

<過去1週間の動き>

(12月5日～12月11日)

USD/TRY: 28.8744～29.0290

TRY/JPY: 4.91～5.10 (参照値)

過去1週間のトルコリラは対ドルで下落。12月8日から11日にかけては史上最高水準となる対ドル29.0をいったん超えてリラ安が進んだ。目立った相場のカタリストがあったわけではないが、11日公表の10月分経常収支の黒字幅が市場予想を下回ったことはリラにとってややネガティブな材料だっただろう。結果は1.9億ドルの黒字となり、市場予想の5.1億ドルの黒字を下回った。輸出が伸びる一方、輸入の伸びは抑制されつつあり、トルコの貿易収支ひいては経常収支は改善傾向にあるものの、輸出の伸びはやや鈍化している。一方、同日同時刻に発表された鉱工業生産(10月分)は前月比▲0.4%と4か月連続で減速した。

先週発表された一連の統計は、良い面、悪い面の両方があるだろう。輸入や鉱工業生産の伸びの鈍化は、その前の週に公表された2023年7～9月期の実質GDP成長率の市場予想対比の下振れに引き続き、トルコ中銀による大幅利上げを受けた景気へのブレーキが利いている兆候の可能性が高い。それ自体はリラにとってポジティブな面が大きいという解釈もできるが、輸出の伸びの鈍化に分析の重心を置いてみた場合、外需も伸び悩んでいる兆候が意識される。金融引き締めによる国内経済の鈍化と、外需の伸び悩みが同時に表れた場合、来年3月の地方選挙を前にトルコ経済が大きく減速するリスクが高まる。やや深読みしてしまえば、景気にとっては向かい風だが市場の評価は高い現在の金融・財政政策が政権の意向で再転換を迫られる可能性が高まることにもつながる。「トルコ経済が利上げによって急ブレーキがかかることなしに徐々に内需及びインフレ圧力が冷却化に向かっていく」ことが理想であり、そこに向けた道筋は、狭く険しいだろう。

<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
12/11	07:00	経常収支(10億ドル)	10月	0.51b	0.19b	1.91b
	07:00	鉱工業生産(前年比)	10月		1.1%	4.1%

(*予想はブルームバーグ社予想中心値)

<年末～年初の見通し>

(12月12日～1月8日)

USD/TRY: 28.00～30.00

TRY/JPY: 4.70～5.30

年末から年初にかけてのトルコリラの最大の焦点は、12月21日に控えるトルコ中央銀行(TCMB)の金融政策発表である。もっとも、サプライズの余地は小さいと見ている。TCMBは11月23日、5.00%ポイントの利上げを発表し、政策金利を40.00%に引き上げたが、声明文において、TCMBは「現在の金融引き締め水準はデysinフレ路線を確立するうえで必要な水準にかなり近い」と説明している。さらに、TCMBは先行きの引き締めペースを減速させ、金融引き締めは近い将来、終了することになるだろう、と表明している。12月会合ではTCMBが利上げ幅を2.5%ポイントに縮小したうえで利上げ局面終了を宣言する公算が大きいだろう。もっとも、市場の金利見通しを反映しやすいOISのスワップ金利は3か月物が12月11日時点で43.85%と現在の政策金利40.00%よりも3.85%高い水準で取引されており、市場では来年1月会合でのさらに小幅な追加利上げの可能性も意識された状況だ。

現在の消費者物価指数上昇率(CPI)の高さを考慮すれば(11月分は前年同月比+61.98%)、マイナスの実質政策金利は当面の間、継続する公算が大きく、追加利上げに伴うリラ買いの動きは今回も限定的となるだろう。もっとも、上述の通りトルコの経済指標ではこれまでの利上げが实体经济に効いている兆候が強まっている。来年3月の地方選などまだ不確定要因は残るものの、リラを取り巻く環境は改善に向かいつつある。

<向こう1週間に発表予定の主要経済指標等>

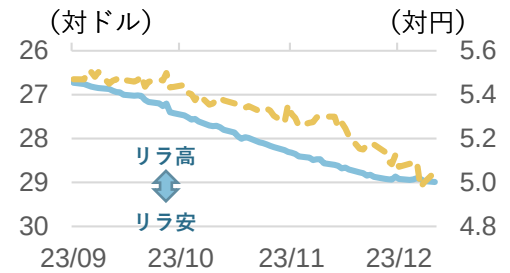
月日	GMT	指標	期間	予想*	実績	前回
12/21	11:00	政策金利発表				40%
12/29	07:00	貿易収支(10億ドル)	11月			-6.52b
1/2	07:00	製造業PMI	12月			47.2
1/3	07:00	CPI(前年比)	12月			61.98%

(*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)

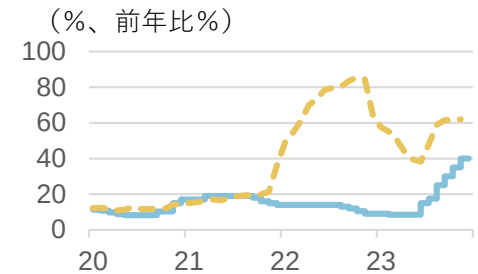
点線:対円レート(右軸)



トルコ 政策金利とCPI

実線:1週間物レポレート(主要政策金利)

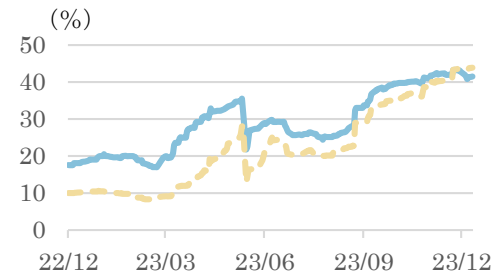
点線:消費者物価指数(CPI)



トルコ OISスワップ金利

実線:1年

点線:3か月



(資料: トルコ統計局、トルコ中央銀行、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

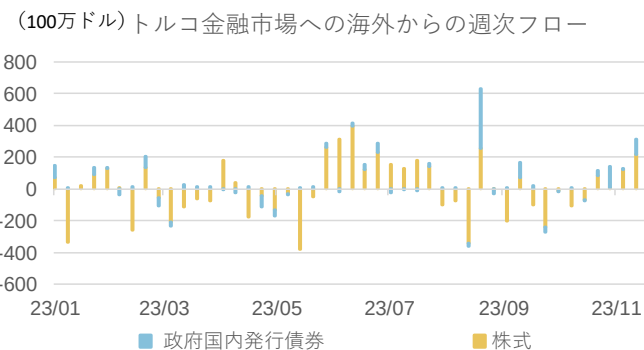
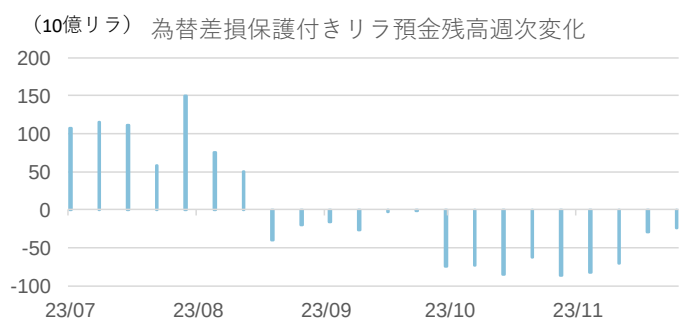
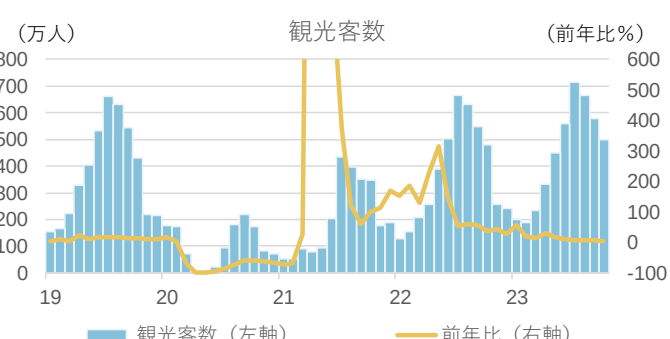
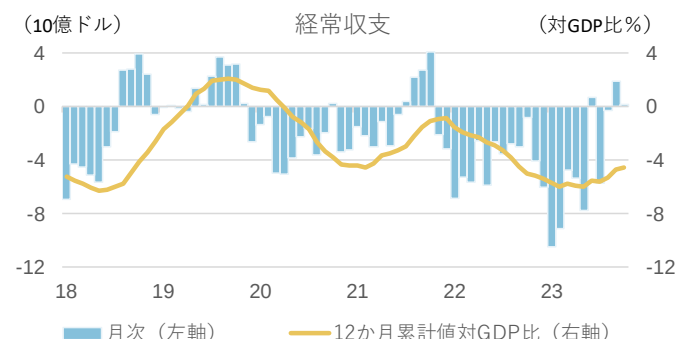
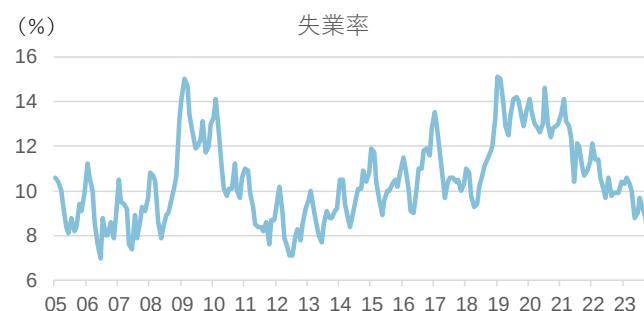
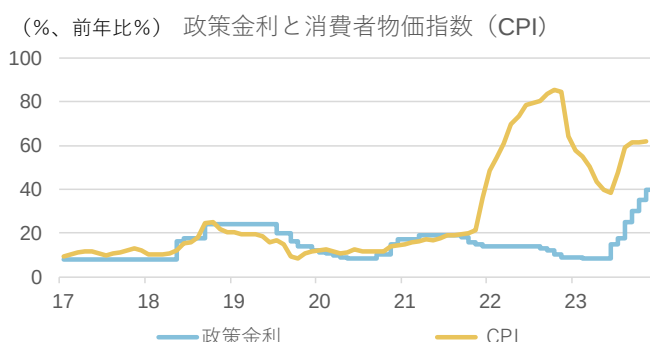
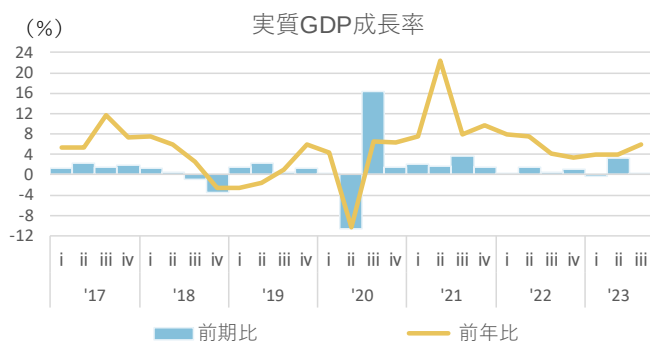
masayuki.nakajima@mhcb.co.uk

筆者休暇につき、12月中の週報の発行はお休みとさ

せていただきます。次回発行は2024年1月9日の予定で

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。

<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。