

トルコ・リラ為替週報

2024年3月5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27日～3月4日)

USD/TRY: 31.1203～31.6054

TRY/JPY: 4.76～4.84 (参照値)

<向こう1週間の見通し>

(3月5日～3月11日)

USD/TRY: 31.0～31.8

TRY/JPY: 4.50～4.80

<過去1週間の動向と展望・・・2月CPIは市場予想やトルコ中銀の想定を上回る伸びに。追加利上げの可能性がやや高まる。>

過去1週間はトルコリラは下落がやや加速した。3月31日の統一地方選挙まで1か月を切ったことや、2月CPIが市場予想やトルコ中央銀行（CBRT）の想定を上回る伸びとなったことが影響している。

2月CPIは前年同月比+67.07%と市場予想の同+66.00%を上回り、1月分の同+64.86%から伸びが加速した。特に、サービス価格の伸びが1月の同+89.72%から2月に同+94.36%へと加速したことが影響している。1月の最低賃金の大幅引き上げ（49%増）が影響している。CBRTは2月8日の四半期インフレーションレポート公表時点で、5月にCPIが前年比+73%でピークアウトするという見通しを示している。今回の結果はCBRTの見通しの経路から完全に逸脱するものではないと現時点では判断されるが、利上げ再開の可能性をやや高めるものであることは否めない。

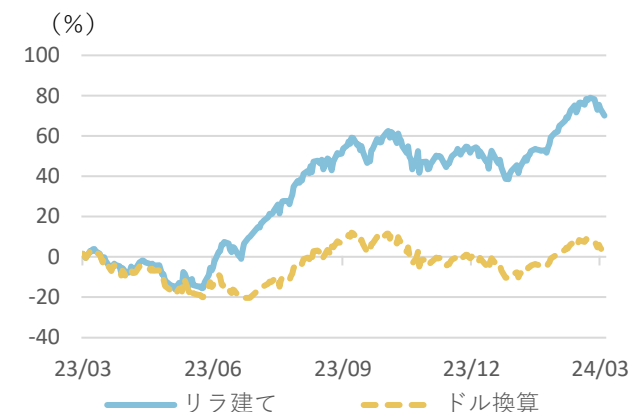
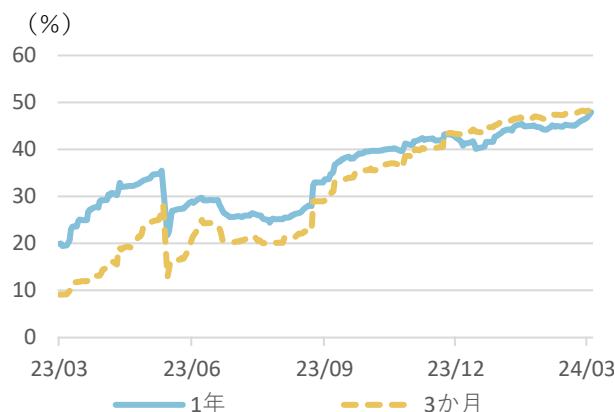
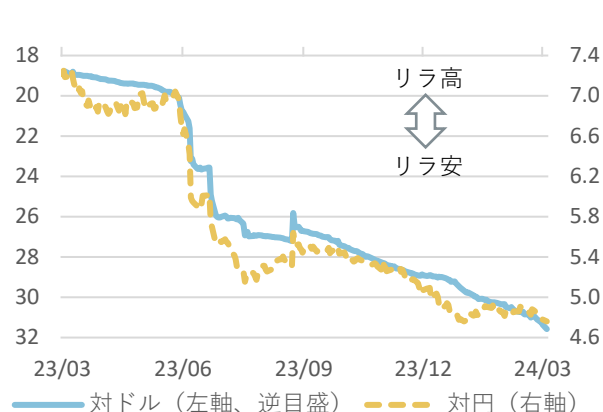
経済指標では、**2023年10-12月期実質GDP成長率**も発表された。結果は前年同期比+4.0%と、2023年7-9月期の同+6.1%（同+5.9%）から低下したものの、市場予想の同+3.5%を上回った。内需（消費と投資）の伸びは減速しつつあるものの、底堅い動きとなっている。需要面からのインフレ圧力はなお根強い状況だと見られる。

その他、2月28日付の財務省通達において、トルコ国内での決済について、契約がハードカレンシー建てだったとしてもトルコリラ払いで行う規制が一部緩和されている。リラ売り圧力を強める結果となりうるが、トルコリラの流動性や信認の回復に向けた前向きな措置と言えよう。

トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）

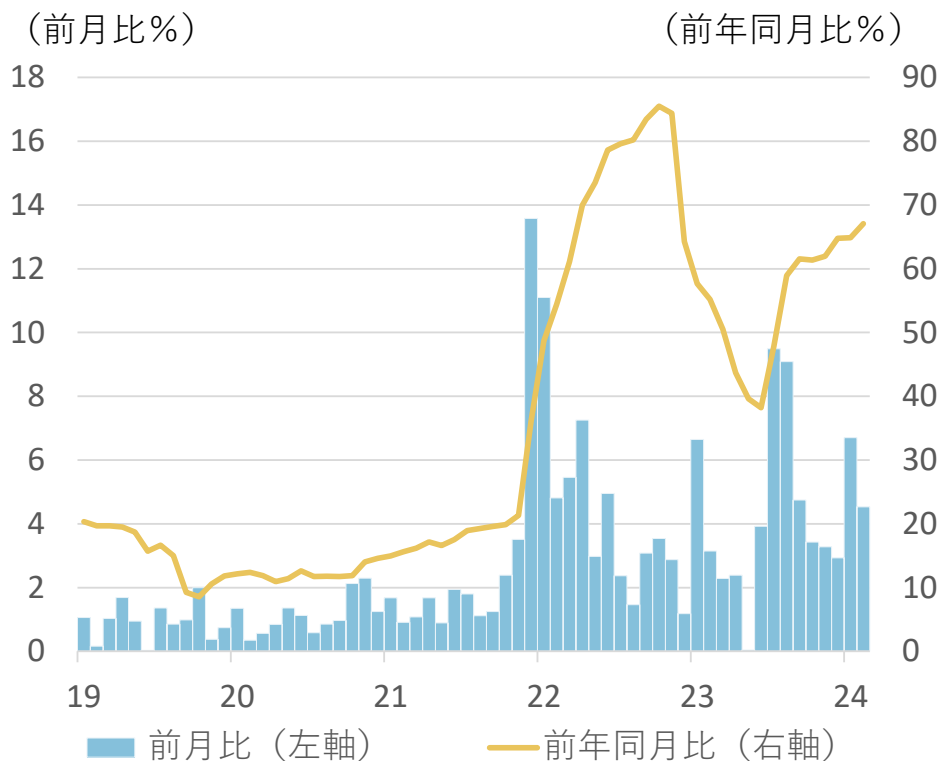
OISスワップ金利

株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



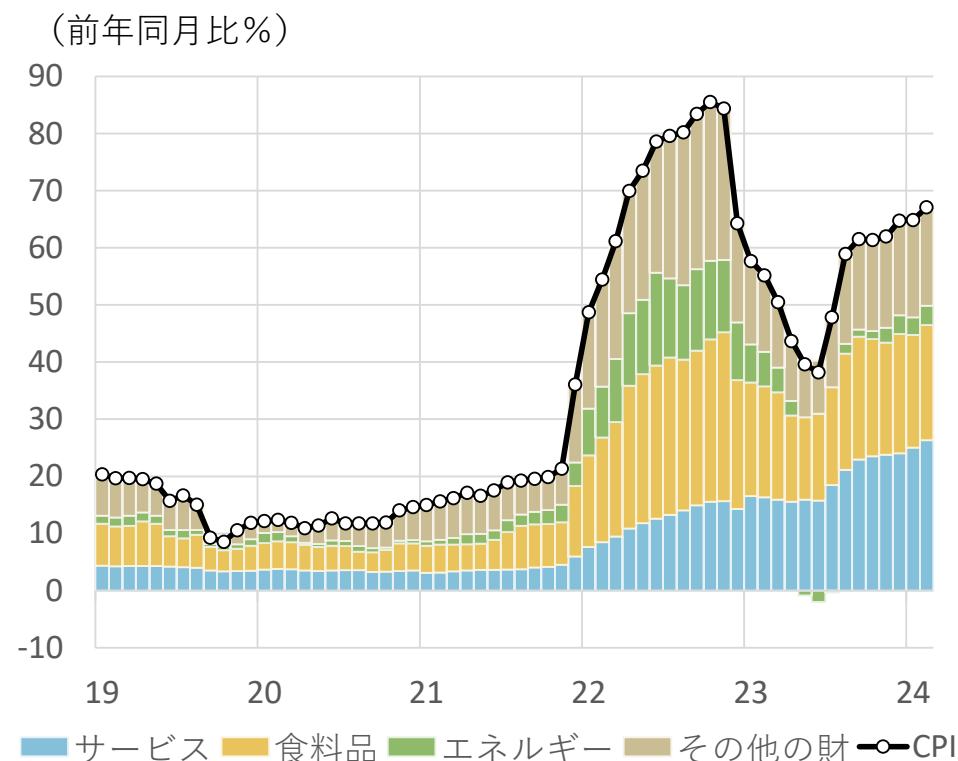
トルコ 2月CPIは前年同月比+67.07%と市場予想の同+66.00%を上回る

トルコ 消費者物価指数（CPI）



（出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

トルコ CPI伸び率 要因分解



（出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

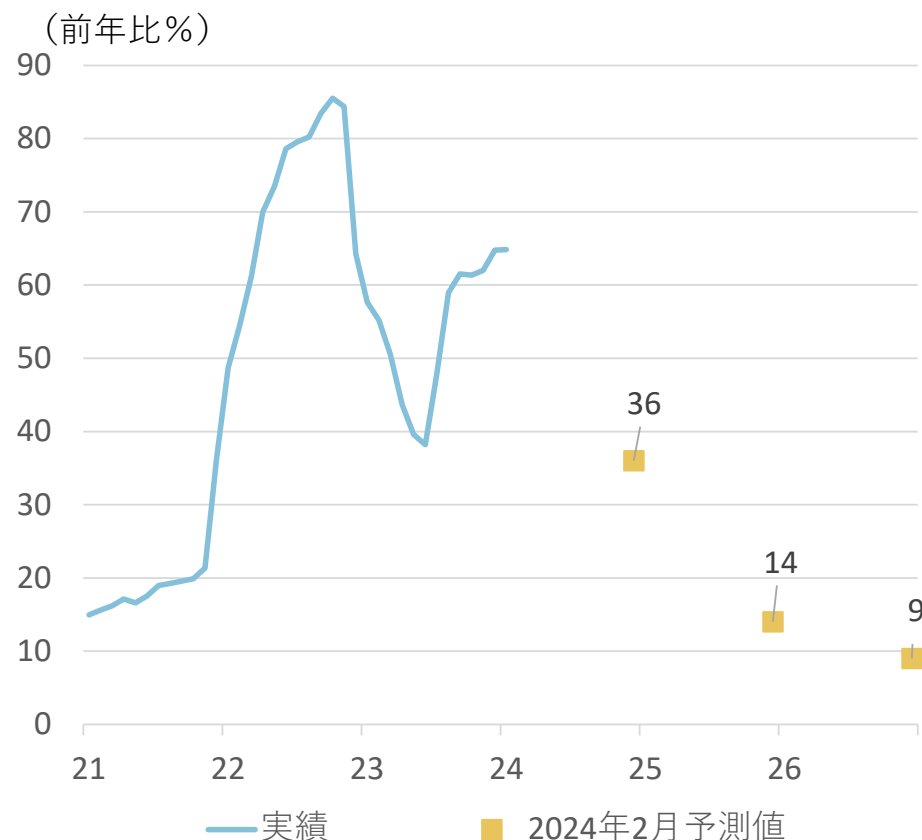
1月分の同+64.86%から伸びが加速。特に、サービス価格の伸びが1月の同+89.72%から2月に同+94.36%へと加速したことが影響している。1月の最低賃金の大幅引き上げ（49%増）が影響していよう。トルコ中央銀行（CBRT）は2月8日の四半期インフレーションレポート公表時点で、5月にCPIが前年比+73%でピークアウトするという見通しを示している。今回の結果はCBRTの見通しの経路から完全に逸脱するものではないと現時点では判断されるが、利上げ再開の可能性をやや高めるものであることは否めない。

【再掲】2月8日の四半期インフレーションレポート公表時のカラハン総裁の発言

四半期インフレーションレポート公表時のカラハン新総裁の発言内容

- ・ インフレ見通しを昨年10月時点から据え置いた。2024年は前年比+36%、2025年は同+14%、2026年は同+9%のCPIの伸び率を予想している。
- ・ インフレ率のピークは2024年5月であり、前年比+73%と見ている。
- ・ インフレ見通しにおける最大のリスクは賃金の動向であり、トルコ中央銀行は2024年1月からの最低賃金の49%の影響を見極めるべく、特に2024年2月から3月の経済データを注視している。
- ・ トルコ中央銀行は現時点で追加利上げが必要だとは考えていないが、利下げを語るには早すぎる。
- ・ 量的引き締めを継続し、過剰流動性を吸収する。
- ・ クレジットカードによる支出を制限する措置について検討する必要がある。

トルコ中央銀行 インフレ予測値

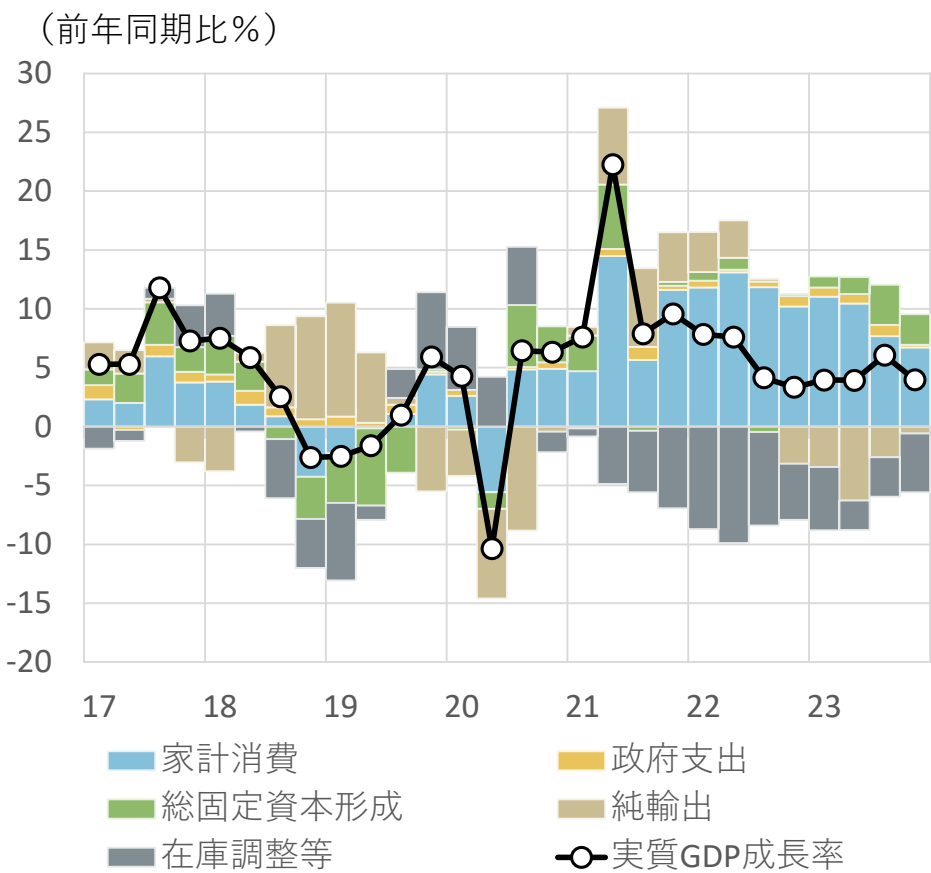


(出所：トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ)

2月8日公表の四半期インフレーションレポートにおいて、トルコ中央銀行は2024年末のCPIインフレ率を前年比+36%とする見通しを据え置いた。カラハン総裁は、現時点で追加利上げが必要だとは考えていないが、利下げを語るには早すぎるとしたほか量的引き締めによる過剰流動性の吸収も継続する姿勢を示すなど、前任のエルカン総裁の高金利政策を踏襲する考えを示した。

トルコ 2023年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.0%に

トルコ 実質GDP成長率



(出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ)

トルコ 実質GDP成長率 項目別 (前年比%)

		構成比 (%)	23 Q1	23 Q2	23 Q3	23 Q4
実質GDP成長率		100	4	3.9	6.1	4
需 要 項 目 別	民間最終消費	59	16.6	15.3	11.1	9.3
	政府最終消費	14	6	6.4	7.6	1.7
	総固定資本形成	32	3.8	5.7	14.8	10.7
	輸出	32	▲3.4	▲9.4	1.2	0.2
	輸入	35	13.5	19.7	14.5	2.7
産 業 別	農林水産業	6	▲2.3	▲3.5	▲0.8	0.3
	鉱工業	23	▲4.4	▲1.2	▲3	5.5
	うち製造業	19	▲1.7	1.2	▲2.2	5.9
	建設業	6	3.9	5.3	7.2	7.8
	サービス業	27	9.7	12.3	7.1	4.6
	情報通信業	2	5.1	8.2	1.5	1.1
	金融保険業	3	9.3	14.9	8.7	5.1
	不動産業	4	6.8	2	3.2	2.7

注：構成比は2023年の名目GDPで算出。

(出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ)

2023年7-9月期の同+6.1%（同+5.9%）から低下したものの、市場予想の同+3.5%を上回った。内需（消費と投資）の伸びは減速しつつあるものの、底堅い動きとなっている。

トルコ国内でのトルコリラ決済規制が一部緩和

2024年2月28日付の財務省通達

企業間の契約はトルコリラ建てで行わなければならないが、以下の契約は適用除外となる。

（元の通達はトルコ語。ブルームバーグの記事やGoogle翻訳を参考にして英訳している。）

- Payment obligations under invoices issued before April 19, 2022

（2022年4月19日以前に契約が交わされたもの）

- Precious metals and precious stones trading transactions in FX at Borsa Istanbul

（ボルサ・イスタンブール取引所で外貨建てで取引された貴金属、貴石類）

- Payment obligations within the scope of securities sales contracts concluded for the delivery of goods to which customs warehouse regimes and temporary storage and free zone provisions are applied

- Payment obligations regarding the delivery of goods subject to the securities sales contract made with companies operating in the free zone within the scope of foreign trade transaction

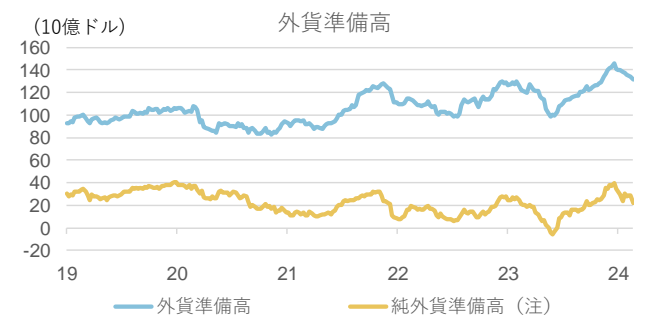
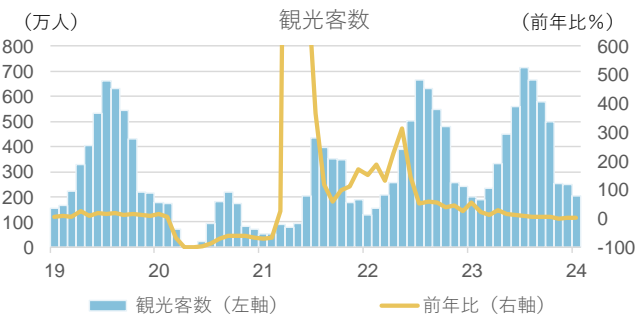
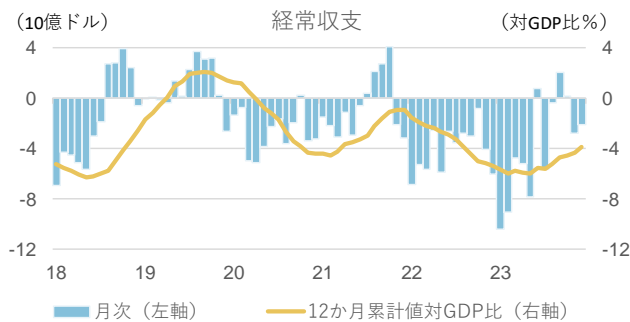
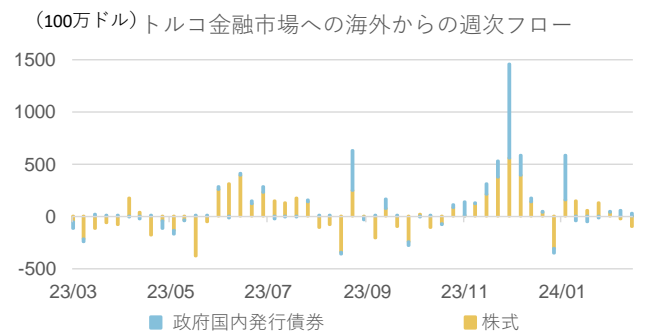
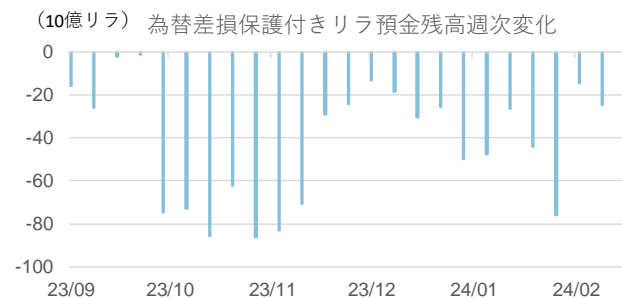
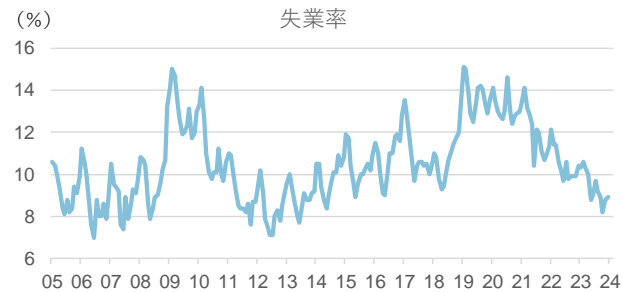
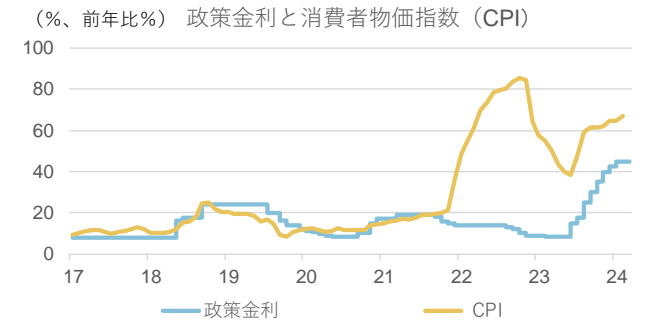
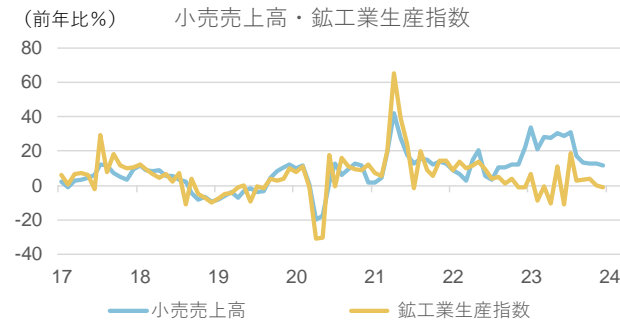
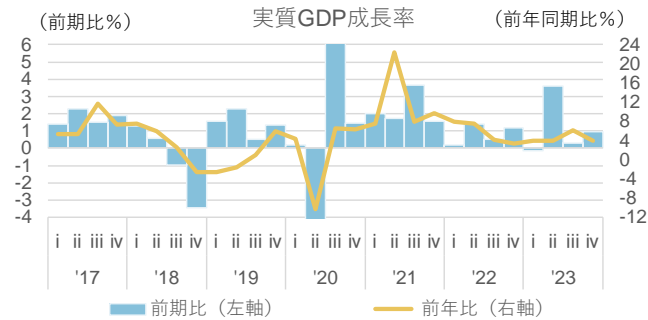
（上記2つの項目は対象が不明瞭ながら、フリーゾーンの規定が適用される商品・企業の契約を指すものと見られる）

- Link to regulation in Turkish:

<https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2024/02/20240228-1.htm>

2月28日付の財務省通達において、トルコ国内での決済について、契約がハードカレンシー建てだったとしてもトルコリラ払いで行う規制が一部緩和されている。

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

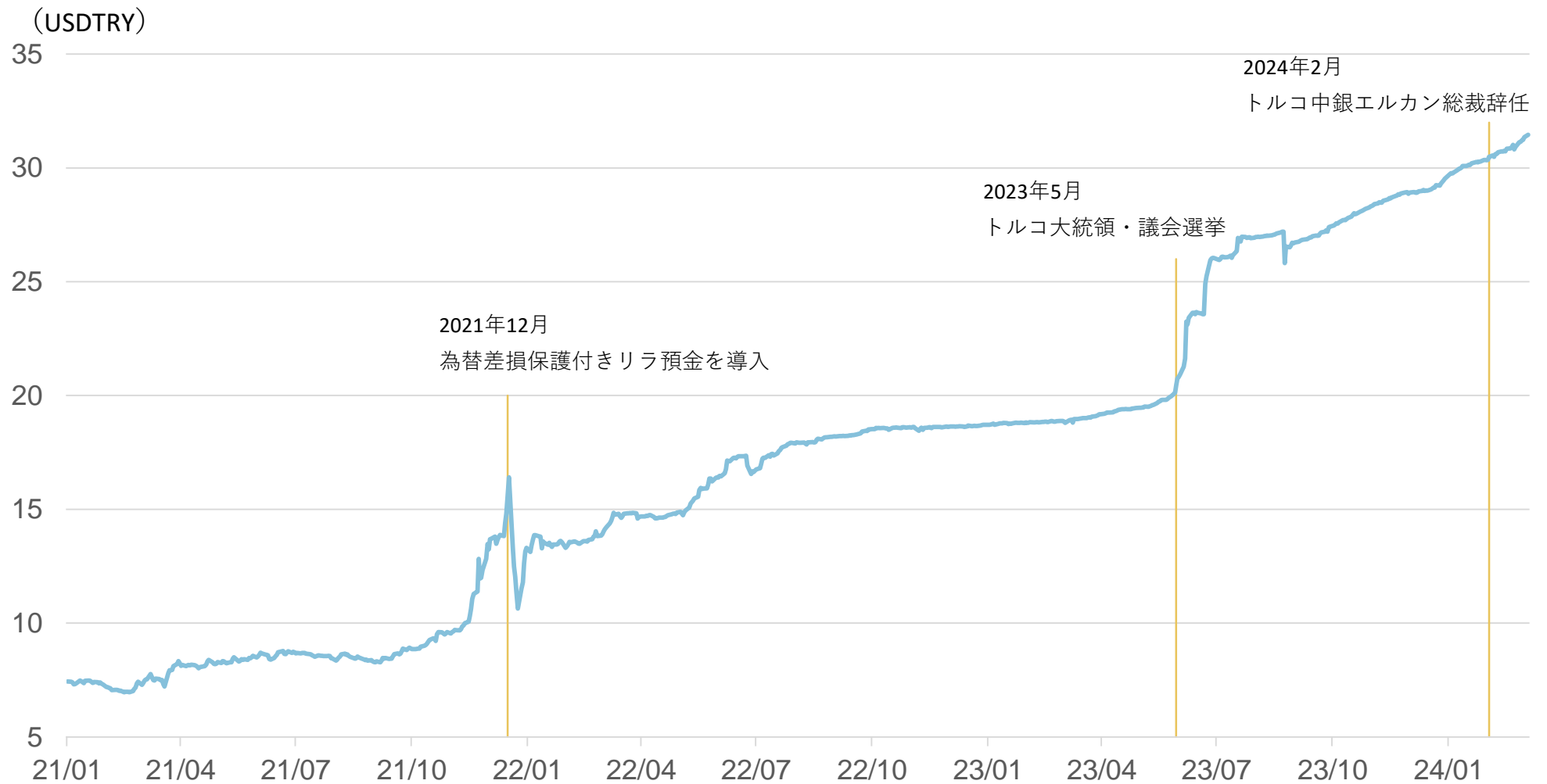
トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2024年2月末時点）

	Spot	2024				2025
		3月	6月	9月	12月	3月
ドル／トルコリラ	31.23	31.5	32.0	31.5	31.0	30.5
トルコリラ／円	4.79	4.7	4.6	4.6	4.7	4.9
ドル／円	150	149	148	145	147	149

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年2月29日発行）より抜粋。

- 2月のTRYはじりじりとした対ドルでの下落が継続した。2月2日には、トルコ中央銀行（CBRT）のエルカン総裁が突然辞任を発表するというサプライズがあったものの、後任人事が速やかに発表され、市場の信認の厚いファティ・カラハン副総裁が新総裁に昇格したこともあり、市場の反応は総じて落ち着いたものとなった。
- カラハン新総裁は、就任直後、2月8日の四半期インフレーションレポート公表時に記者会見を行っている。CBRTは2024年末のCPIインフレ率を前年比+36%とする見通しを据え置いた。また、カラハン総裁は、現時点で追加利上げが必要だとは考えていないが、利下げを語るには早すぎると発言し、量的引き締めによる過剰流動性の吸収も継続する姿勢を示している。
- 2月22日の金融政策決定会合では、市場予想通り政策金利が45.00%で据え置かれた。声明文では、追加利上げに関する文言が「インフレ見通しの大幅かつ持続的な悪化が予想される場合には、金融政策スタンスを引き締める」と1月会合での「インフレ見通しに対する顕著で持続的なリスクが浮上すれば、金融政策スタンスを再評価する」からトーンがやや強められた。また、「高金利政策の継続は、デシインフレの鍵となるトルコリラの実質的な価値の上昇に資するだろう」という文言が追加されたことも注目される。総じて、エルカン前総裁の高金利政策路線が引き継がれた形だ。TRYは対ドルでの下落傾向が続いているものの、下落ペースは緩やかになりつつある。
- ただし、CBRTの高金利政策の持続性を判断するには、3月31日に控える統一地方選挙が重要であろう。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、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。最大都市イスタンブールでは野党所属の現職のイマモール市長がやや優勢という結果が世論調査から出ているが、今後1か月の情勢を見極めたい。

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.