

トルコ・リラ為替週報

2024年2月20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>

(2月13日～2月19日)

USD/TRY: 30.5716～31.0048

TRY/JPY: 4.83～4.91 (参照値)

<向こう1週間の見通し>

(2月20日～2月26日)

USD/TRY: 30.8～31.5

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2月22日の会合で政策金利を45.0%で据え置く公算>

過去1週間、トルコリラは引き続きじりじりと対ドルで下落する展開が続いている。

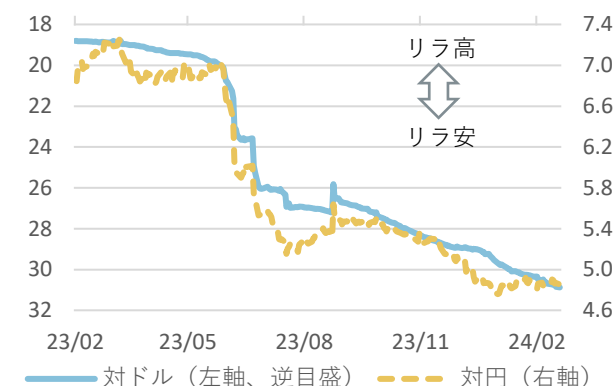
経済指標では、**12月分の経常収支及び小売売上高**が発表された。2023年12月の経常収支は21億ドルの赤字と市場予想（33億ドルの赤字）を下回り、前年同月（2022年12月）と比較して赤字額は43.2%縮小した。前月に引き続き、国際価格の低下に伴うエネルギー・金輸入額の減少が経常赤字縮小の主要因となっているが、赤字縮小はその他の財の貿易収支にも及んでいる。経常収支のデータだけを見れば、金融引き締めによる需要減速の影響と捉えることも可能である。

もっとも、より国内の需要動向を直接的に示す2023年12月の小売売上高は前月比+1.7%の伸び率となり、11月分の同+0.39%から再加速した。2024年1月以降も最低賃金の大幅引き上げにより消費はサポートされる見通しである。トルコ中央銀行（CBRT）による2023年6月以降の積極利上げに関わらず、消費の拡大傾向が継続している。

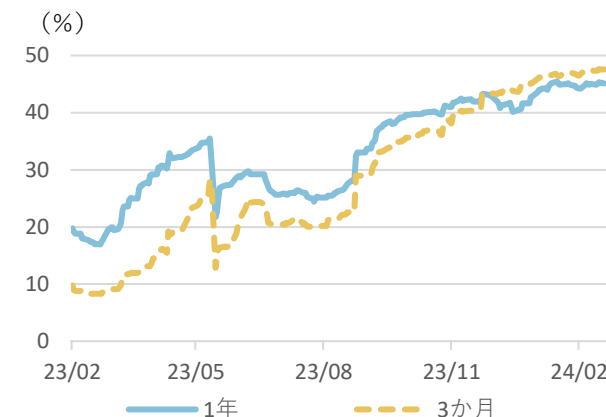
一連の統計を踏まえ、CBRTは**2月22日の金融政策決定会合**では現在45%の政策金利を据え置いたうえで、高金利政策を継続する姿勢を強調するものと見られる。

外交では、エルドアン大統領のエジプト訪問が目された。両国関係は、トルコが支持していたイスラム主義組織「ムスリム同胞団」が2013年に現大統領のシシ氏主導の政変で倒れたことを受けて悪化しており、エルドアン氏による訪問は2012年以来となる。両首脳は、関係改善に向けた貿易拡大やパレスチナ自治区ガザ支援での連携強化を確認している。

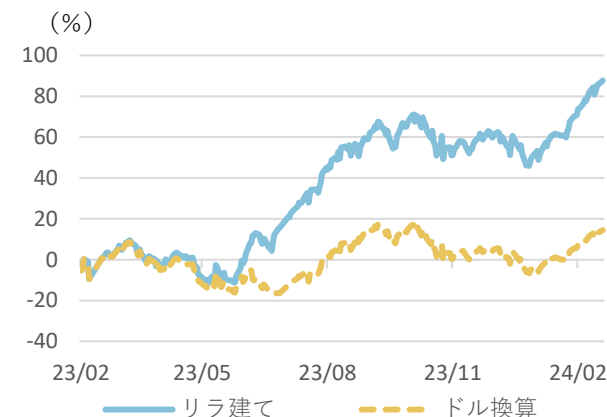
トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）



OISスワップ金利



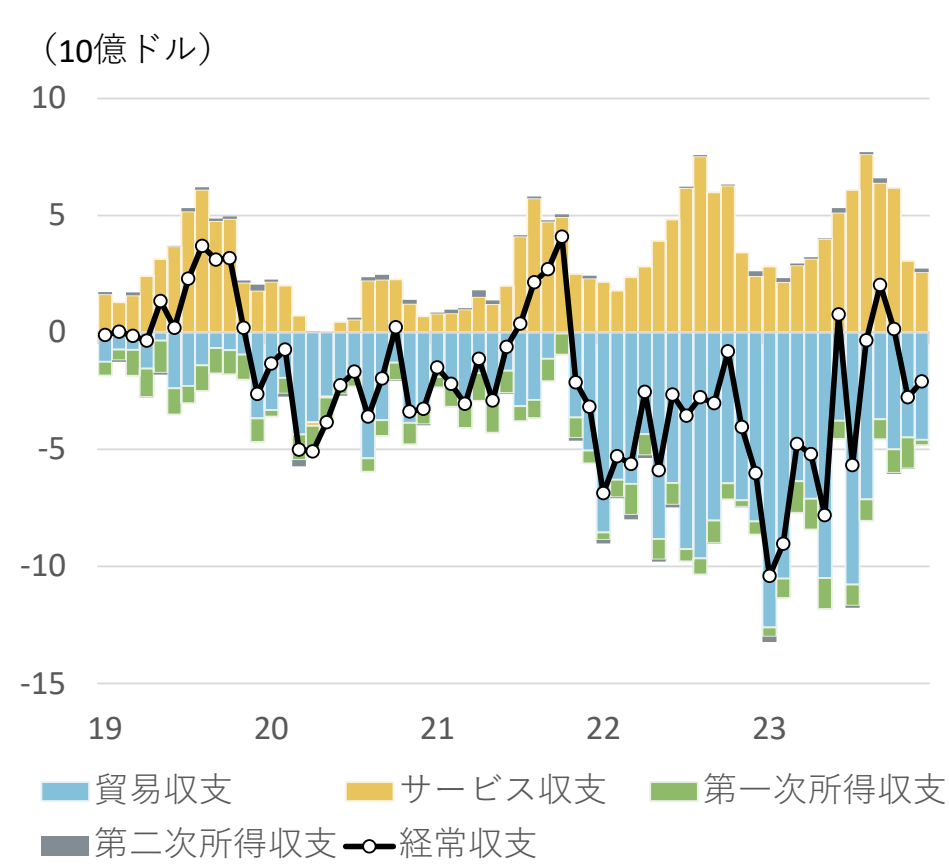
株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



2023年12月の経常収支は21億ドルの赤字と市場予想（33億ドルの赤字）を下回る

トルコ 経常収支（月次）

経常収支 内訳項目 前年同月との比較（単位：10億ドル）



（出所：トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ）

	2022年12月 (A)	2023年12月 (B)	変化 (B-A)
経常収支	-6.0	-2.1	3.9
【内訳項目※】			
一次産品 農産物	0.4	0.5	0.1
鉱産物	-0.2	-0.5	-0.3
燃料	-6.8	-5.1	1.7
工業製品 機械・輸送機器	-1.8	-2.5	-0.7
化学製品	-2.2	-1.6	0.6
鉄鋼	-0.4	-0.0	0.3
アパレル・衣類	1.4	1.2	-0.2
その他	-0.1	2.0	2.1
金	-2.6	-1.1	1.5
サービス 旅行	1.5	1.7	0.2
運輸	1.8	1.6	-0.3
その他サービス	-0.9	-0.7	0.2
所得収支 一次収支	-0.6	-0.2	0.3
二次収支	0.2	0.2	-0.1

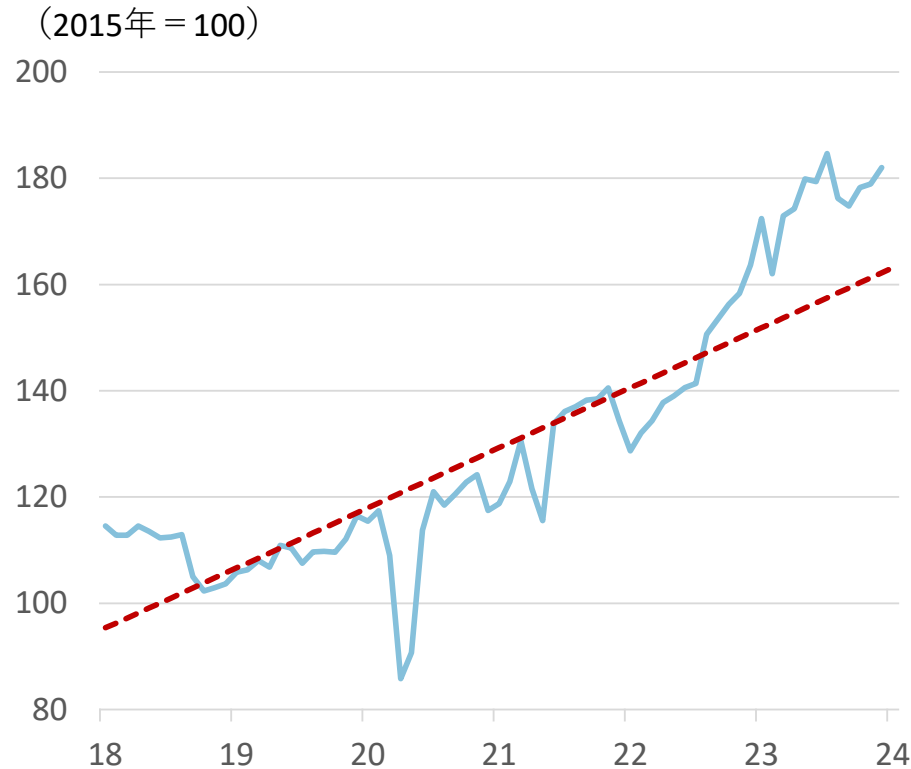
※一部項目は、通関統計を参照。

（出所：トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ）

前年同月（2022年12月）と比較して赤字額は43.2%縮小。前月に引き続き、国際価格の低下に伴うエネルギー・金輸入額の減少が経常赤字縮小の主要因となっている。

2023年12月の小売売上高は前月比+1.7%の伸び率に

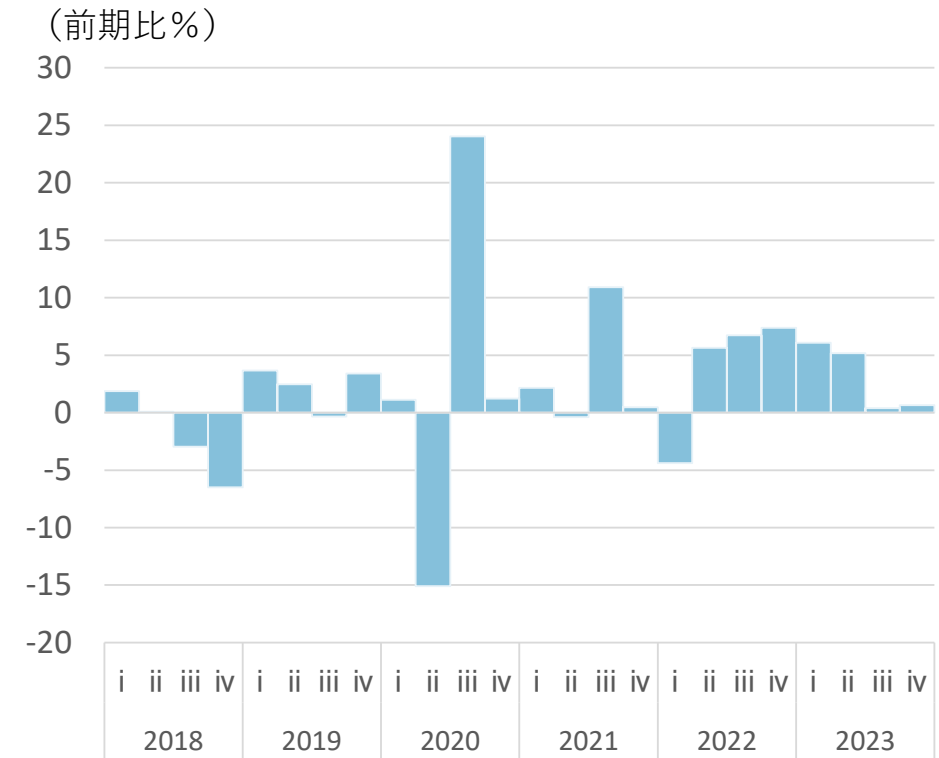
トルコ 小売売上高（季節調整・労働日数調整後）



注：点線は2018年1月から2023年5月までのトレンド。

（出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

トルコ 小売売上高 四半期動向



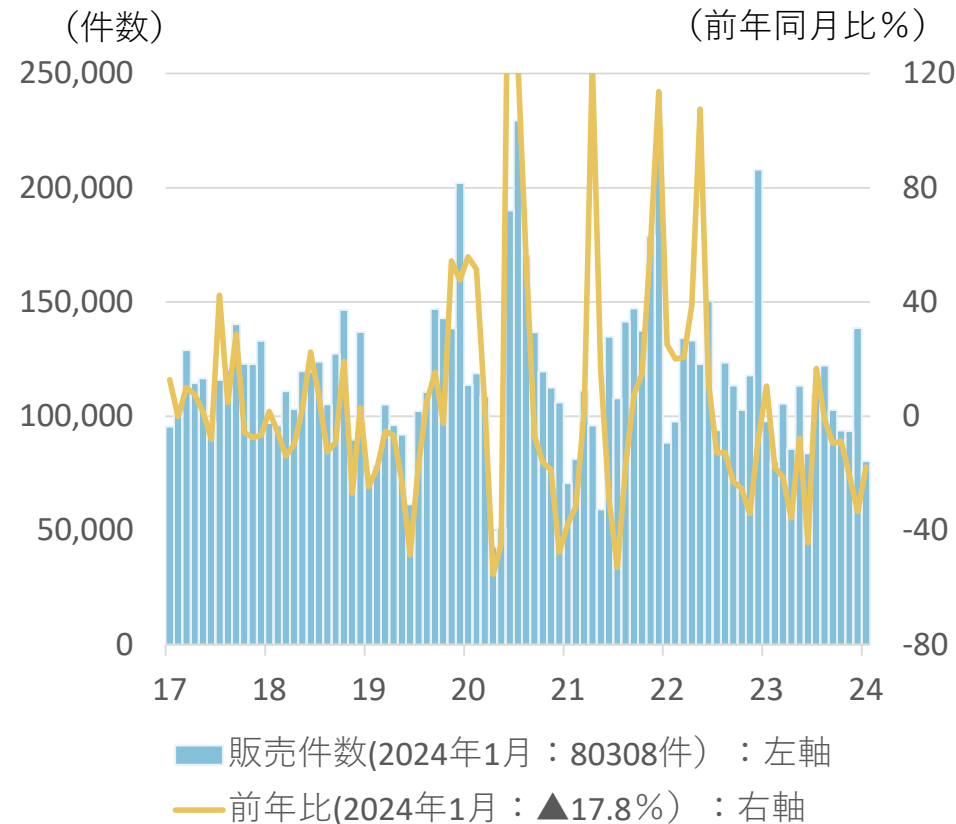
注：月次データから四半期平均を求めて計算している。

（出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

2023年10-12月期は前期比+0.66%の伸びに。2024年1月以降も最低賃金の大幅引き上げにより消費はサポートされる見通し。トルコ中央銀行による2023年6月以降の積極利上げにも関わらず、消費の拡大傾向が継続している。

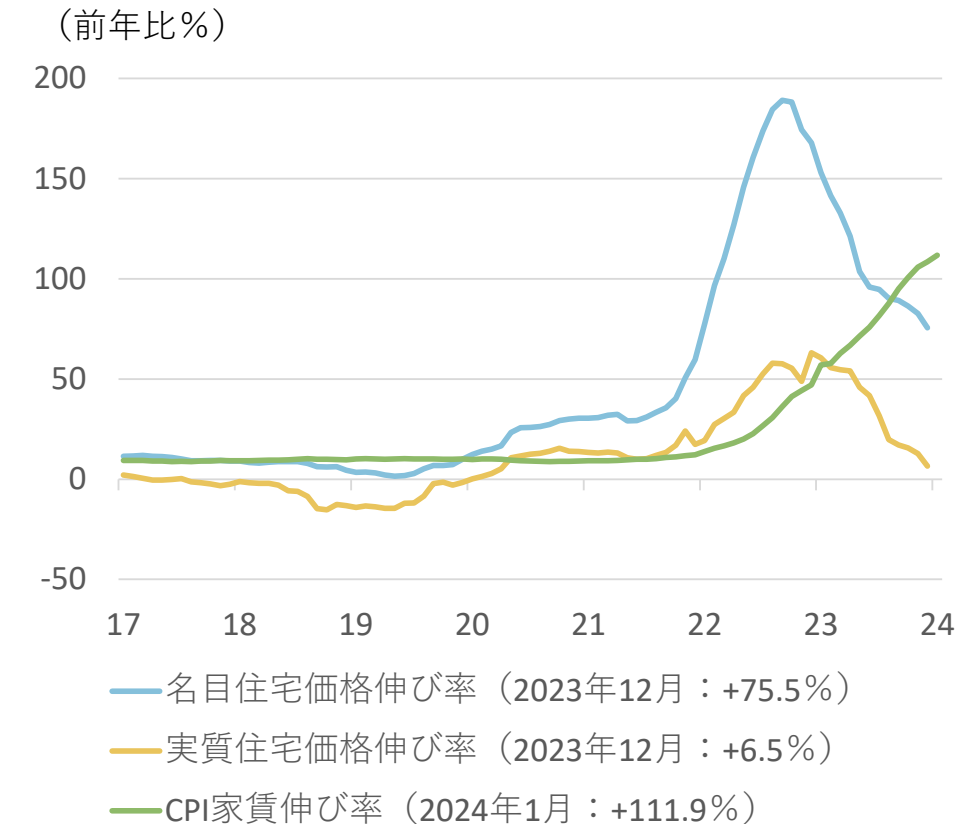
2024年1月の住宅販売件数は前年同月比▲17.8%の落ち込みに

トルコ 住宅販売件数



（出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

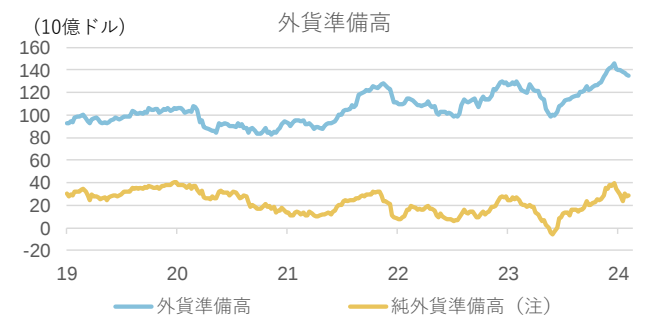
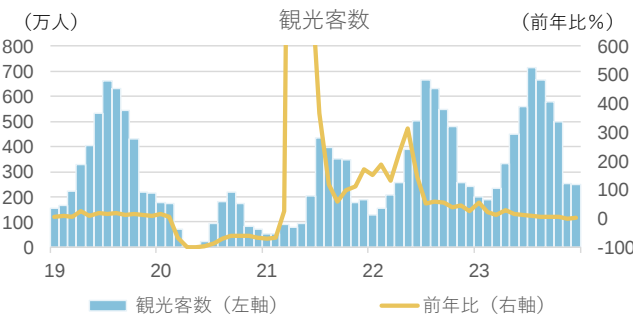
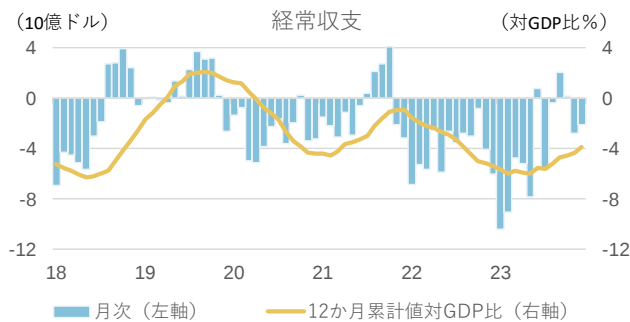
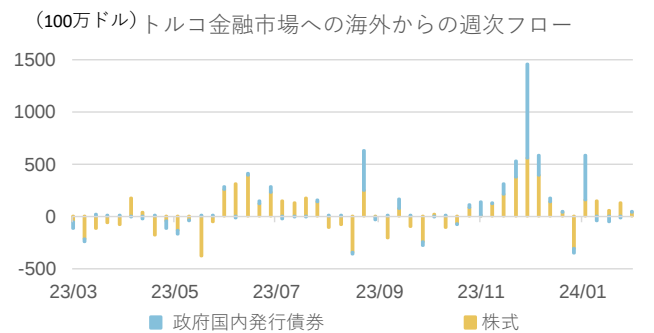
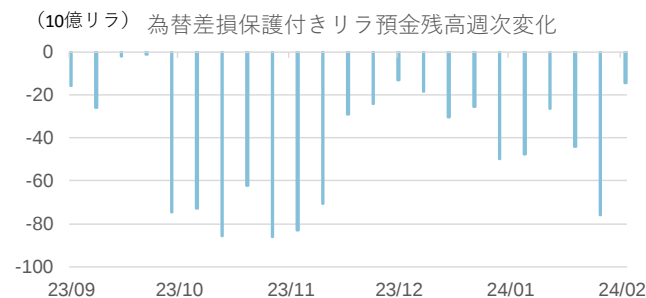
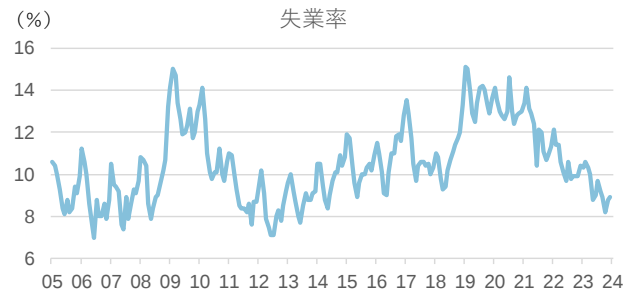
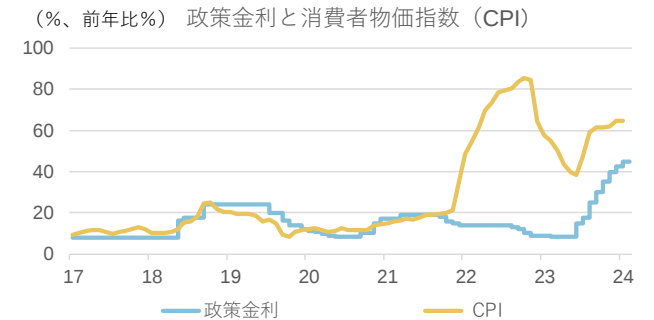
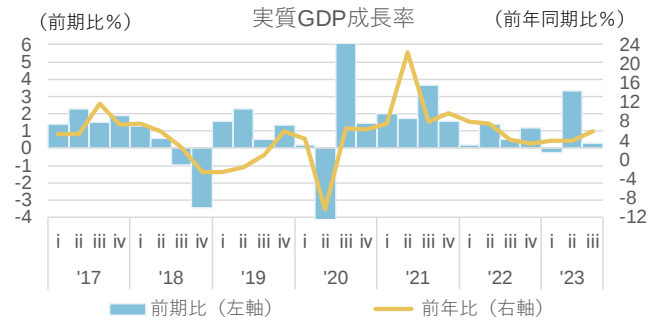
トルコ 住宅価格と家賃の伸び



（出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

不動産市場には、トルコ中央銀行による金融引き締めの影響が表れている。もっとも、CPIの伸び率抑制につながるかを見極めるうえでは、住宅価格の伸び鈍化が家賃上昇率の低下につながるかを見極める必要。

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

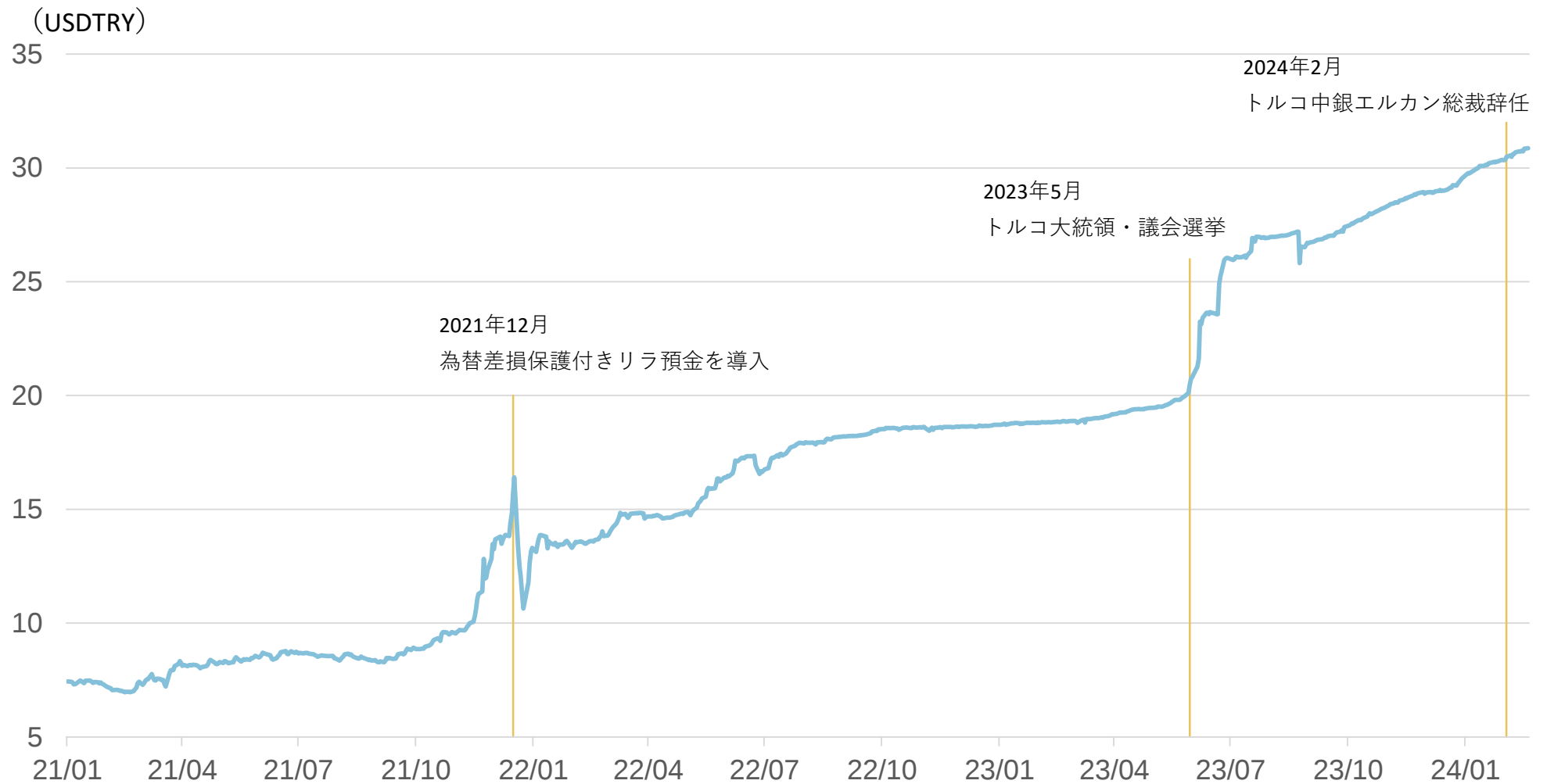
トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2024年1月末時点）

	Spot	2024				2025
		3月	6月	9月	12月	3月
ドル／トルコリラ	30.34	31.0	32.0	31.0	30.0	29.0
トルコリラ／円	4.84	4.7	4.5	4.6	4.8	5.0
ドル／円	147	145	144	143	145	146

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年1月31日発行）より抜粋。

- 1月のTRYはじりじりとした対ドルでの下落傾向が継続し、節目となる対ドル30を割り込んで下落している。1月12日には大手格付会社Moody'sがトルコ国債の格付け見通しを引き上げるという明るい材料があったものの、リラ相場の反応は限定的となった。また、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、TRY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、TRY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。筆者もこうしたCBRTの分析には違和感が無い。TRYは年後半に実質政策金利のプラス転換が意識されるにつれ、持ち直す展開になると見ている。
- もっとも、インフレ抑制や通貨の安定に向けて、国内外のリスク要因は意識する必要がある。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リスク要因として意識する必要があるだろう。
- また、国内では2024年3月31日に控える統一地方選挙が重要である。主要都市の市長選に敗北した場合、エルドアン大統領が2023年5月の総選挙以降、定着しつつある正統派の金融・財政政策の方向性を再び転換してしまうのではないかと、という懸念がマーケットのトルコ金融市場に対する慎重姿勢の背景にあると見られるためだ。現時点で世論調査のデータはほとんど取得できないものの、極めて接戦になることが見込まれている。

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.