するのであれば、リラの預金金利を引き上げ、(KKMではなく)自然な形でトルコ国民がリラ預金を保有するように促す必要がある。この点、今週8月24日に控えるTCMBの金融政策決定会合は重要だ。6月のエルカン総裁の就任以降、繰り返し示されてきた「政策金利の段階的な引き上げ」の方針を考慮すれば7月会合と同じ2.5%ポイントの追加利上げ(政策金利を20.00%に)の公算が大きいと見られるが、金融機関に対し預金金利の引き上げを促すなど、他の施策が講じられるかにも注目したい。

<向こう1週間に発表予定の主要経済指標等>

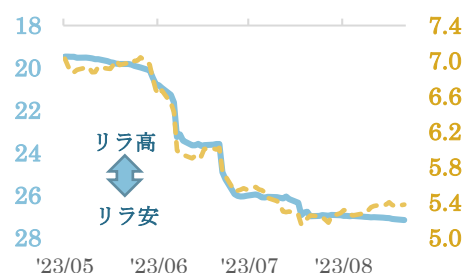
月日	GMT	指標	期間	予想*	実績	前回
8/24	12:00	政策金利		20%		17.5%
8/25	08:00	設備稼働率	8月			77.1%
	09:00	外国人観光客数(前年比)	7月			11.4%

(*予想はブルームバーグ社予想中心値)

トルコ・リラの推移

実線: 対ドルレート(左軸、逆目盛)

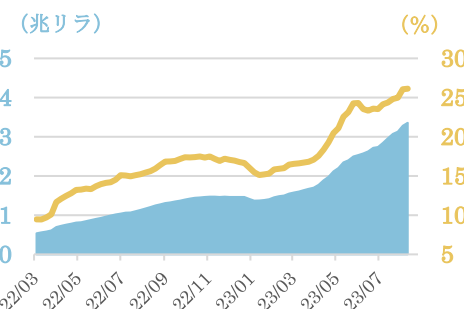
点線: 対円レート(右軸)



為替差損保護付きリラ預金の残高

棒グラフ: 残高(左軸)

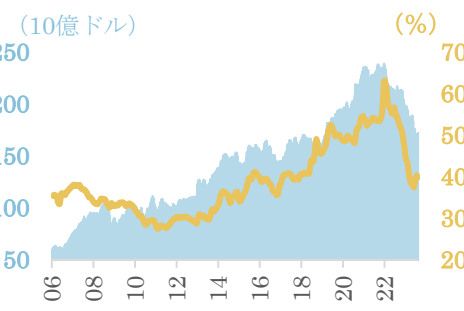
折れ線: 全預金に占めるシェア(右軸)



トルコ居住者 外貨預金

棒グラフ: 外貨預金残高(左軸)

折れ線: 全預金に占める外貨預金の比率(右軸)



(資料: トルコ中央銀行、BDDK、ブルームバーグ)

<文責>

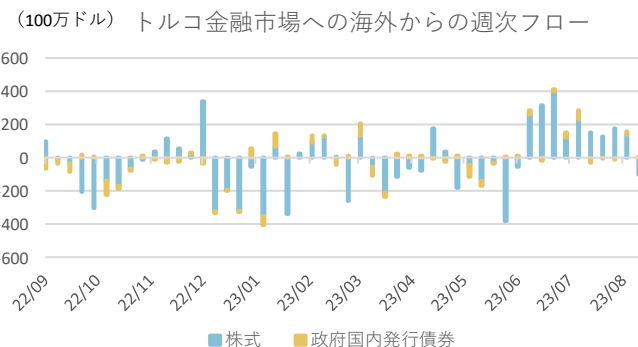
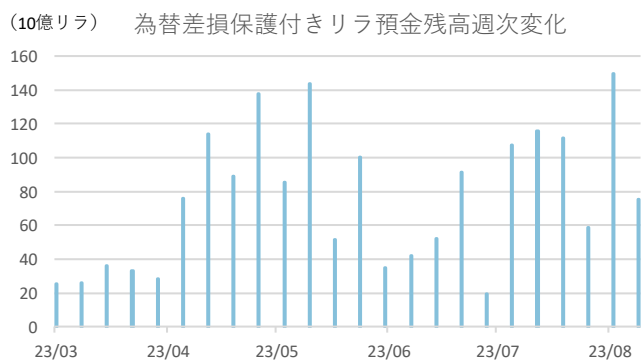
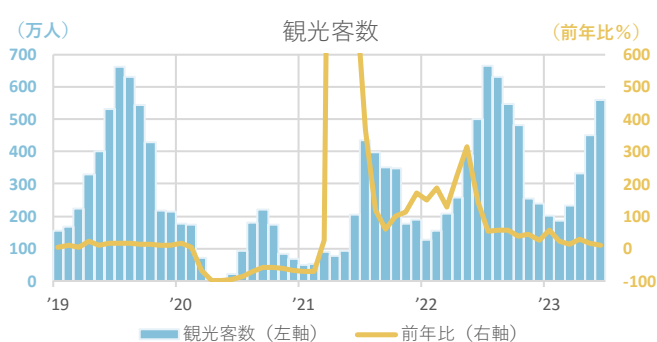
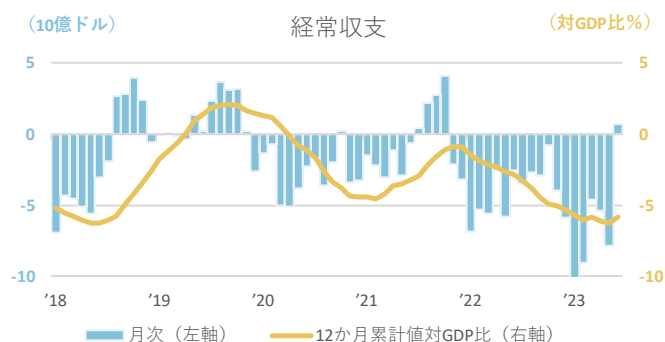
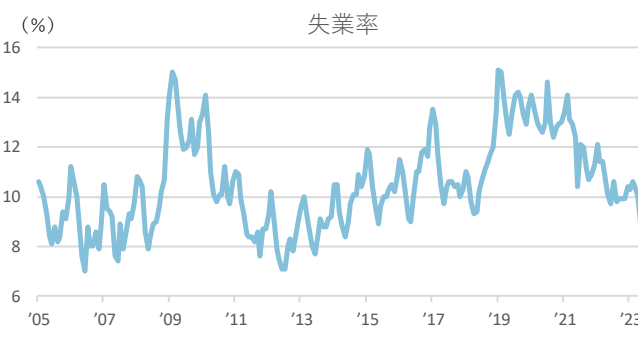
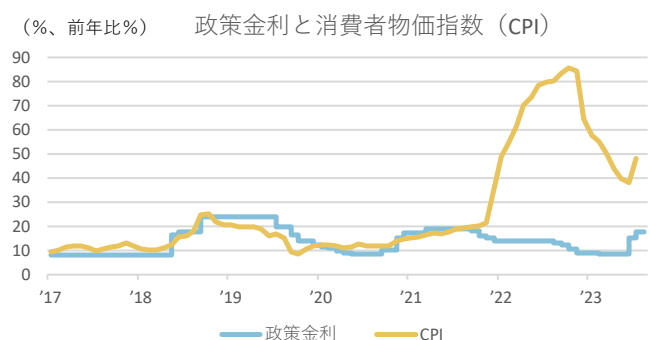
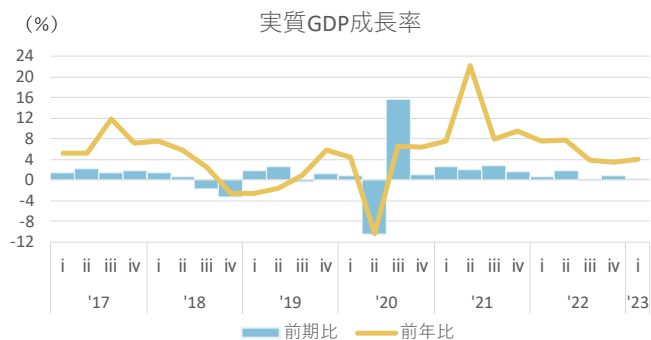
欧州資金部

シニア為替ストラテジスト

中島 将行

masayuki.nakajima@mhcb.co.uk

<主要経済指標の推移>



(資料：トルコ中央銀行/トルコ統計局/ブルームバーグ/みずほ銀行)

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。