

<過去1週間の動き>

(9月12日～9月18日)

USD/TRY: 26.8288～27.0275

TRY/JPY: 5.43～5.48 (参照値)

過去1週間のトルコリラはじりじり対ドルで下落し、トルコ中央銀行(TCMB)による8月24日の7.50%ポイントの大幅利上げ以来となる対ドル27.0を超えて減価している。8月の大幅利上げ後のリラの反発は9割方、失われてしまった格好だ。TCMBの大幅利上げ後には、9月7日にエルドアン大統領が「金融引き締めを受け、我々はインフレ率を1桁台に押し下げ、経常収支を改善する」と発言するなど、正統派の金融政策への転換への支持が強く打ち出されているにも関わらず、リラの持ち直しにはつながっていない。

その背景としては、主に3つの要因が挙げられる。(1)外部環境の逆風。相対的に堅調な米国経済などを背景に、グローバルに米金利上昇・ドル高が鮮明となっている。リラはユーロや円などドル以外の主要先進国通貨に対してはTCMBの8月利上げ後に底堅く推移している。また、WTIやブレントなど主要な原油先物価格が1バレル＝90ドルを超えて上昇していることも、資源輸入国であるトルコの通貨リラにとって逆風となる。(2)実質政策金利の大幅なマイナス。TCMBによる大幅利上げ後に関わらず、政策金利は25%と8月分の消費者物価指数(CPI)の伸び率である前年同月比+58.94%には程遠く、賃金上昇圧力や通貨安、増税、企業のコスト増の消費者価格への転嫁、などを背景に、インフレ期待も上昇が続いており、トルコ中銀が集計・公表している民間エコノミストの予測中央値でも12か月後のCPIの上昇率は40%を上回る見込みとなっている(右図図表参照)。短期金利市場では今回の利上げ局面の政策金利のピークは35%強と織り込まれており、実質政策金利がプラス圏に浮上する見通しは今のところたっていない。(3)正統派の経済・財政政策の持続性。2024年3月に控える地方選挙を境に、トルコが再び金融緩和に依存して経済政策運営に戻るのではないかと懸念も根強い。

3つ目のポイントについては、今後、高金利政策による景気の減速が鮮明となった時に、それでも政府から金融引き締め策への支持が示されるかが重要であろう。先週発表された7月分の小売売上高は前年同月比+31.0%と6月分の同+29.3%から加速しており、今のところ旺盛なトルコの消費が落ち込む兆しは見られていない。

<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
9/12	08:00	小売売上高(前年比)	7月		31%	29.3%
9/18	12:30	住宅価格(前年比)	7月		94.66%	95.96%

(*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19日～9月25日)

USD/TRY: 23.00～28.00

TRY/JPY: 5.20～6.30

今後1週間のトルコ・リラ相場の最大の焦点は9月21日に控えるTCMBの金融政策の発表である。上述の通り、8月会合での大幅利上げ後のリラの対ドルでの反発はほぼ消滅しつつあるものの、中長期的なリラ相場の動向にとって重要であることに変わりはない。ブルームバーグ集計の民間エコノミスト予想では5.00%ポイントの追加利上げが実施され、政策金利が30%に引き上げられると見込まれている。短期的な市場の反応を見極めるうえでは、まずは利上げ幅がこの市場の期待値に届くか否かが重要であろう。

<向こう1週間に発表予定の主要経済指標等>

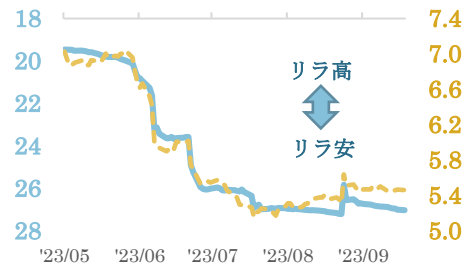
月日	GMT	指標	期間	予想*	実績	前回
9/21	12:00	政策金利発表		30%		25%
9/22	09:00	外国人観光客数(前年比)	8月			7.3%

(*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)

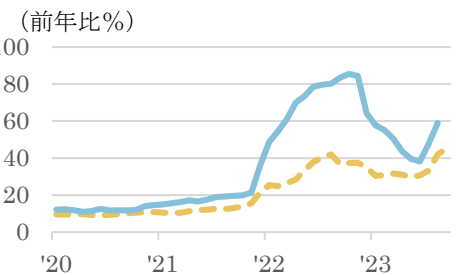
点線: 対円レート(右軸)



トルコ中銀公表 民間エコノミストCPI予測

実線: 実績値

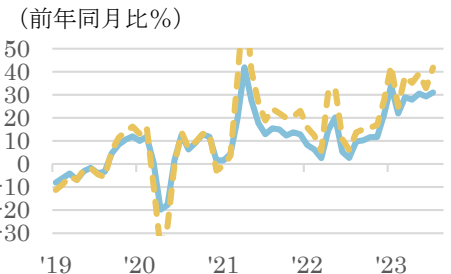
点線: エコノミスト予測値(12か月後)



小売売上高

実線: ヘッドライン

点線: 食料・自動車燃料を除く



(資料: トルコ統計局、ブルームバーグ)

<文責>

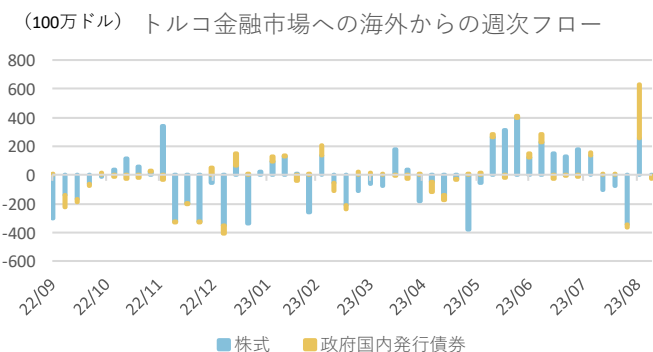
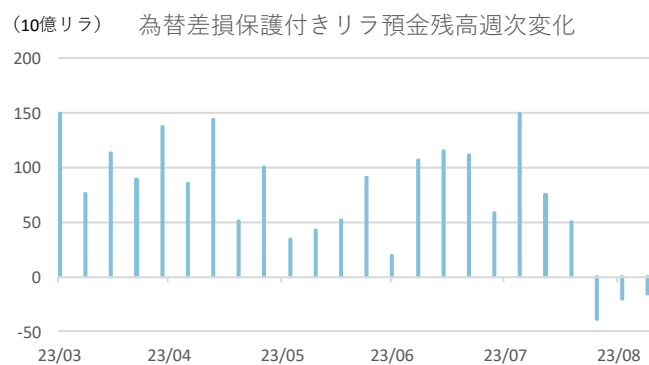
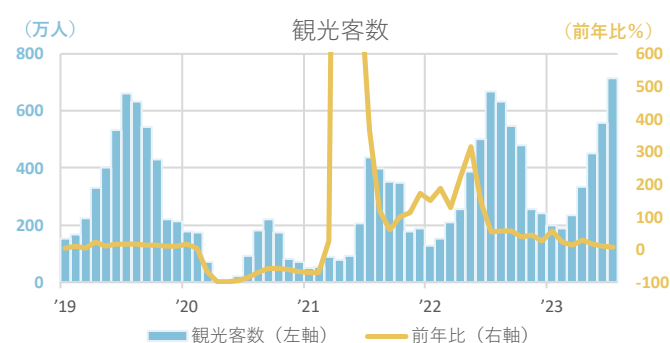
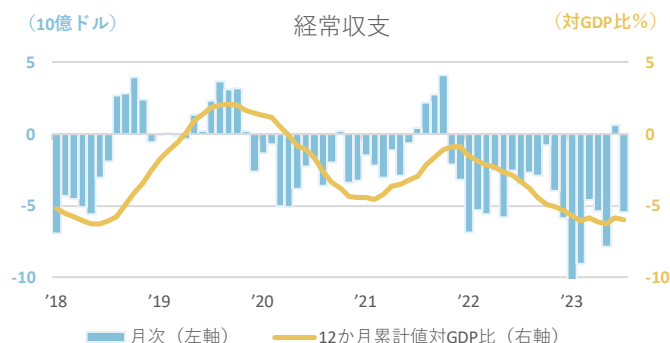
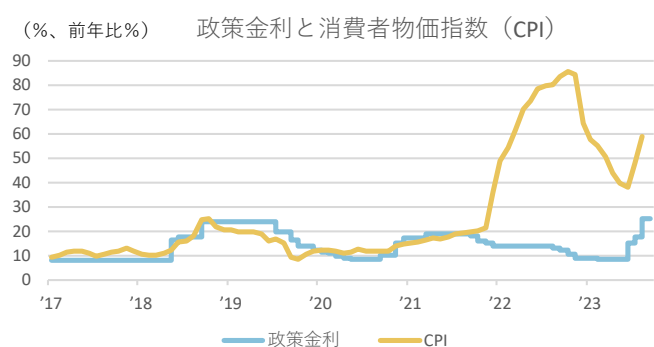
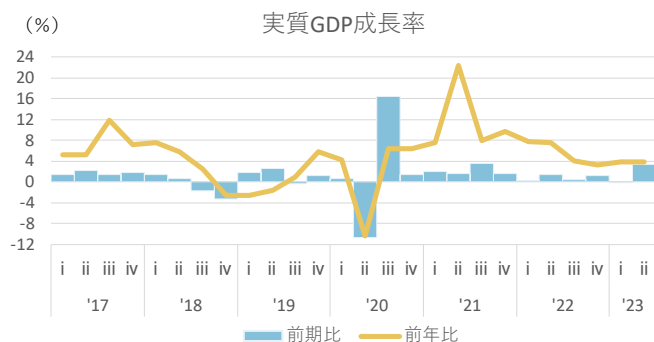
欧州資金部

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。