

# トルコ・リラ為替週報

2024年4月2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>

(3月26日～4月1日)

USD/TRY: 31.6824～32.5344

TRY/JPY: 4.65～4.75 (参照値)

<向こう1週間の見通し>

(4月2日～4月8日)

USD/TRY: 31.0～33.0

TRY/JPY: 4.50～4.80

<過去1週間の動向と展望・・・地方選挙での与党大敗を受けてオーソドックスな金融・財政政策が維持されるかが焦点に>

過去1週間のトルコリラはほぼ横ばい。3月31日に投開票が行われた地方選挙では、エルドアン大統領が率いる**与党・公正発展党（AKP）の大敗**という結果となった。翌4月1日の取引開始後はリラはしばらく弱含む動きとなったが、その後、対ドル32.4前後から31.7まで一転して反発する場面もあった。しかし、その後は再びリラ安に押し戻されている。

地方選挙で最大の焦点となっていた**イスタンブール市長選**では最大野党の**共和人民党（CHP）**所属で現職のイマモル市長が勝利した。世論調査結果では1～3%ポイントの接戦を示すものが多かったが、実際の結果は10%ポイント以上の大差がついた。アンカラやイズミルといった他の大都市でもCHP所属の現職が勝利している。

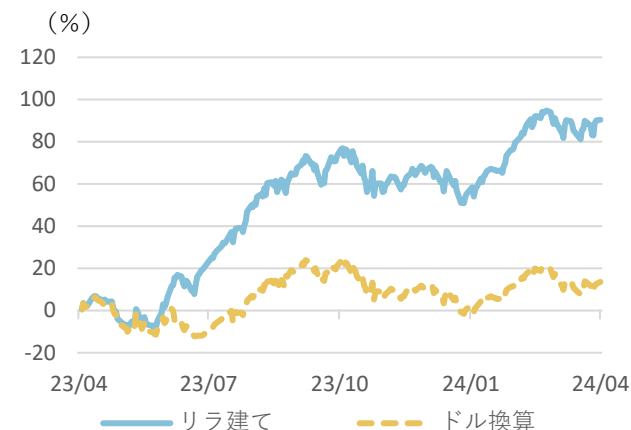
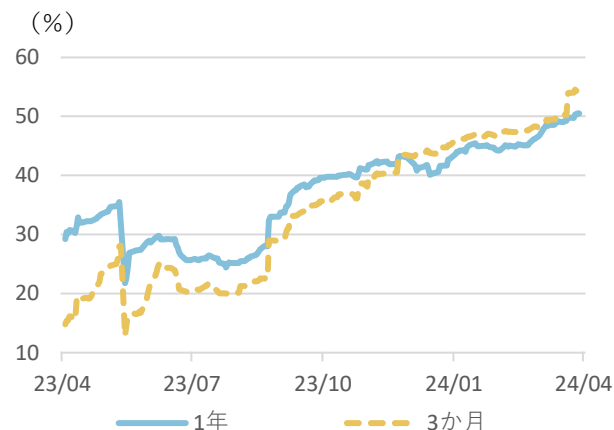
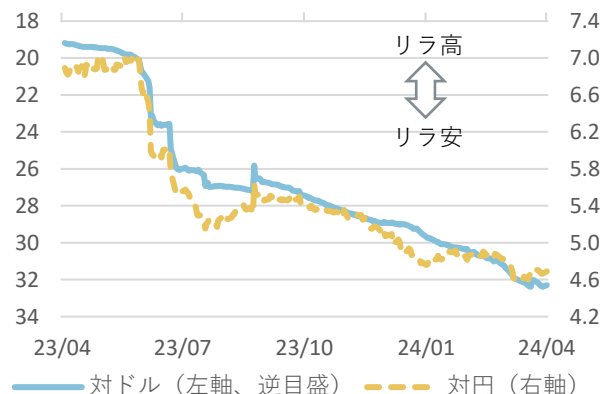
全国でも、開票率99.99%の時点でCHPの得票率が37.76%とエルドアン大統領率いる与党AKPの35.48%を上回っている。AKPは**全国81市長選**のうち、24の都市で勝利したものの、2019年の地方選挙での39から大きく減らしている。政策金利の大幅引き上げにも関わらず高止まりするインフレ、賃金や年金がインフレの加速に追い付いていない状況が、トルコの有権者の与党AKP離れを引き起こした可能性があるだろう。

今後の展開について、大手格付会社Fitchが選挙直前の3月8日にトルコの外貨建て長期債務格付けを「B」から「B+」に引き上げ、格付け見通しを「ポジティブ（強含み）」とするなど、地方選挙の結果にかかわらず、2023年6月以降のオーソドックスな金融・財政政策からの再転換は見込まれないという見方もある（Fitchの格付けは日本では無登録格付け）。トルコが海外からの投資を切に必要としていることを考慮すれば、こうした見方も一理あるだろう。決選投票にもつれこんだ2023年5月の大統領選と、2024年3月の地方選挙の大敗を教訓にして、2028年に控える次期大統領選挙に向け、トルコ当局がよりインフレ抑制に注力するようになる可能性はある。ただし、地方選挙の結果が歴史的な大敗だっただけに、何かしらの経済金融政策の見直しの動きが出てくる可能性も排除できず、当面はエルドアン大統領をはじめ与党関係者からの発言を注意深く見ていきたい。

トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）

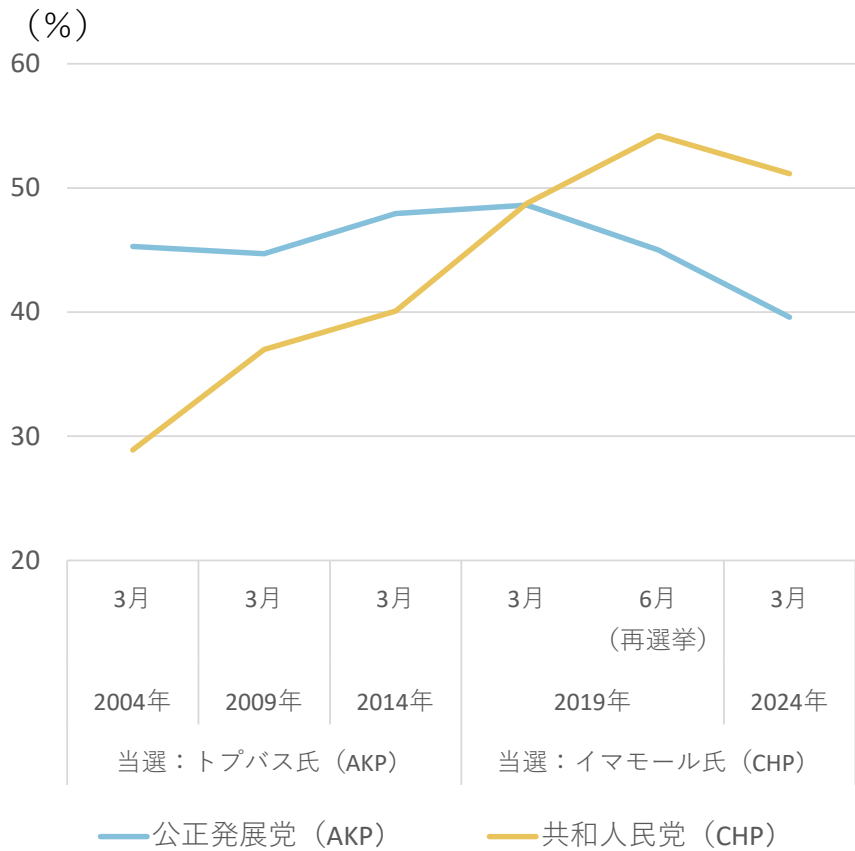
OISスワップ金利

株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



# イスタンブール市長選は野党CHPの現職イマモール氏の勝利に

## イスタンブール市長選 選挙結果



(出所：各種報道、みずほ)

## イスタンブール市長選 世論調査と実際の投票結果

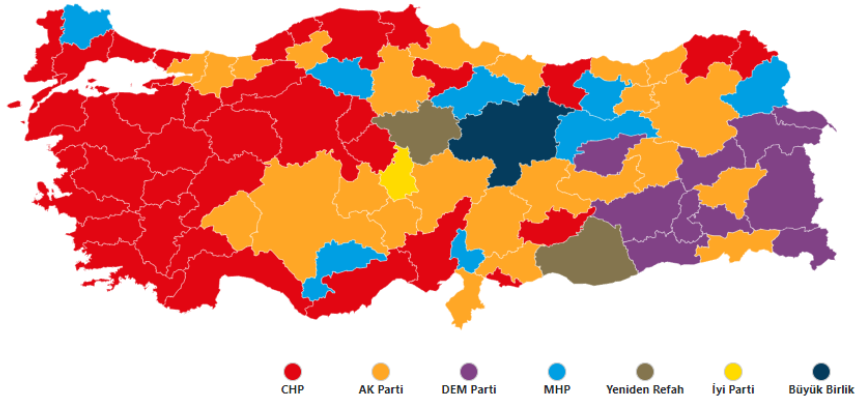
	イマモール現市長 共和人民党 (CHP)	ムラト・クルム前環境 都市整備大臣 (AKP)
ORC Arastirma <調査期間> 2023年12月25日～ 2024年1月3日	40.8	40.2
MetroPoll <調査期間> 2024年2月21日～ 2024年2月22日	43.5	40.2
ALF <調査期間> 2024年2月21日～ 2024年3月4日	37.8	36.9
KONDA <調査期間> 2024年3月2日～ 2024年3月3日	38.2	32.2
Artibir <調査期間> 2024年3月4日～ 2024年3月8日	38.2	35.7
投票結果 2024年3月31日	51.14	39.59

(出所：各種報道、みずほ)

最大の焦点となっていたイスタンブール市長選では現職のイマモール市長（最大野党のCHP所属）が勝利。世論調査結果では1～3%ポイントの接戦を示すものが多かったが、実際の結果は10%ポイント以上の大差がついた。アンカラやイズミルといった他の大都市でもCHP所属の現職が勝利している。

# エルドアン大統領率いる与党・公正発展党（AKP）の歴史的な大敗に

2024年地方選挙 市長選で勝利した政党



2024年地方選挙 全国の得票率

CHP		37.76%
AK PARTI		35.48%
Yeniden Refah		6.19%
DEM PARTI		5.70%
MHP		4.99%
iyi Parti		3.77%
Buyuk Birilik		0.44%

2023年大統領選挙 決選投票



オレンジ色がエルドアン大統領の各得票が多かった地域。濃い赤色が対立候補のクルチダルオール氏（CHP）の得票率が高かった地域。

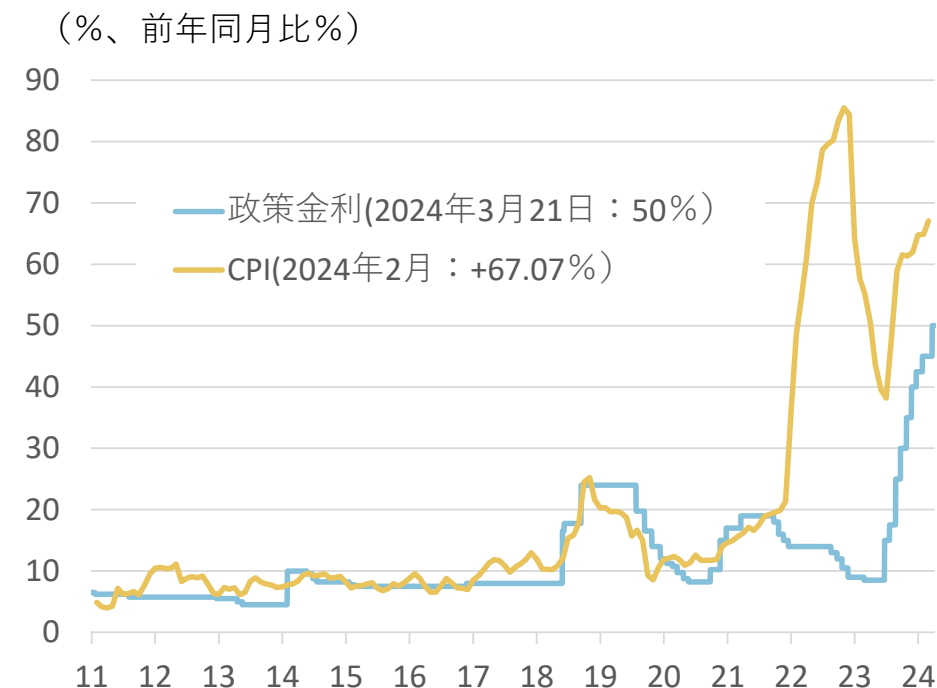
注：開票率99.99%時点。

出所：国営アナトリア通信からみずほ作成。

全国でも、開票率99.99%の時点でCHPの得票率が37.76%とエルドアン大統領率いる与党AKPの35.48%を上回っている。AKPは全国81市長選のうち、24の都市で勝利したものの、2019年の地方選挙での39から大きく減らしている。対するCHPは35の市長選で勝利している。2023年の大統領選挙でエルドアン氏が制した地域でも野党が勝利しているケースが目立つ。

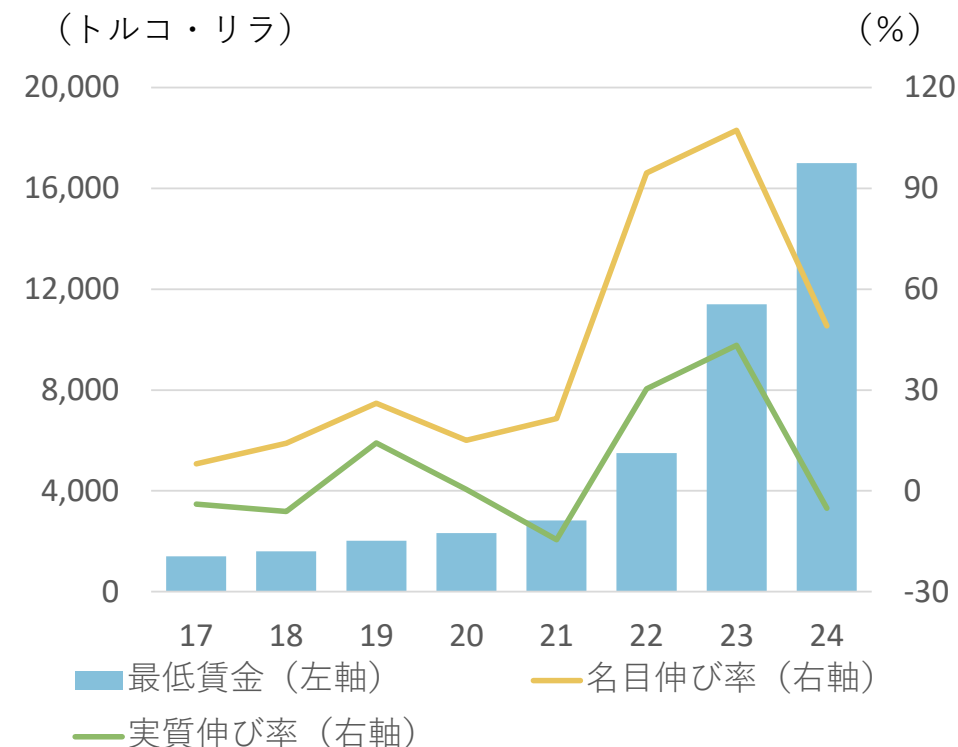
# 長引くインフレが有権者の与党AKPに対する不満につながった可能性

トルコ 政策金利と消費者物価指数（CPI）



(出所：トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ)

トルコ 最低賃金



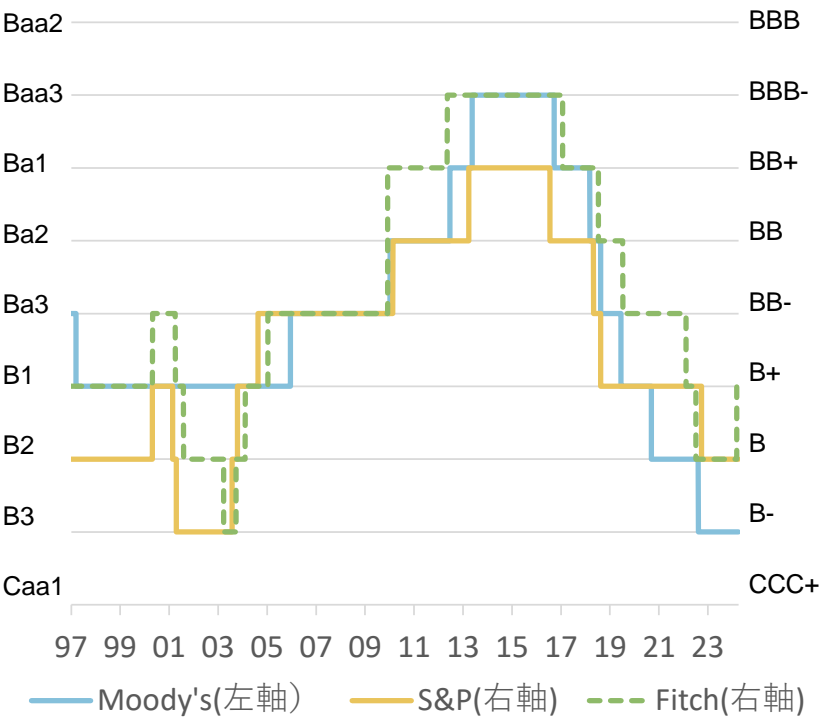
注：実質化は消費者物価指数（CPI）を使用。2024年はIMFの予測値を用いた。

(出所：トルコ労働省、各種報道、みずほ)

政策金利の大幅引き上げにも関わらず高止まりするインフレ、賃金や年金がインフレの加速に追い付いていない状況が、トルコの有権者の与党AKP離れを引き起こした可能性があるだろう。

# 2023年6月以降のオーソドックスな金融・財政政策が維持されるかが焦点に

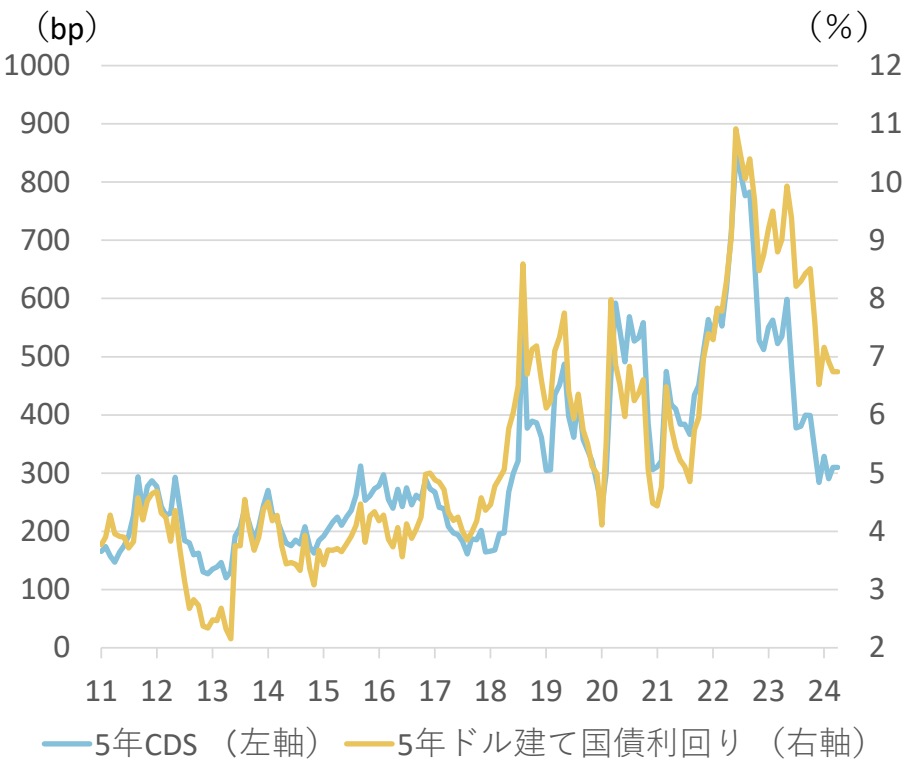
トルコ国債 格付け推移



注：外貨建て長期債務格付け。2024年4月1日時点。日本では、これらの格付けは無登録格付けとなる。

（出所：ブルームバーグ、みず

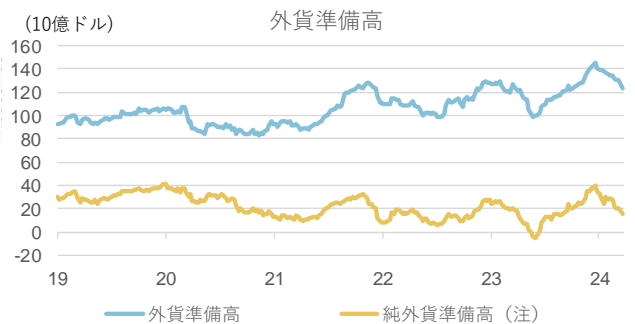
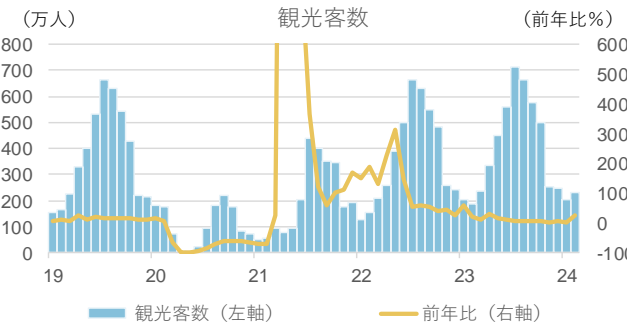
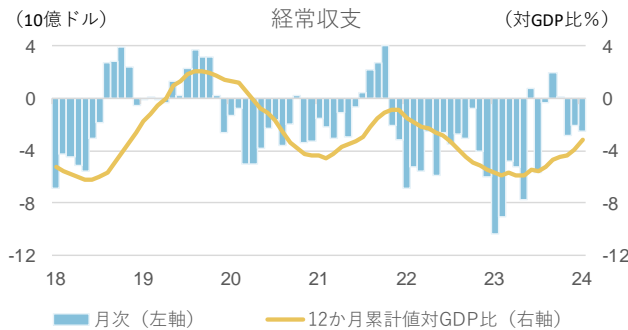
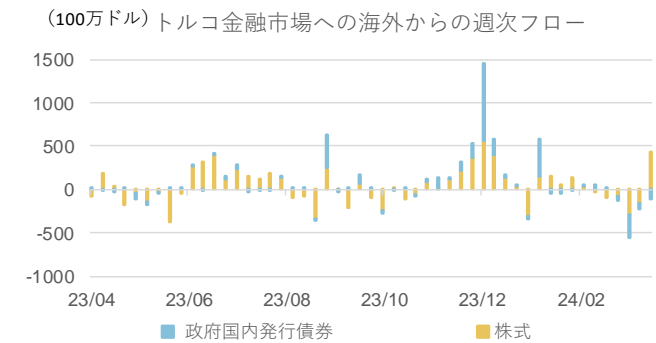
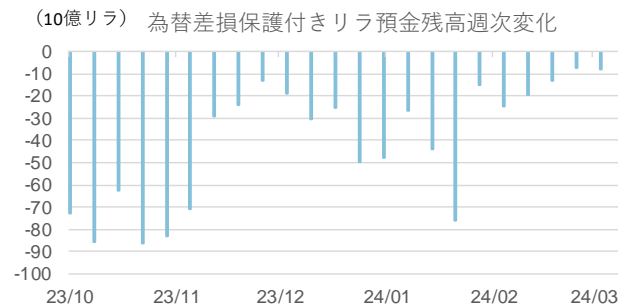
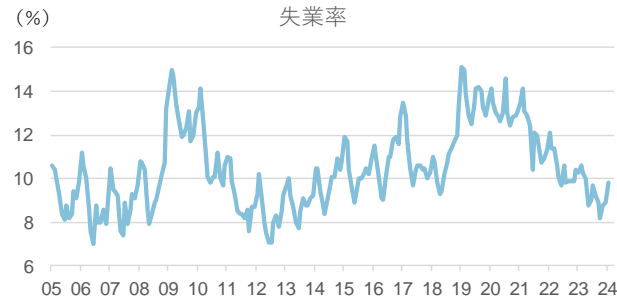
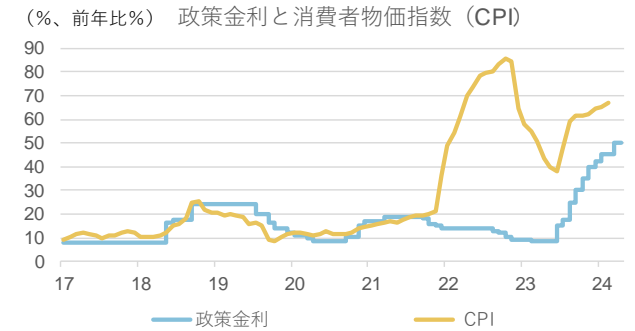
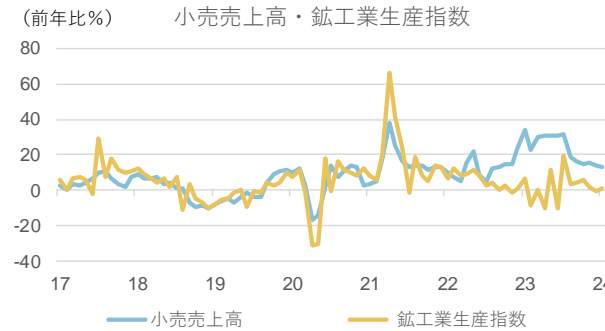
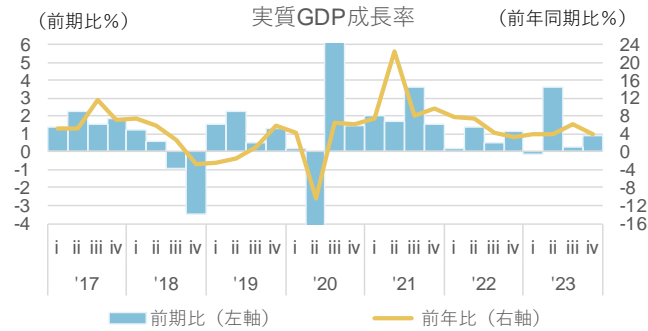
トルコ 5年CDSと5年ドル建て国債利回り



（出所：ブルームバーグ、みずほ）

大手格付会社Fitchが選挙直前の3月8日にトルコの外貨建て長期債務格付けを「B」から「B+」に引き上げ、格付け見通しを「ポジティブ（強含み）」とするなど、地方選挙の結果にかかわらず、2023年6月以降のオーソドックスな金融・財政政策からの再転換は見込まれないという見方もある。トルコが海外からの投資を切に必要としていることを考慮すれば、こうした見方も一理あるだろう。ただし、選挙結果が歴史的な大敗だっただけに、何かしらの経済金融政策の見直しの動きが出てくる可能性も排除できず、当面はエルドアン大統領をはじめ与党関係者からの発言を注意深く見ていきたい。

# 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 オースドックスな金融・財政政策が維持されるかが焦点に

トルコリラ（TRY） 対ドル・対円見通し（2024年3月末時点）

	Spot	2024			2025	
		6月	9月	12月	3月	6月
ドル／トルコリラ	32.33	32.0	31.5	31.0	30.5	30.0
トルコリラ／円	4.66	4.7	4.7	4.9	5.0	5.1
ドル／円	151	150	148	151	152	153

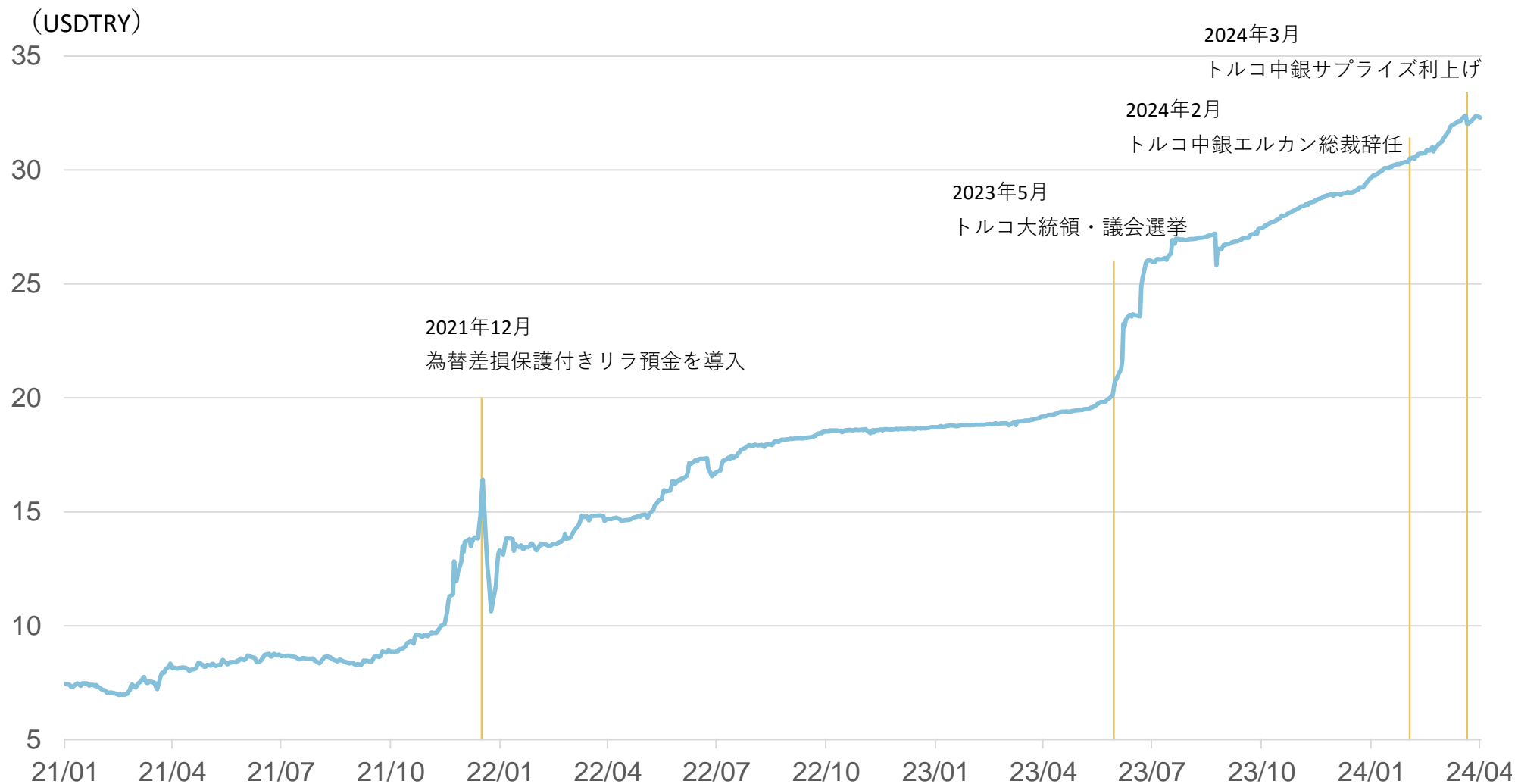
注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年3月29日発行）より抜粋。

- 3月のTRYは月末に地方選挙を控えた不透明感もあり、下落が過去7か月と比較して加速。原稿執筆時点（3月28日ロンドン時間12時）で対ドルで2月末から3.4%下落している。3月21日のトルコ中央銀行（CBRT）のサプライズ利上げ後はしばらくTRYが持ち直す場面もあったが、その後は再び下落基調が続いている。
- CBRTは3月会合で5%ポイントの利上げを実施し、政策金利を50%に引き上げた。ブルームバーグ集計の民間エコノミスト予測では21名中、利上げを予想していたのは2名のみで残りの19名は据え置きを予想していた。サプライズ利上げを受けてTRYは対ドルで直後に32.41から31.92まで最大約1.5%上昇した。
- CBRTは2月CPIインフレ率の想定以上の加速や、堅調な国内の需要を追加利上げの理由として挙げている。CBRTは1月会合で金融引き締め局面の終了を宣言し、2月会合では実際に政策金利の据え置きを発表していた。
- CBRTによる追加利上げの可能性は市場で意識されていたものの、選挙への影響を避けるために利上げ再開は選挙後になるという見方が大勢だった。CBRTの今回の追加利上げは、「インフレリスクが高まったために金利を引き上げる」というオースドックスな政策運営と評価できる。リラが政策決定後に上昇したのは妥当な反応であろう。しかし、3月末の地方選挙において、与党・公正発展党（AKP）が歴史的な大敗となったことを受け、中銀に責任を負わせようとする動きが出てこないかが気かりである。
- 決選投票にもつれこんだ2023年5月の大統領選と、2024年3月の地方選挙の大敗を教訓にして、トルコ当局がよりインフレ抑制に注力するようになる可能性はある。ただし、選挙結果が歴史的な大敗ただけに、何かしらの経済金融政策の見直しの動きが出てくる可能性も排除できず、当面はエルドアン大統領をはじめ与党関係者からの発言を注意深く見ていきたい。

下選部分は、3月末発行の「エマージング・マーケット・マンスリー」から地方選挙の結果を受けて加筆。



# 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.