

トルコ・リラ為替週報

2024年1月30日

みずほ銀行欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島將行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

Private and confidential

MIZUHO

トルコ・リラ 1週間の動向と展望

<過去1週間の動き>

(1月23日～1月29日)

USD/TRY: 30.0421～30.7249

TRY/JPY: 4.83～4.93 (参照値)

<向こう1週間の見通し>

(1月30日～2月5日)

USD/TRY: 30.5～31.2

TRY/JPY: 4.70～5.00

<過去1週間の動向と展望・・・トルコ中央銀行は市場予想通り2.5ppの利上げを実施し、利上げ局面の終了を示唆>

過去1週間のトルコリラ相場は、じりじりとした対ドルでの下落傾向が継続。**1月25日のトルコ中央銀行（CBRT）の金融政策決定会合**では政策金利が42.5%から45.0%に引き上げられたほか、利上げ局面の終了を示唆しているが、いずれも市場予想通りであり、トルコリラの反応は限定的となった。

CPIの伸び率は2023年12月時点で前年同月比+61.98%と高水準であり、依然として実質政策金利がマイナスの状況が続いている。もっとも、CBRTは国内の需要鈍化の兆候が見られていることや、インフレ期待や企業の価格設定行動にもインフレ減速の兆しが見られていること、さらには、（信用見通しの改善などを背景とする）海外からの資金調達環境の改善、外貨準備の増加、経常赤字の縮小、トルコリラ建て資産への需要の回復、といった要因を理由として、先行きもインフレ率の鈍化が続く公算が強まっている、と分析している。筆者もCBRTのこうした見解には違和感が無い。

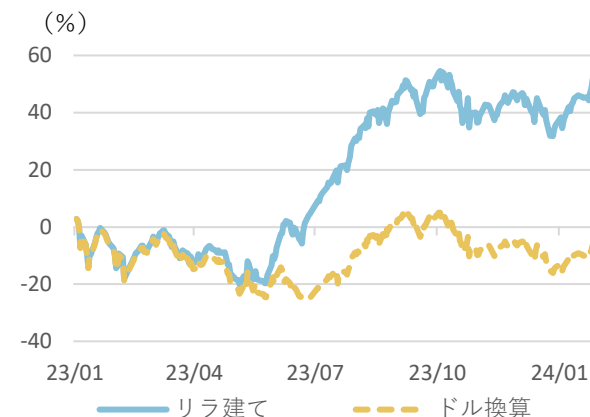
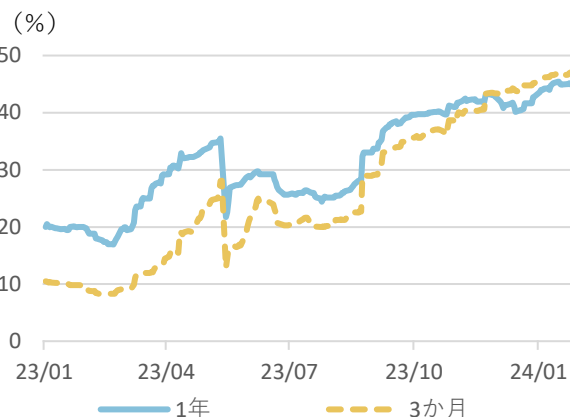
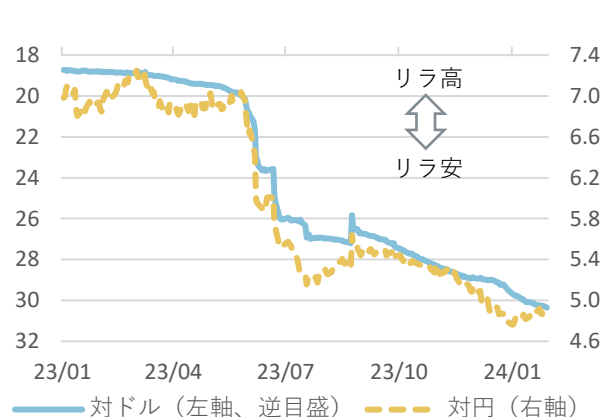
一方、1月29日にはイランが支援する武装勢力によるヨルダンの駐留米軍基地への無人機攻撃や、紅海でのタンカー攻撃を受け、原油価格が急伸している。トルコはエネルギー価格の高騰が国際収支悪化に直結しやすく、中東情勢の緊迫化は再びリスク要因として意識する必要があるだろう。

その他、地政学的な話題では、1月26日にスウェーデンのNATO加盟をトルコ議会が承認したことが注目を集めた。翌27日には米国のバイデン政権が議会に対し、F16戦闘機のトルコへの売却手続きを進めるよう促したと、ロイターが報道している。スウェーデンのNATO加盟承認を巡り、米国からトルコへの働きかけがあったという見方は根強い。トルコにとっては、いわばスウェーデンのNATO加盟をデコに、米国との交渉を有利に進めた形だろう。

トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）

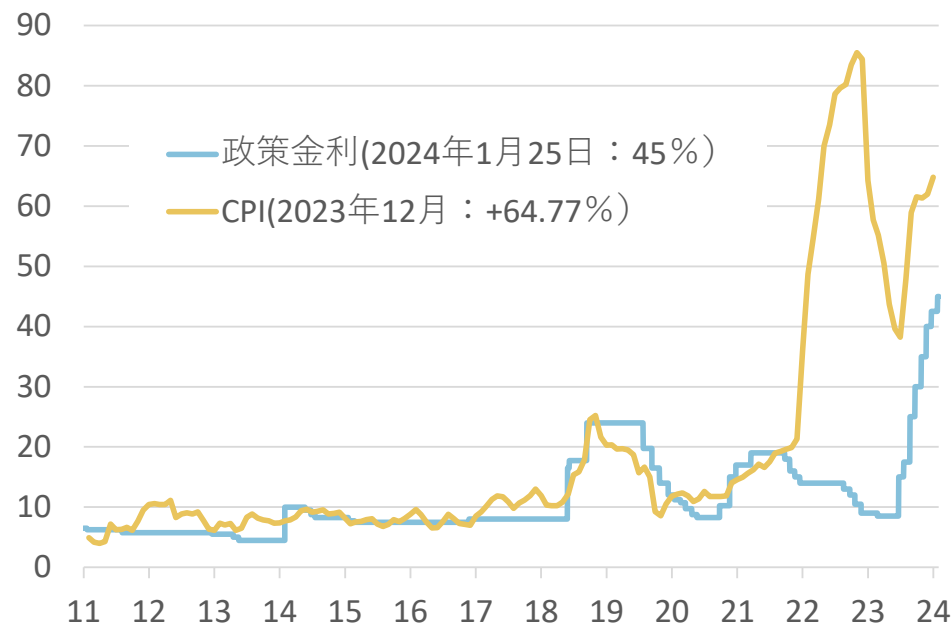
OISスワップ金利

株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



トルコ 政策金利と消費者物価指数（CPI）

（％、前年同月比％）



（出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

2024年1月金融政策決定会合 声明文 ポイント

金融政策の先行きに関するガイダンスの箇所

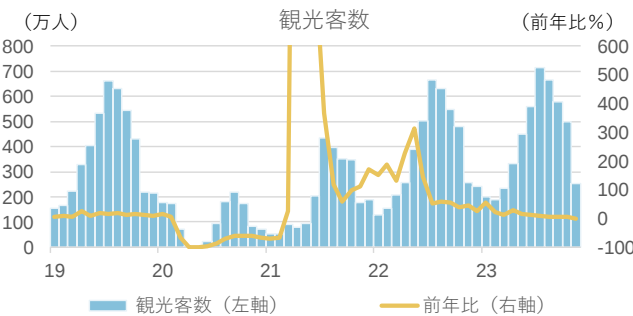
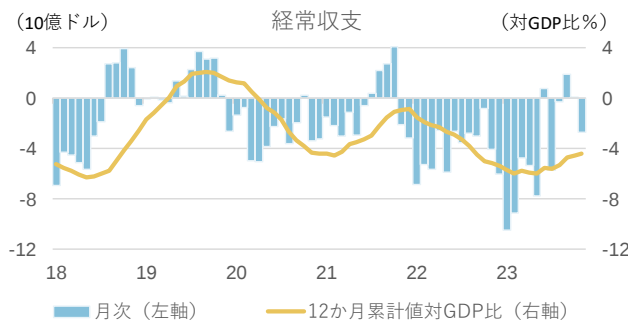
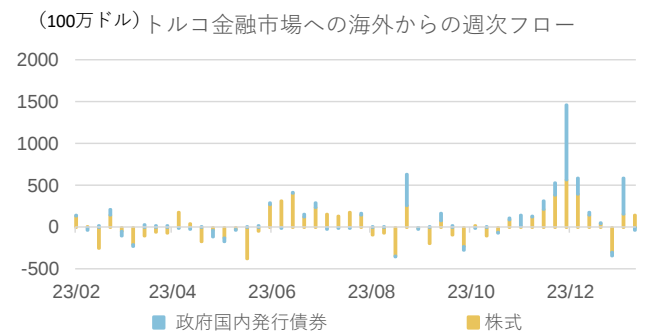
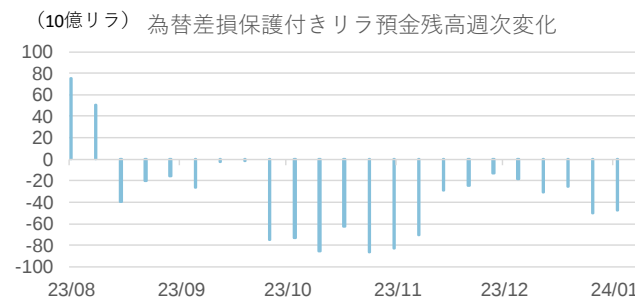
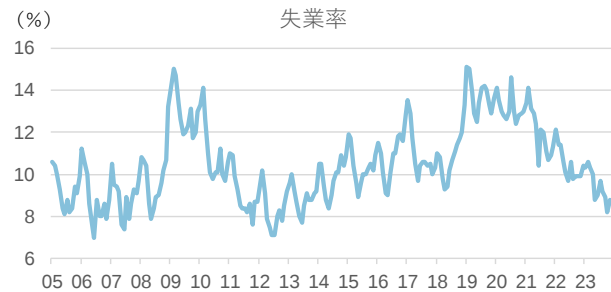
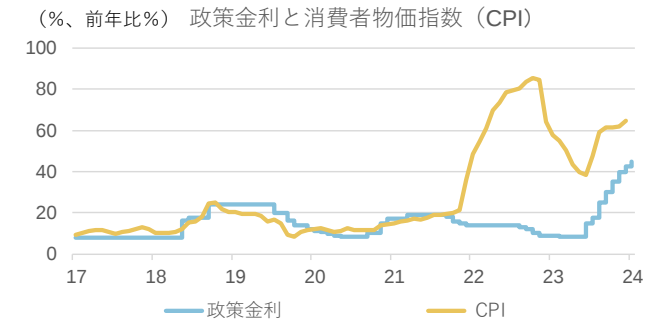
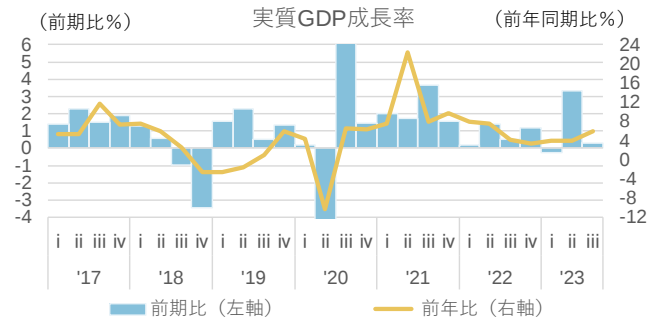
- 「金融引き締めがタイムラグを持って、経済・物価に影響を与えることを考慮すれば、政策決定委員会は、インフレを抑制するために必要な水準の引き締めが達成されたと評価している。また、引き締めの環境は必要な限り維持される」
- 「インフレを持続的に押し上げる看過できないリスクが出現すれば、再び金利を引き上げる可能性がある」

インフレ率に関する言及

- 2023年12月時点で前年同月比 + 61.98%と高水準であり、トルコ中銀は、サービスインフレの高止まりが鮮明となっているほか、地政学リスクの高まりがエネルギー価格を再び押し上げるリスクにも言及。
- 国内の需要鈍化の兆候が見られていることや、インフレ期待や企業の価格設定行動にもインフレ減速の兆しが見られていること、さらには、（信用見通しの改善などを背景とする）海外からの資金調達環境の改善、外貨準備の増加、経常赤字の縮小、トルコリラ建て資産への需要の回復、といった要因を理由として、先行きもインフレ率の鈍化が続く公算が強まっている、と分析している。

トルコ中央銀行は1月25日の金融政策決定会合で市場予想通り政策金利を42.5％から45.0％に引き上げた。また、12月会合で「利上げ局面をできるだけ早期に終了させる」ことを示唆していたこともあり、こちらも市場予想通りだが、トルコ中銀は利上げ局面の終了を示唆している。

トルコ 主要経済指標



注：純外貨準備は市中の銀行からトルコ中央銀行が借り入れた外貨や金を除いたもの。
(出所：トルコ中央銀行、トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ)

トルコ・リラ中期見通し 2024年3月の地方選で不透明感が払拭されるかが焦点

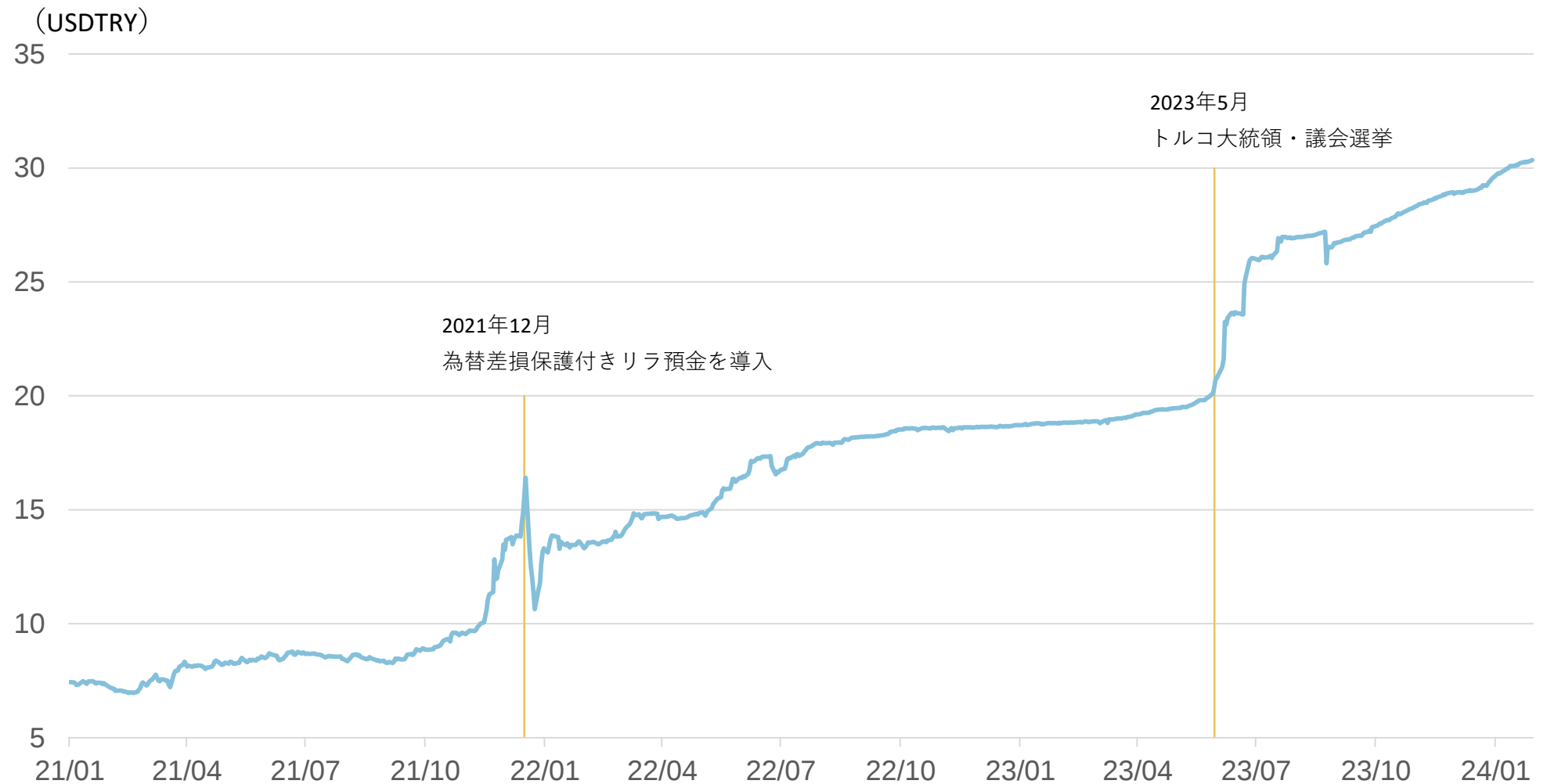
トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2023年12月末時点）

	Spot	2024				2025
		3月	6月	9月	12月	3月
ドル／トルコリラ	29.53	29.5	30.0	29.0	28.0	27.0
トルコリラ／円	4.79	4.7	4.6	4.7	4.8	5.0
ドル／円	141	139	137	135	134	135

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2023年12月26日発行）より抜粋。

- 12月のTRYは初旬に対ドル29.0の節目を超えてリラ安・ドル高が進んだ後、TRY安がさらに加速するなど軟調な推移となった。21日、トルコ中央銀行（TCMB）は市場予想通り政策金利を+2.5%ポイント引き上げ42.5%とし、利上げ含みの姿勢を維持。主要中央銀行の利上げ局面が終了し、利下げへの転換が意識されるなかでのTCMBの追加利上げとなったものの、TRYを買い戻す動きは今回も見られなかった。TCMBによる「引き締めサイクルを可能な限り早期に終了させる」との姿勢に加え、24年に予想される最低賃金の引き上げとインフレ圧力の高まり、それに伴う実質政策金利の低まりが警戒されている。
- とはいえ、12月に発表された経済指標からは、TRYが安定化に向かう兆しがやや強まりつつあると判断される。2023年7～9月期実質GDP成長率は前年同期比+5.9%と4～6月期の同+3.9%および市場予想の同+5.3%を上回った。ヘッドラインの数値だけを見れば非常に堅調な結果だが、内訳を見ると、輸入の大幅な減速に伴う純輸出のマイナス幅の縮小が全体のGDPを押し上げた格好となっている。一方、トルコ経済の5割強を占める家計消費は4～6月期の前年同期比+15.4%から7～9月期には同+11.2%に、政府支出は4～6月期の前年同期比+6.1%から7～9月期には同+5.3%に減速した。
- 11月消費者物価指数（CPI）は前年同月比+61.98%と10月分の同+61.36%から加速。最大の要因は賃金上昇を反映しやすいサービス価格（ホテル・カフェ・レストランや医療・教育など）の上昇だ。一方、CPIおよびサービス価格の前月比で見た上昇率は4か月連続で減速しており、物価上昇圧力は和らぎつつある。
- 24年のTRY相場は、徐々に買い戻される展開を予測する。TRYは6月の利上げ開始から+34.00%もの大幅利上げにも関わらず下落が続いている状況だが、下落ペースは一段と緩やかとなりつつあり、TRYの下落を金利収益でカバーすることが期待しやすい環境になりつつある。こうしたキャリトレードの動きは、米金利を始めとする外部環境に左右される面が大きいほか、トルコ国内でも24年3月に控える地方選挙をはじめ、政治情勢・経済政策には依然として不透明感が残る状況だが、マーケットのトルコ金融市場に対するスタンスの変化が見られる可能性は意識する必要があるだろう。

トルコリラ対ドルレート推移



Disclaimer

This presentation (the "Presentation") is given for general information purposes only and shall be kept strictly confidential by you, and shall only be used by you in connection with [insert details of the Transaction]. Until receipt of necessary internal approvals and until a definitive agreement is executed and delivered, there shall be no legal obligations of any kind whatsoever (other than those relating to confidentiality) owed by either party with respect to any of the material contained in the Presentation. All of the information contained in the Presentation is subject to further modification and any and all opinions, forecasts, projections or forward-looking statements contained herein shall not be relied upon as facts nor relied upon as any representation of future results which may materially vary from such opinions, forecasts, projections or forward-looking statements. In particular, no tax advice is given and you should ensure that you each seek your own tax advice.

You should obtain your own independent advice on the financial, legal, accounting, and tax aspects of any proposed solution outlined in this Presentation. You agree that you are not relying and will not rely on any communication (written or oral) of Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA), or Mizuho Securities USA Inc. or any company whose ultimate holding company is Mizuho Financial Group, Inc. (each a "Mizuho Group Company") as investment advice or as a recommendation to enter into any transaction, and that you are capable of assessing the merits of and understanding (on your own behalf or through independent professional advice), and should you enter into a definitive agreement with a Mizuho Group Company, you will do so because you understand and accept the terms and conditions and risks (including but not limited to economic, competitive, operation, financial, legal, accounting and tax risks) of such transaction. No Mizuho Group Company in any way warrants, represents, or guarantees the financial, accounting, legal or tax results of the transaction described in the Presentation nor does it hold itself out as a legal, tax or accounting advisor to any party.

With respect to derivative transactions, documents presented to you and our discussions with you present one or a few of the possible ways of using derivative products. You should only enter into a derivative transaction and the underlying documentation/contracts (collectively "derivative transaction") after you have obtained a sufficient understanding of the details and consequences (including potential gain and loss consequences) of entering into a derivative transaction. The actual conditions and terms of the derivative transaction that you enter into with a counterparty will be determined by prevailing market conditions at the time that you enter into the derivative transaction with that counterparty. Consequently, you should carefully review the specific terms and conditions of your derivative transaction at that time. You agree that the final decision to enter into a derivative transaction is solely yours and such decision was made solely at your discretion after you had independently evaluated all the risks and benefits associated with the derivative transaction. For derivative transactions where you may have a right or option to make a choice, your ability to exercise your right or option is for a limited time period only. If you choose to terminate or cancel a derivative transaction early, you may be required to pay a derivatives transaction termination payment to the counterparty. In the event that the creditworthiness of your counterparty under the derivative transaction deteriorates, a possibility exists that you may not attain the financial effect that you may have originally intended to achieve at the time that you entered into the derivative transaction, and that you may incur an expense/loss.

When entering into a contingent convertible transaction, you should be aware of and have a sufficient understanding of the Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015, published in June 2015 by the FCA, which took effect from 1 October 2015 in relation to contingent convertible instruments (the "PI Instrument").

Nothing contained herein is in any way intended by any Mizuho Group Company to offer, solicit and/or market any security, securities-related product or other financial instrument which such Mizuho Group Company is otherwise prohibited by United Kingdom, U.S., Japanese or any other applicable laws, regulations, or guidelines from offering, soliciting, or marketing.

Any tax aspects of this proposed financial solution are non-confidential, and you may disclose any such aspect(s) of the transaction described in the Presentation to any and all persons without limitation. In particular, in the case of the United States, to ensure compliance with Internal Revenue Service Circular 230, prospective investors are hereby notified that: (A) any discussion of U.S. Federal tax issues contained or referred to in the Information book or any document referred to herein is not intended or written to be used, and cannot be used, by prospective investors to avoid penalties that may be imposed on them under the United States Internal Revenue code of 1986, as amended (the "Code"); (B) such discussions are written for use in connection with the promotion or marketing of the transactions or matter addressed herein; and (C) prospective investors should seek advice on their particular circumstances from an independent tax advisor.

A Mizuho Group Company may have acted as underwriter, agent, placement agent, initial purchaser or dealer, lender on instruments discussed in the Presentation, may have provided related derivative instruments, or other related commercial or investment banking services. A Mizuho Group Company or its employees may have short or long positions or act as principal or agent in any securities mentioned herein, or enter into derivative transactions relating thereto or perform financial or advisory services for the issuers of those securities or financial instruments.

The reference throughout this Presentation to "Mizuho" is a generic reference to one or more Mizuho Group Companies. Accordingly, the legal entity which may enter into any transaction or provide any service described in the Presentation may, at the option of one or more Mizuho Group companies and subject to any legal/regulatory requirement, be any one or more Mizuho Group Companies, such as Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA) acting as agent for Mizuho Bank, Ltd., or Mizuho Securities USA Inc. (which is a registered US broker-dealer and the entity through which Mizuho generally conducts its investment banking, capital markets, and securities business in the United States), provided that such Mizuho Group Company is permitted and, if required, appropriately licensed and/or registered to engage in such activities in accordance with applicable laws, rules and regulations.

As previously notified and explained, and unless and until you notify the relevant Mizuho Group Company to the contrary, any non-public information provided by you to any Mizuho Group Company will be maintained in accordance with its internal policies and will be shared with other Mizuho Group Companies to the extent deemed necessary by such Mizuho Group Company to consummate the transaction or provide the product or service described in the Presentation. The interpretation of the Presentation shall, to the extent appropriate, be governed by English law and subject to the jurisdiction of the English courts.

The email addresses of Mizuho staff indicate by which entity they are employed: (i) [name]@mhcb.co.uk indicates Mizuho Bank, Ltd.; (ii) [name]@us.mizuho-sc.com indicates Mizuho Securities USA; and (iii) [name]@uk.mizuho-sc.com indicates Mizuho International plc; and (iv) [name]@mizuhocbus.com indicates Mizuho Bank (USA).

Mizuho Bank, Ltd., is authorised and regulated by the Financial Services Agency of Japan.

Mizuho Bank, Ltd., London Branch, is authorised by the Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Prudential Regulation Authority are available upon request. [Any eligible deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch are protected up to a total of £85,000 by the Financial Services Compensation Scheme, the UK's deposit protection scheme. This limit is applied to the total of any eligible deposit accounts with Mizuho Bank, Ltd., London Branch. Any total deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch above the £85,000 limit are not covered. For further information about your rights under the FSCS please visit <http://www.fscs.org.uk>.](#)

Mizuho International plc is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority.