トルコ・リラ為替週報

2024年5月13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

トルコ・リラ　1週間の動向と展望

<過去1週間の動き>　　(5月6日～5月13日)
USD/TRY:　32.1698～32.4437
TRY/JPY:　4.72～4.85 （参照値）

<向こう1週間の見通し>　　(5月14日～5月20日)
USD/TRY:　31.0～32.8
TRY/JPY:　4.70～4.90

＜過去1週間の動向と展望・・・オフショア通貨スワップの制限緩和に向けた協議が進んでいる模様とブルームバーグが報じる＞

過去1週間のトルコリラは対ドルで横ばい圏ながら小幅に反発。5月15日に米国の3月CPIの発表を控え、グローバルに先週は為替市場が小動きだったことも影響したと見られるが、リラは3月末の地方選挙以降、安定の度合いを強めつつある。

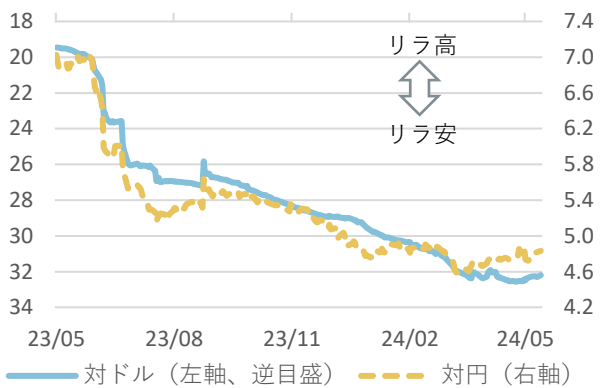
トルコ中央銀行は5月9日に**四半期インフレーションレポート**を公表した。2024年末のインフレ見通しを2月時点の前年比+36％から同+38％に引き上げた。2024年5月に前年比70％台半ばでCPIインフレ率がピークをつけるという見方は変わっていない。

5月9日にはトルコの金融機関に対する**証券維持ルールが撤廃**された。同規制は2022年半ばにカブジュオール元中銀総裁時に導入され、リラ建て預金の比率が低い金融機関に対し、強制的にトルコリラ建て国債の購入を義務づけるものである。トルコ中銀は、この規制の撤廃によって、債券市場の機能が高められ、イールドカーブを正常化し、金融波及メカニズムを強化することができるとしている。

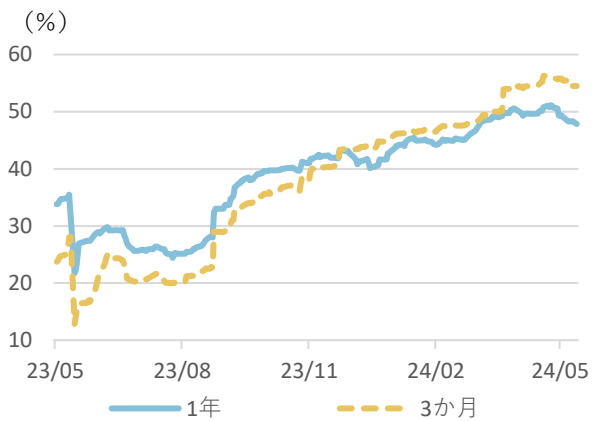
また、公式発表はまだだが、**オフショア通貨スワップの制限緩和**に向けた協議が進んでいる模様だ。5月7日にブルームバーグが「事情に詳しい関係者」の話として、報じている。オフショア通貨スワップはリラの下落を防ぐために、2018年以降、様々な形で取引制限が図られてきた。制限緩和が実現すれば、トルコリラへのエクスポージャーを投資家・企業がヘッジするのを助けることにつながる可能性があり、トルコへの資金流入を後押しすると見られる。

この他、シムシェキ財務相は13日に、緊縮財政措置の発表を行っている。公共部門における新規の車両・建物の購入の禁止や、退職者の補充を除く新規採用の凍結が含まれている。支出削減の規模は不明だが、財政支出を抑えることでインフレ抑制をサポートする構えだ。

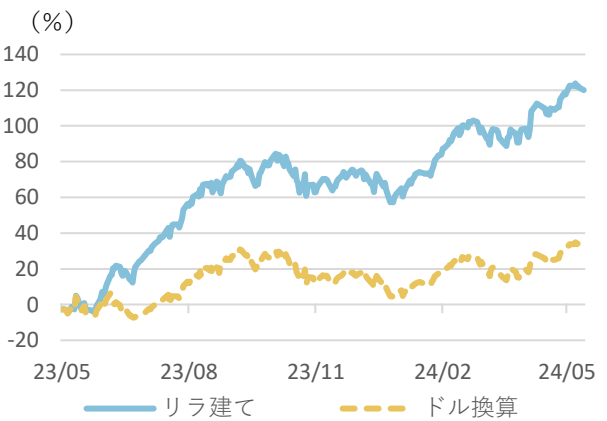
トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）



OISスワップ金利

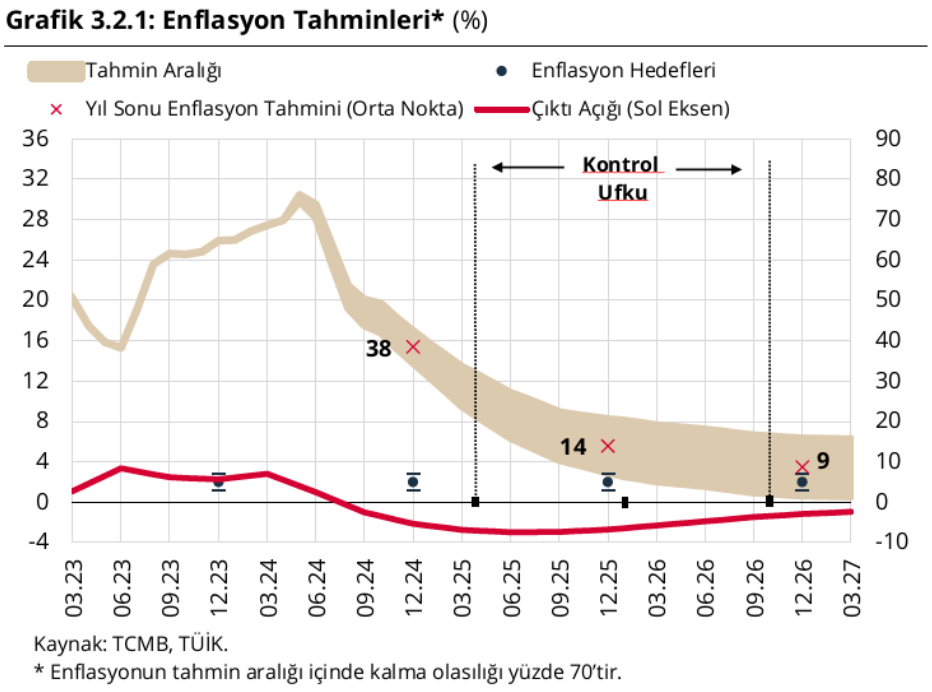


株価（イスタンブール100種　年間騰落率）



トルコ中央銀行は5月9日に四半期インフレーションレポートを発表

トルコ中央銀行インフレ予測値



（前年比%）

	24年2月予測	24年5月予測
24年末	36	38
25年末	14	14
26年末	9	9

24年末の予測値を前回2月から2%ポイント引き上げ

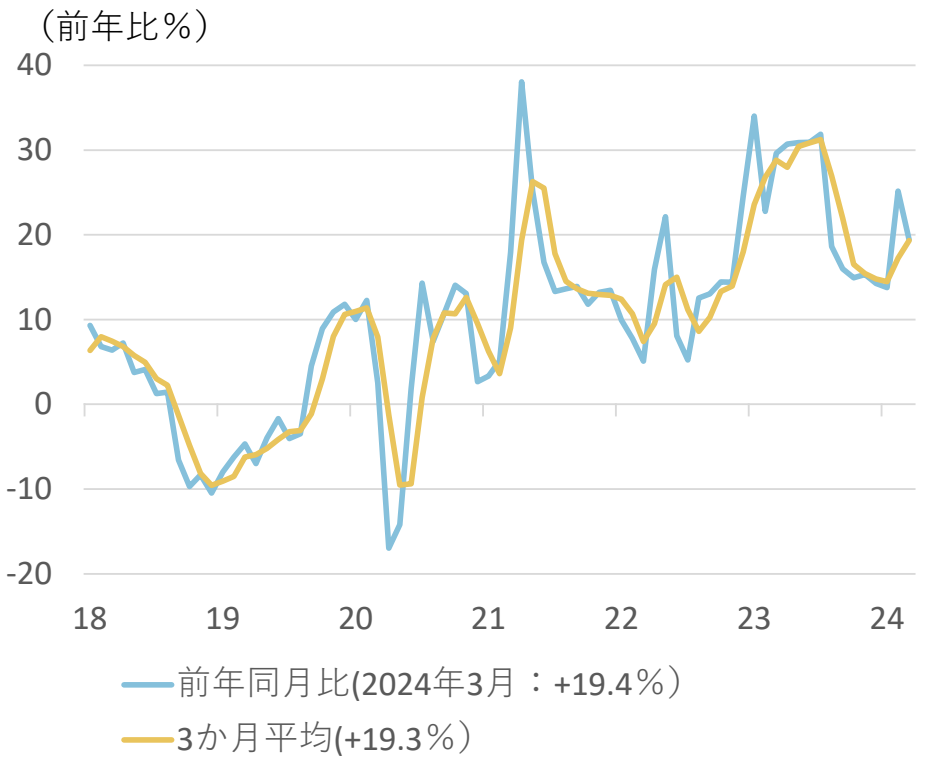
カラハン総裁記者会見　主な内容

- 需給ギャップは2023年後半に弱含んだ後、2024年1-3月期に拡大基調を再開したことを示唆している。
- 強調したい点は、金融引き締め政策が需要を緩和し、貯蓄を促すことだ。その結果、需給ギャップはマイナスに転じ、インフレ抑制に向けた重要な要素になると見込まれる。
- サービス分野での価格上昇が広がっている。サービスセクターの労働集約的な性質に起因している可能性がある（つまり、賃金上昇がサービス価格を押し上げている）。また、家賃はトルコのサービスインフレの高騰の重要な要因の1つとなっている。そのため、先行指標として住宅市場の動向を注視している。
- トルコ中央銀行は、月次インフレ率の基調的なトレンドが大幅かつ持続的に低下し、インフレ期待が予測レンジに収斂するまで、金融引き締めスタンスを維持する。
- インフレ率の著しい持続的な悪化が見込まれる場合には金融政策スタンスを引き締める。
- 6月にディスインフレのプロセス開始が見込まれるが、インフレ率を目標に沿うように引き下げるために必要なことは何でも引き続き行う。

2024年末のインフレ見通しを2月時点の前年比+36%から同+38%に引き上げた。2024年5月に前年比70%台半ばでCPIインフレ率がピークをつけるという見方は変わらず。

トルコ　3月小売売上高は前年同月比+19.4％と2月の同+25.2％からは減速

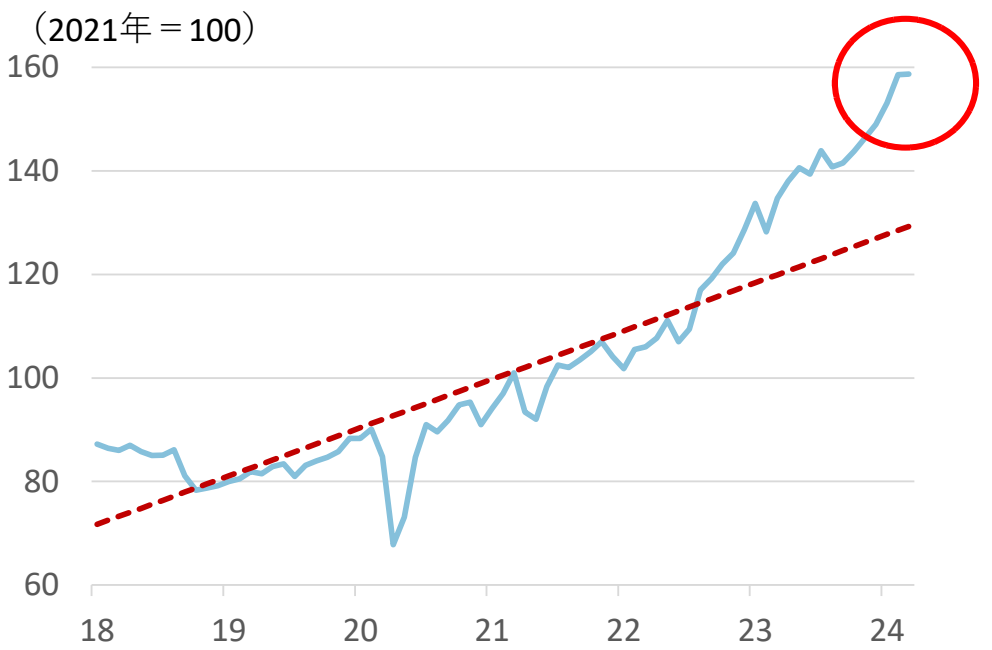
トルコ小売売上高



注：労働日数調整後の数値を計算に使用。

（出所：トルコ統計局、マクロボンド、みずほ）

トルコ小売売上高（指数）　長期トレンドとの比較



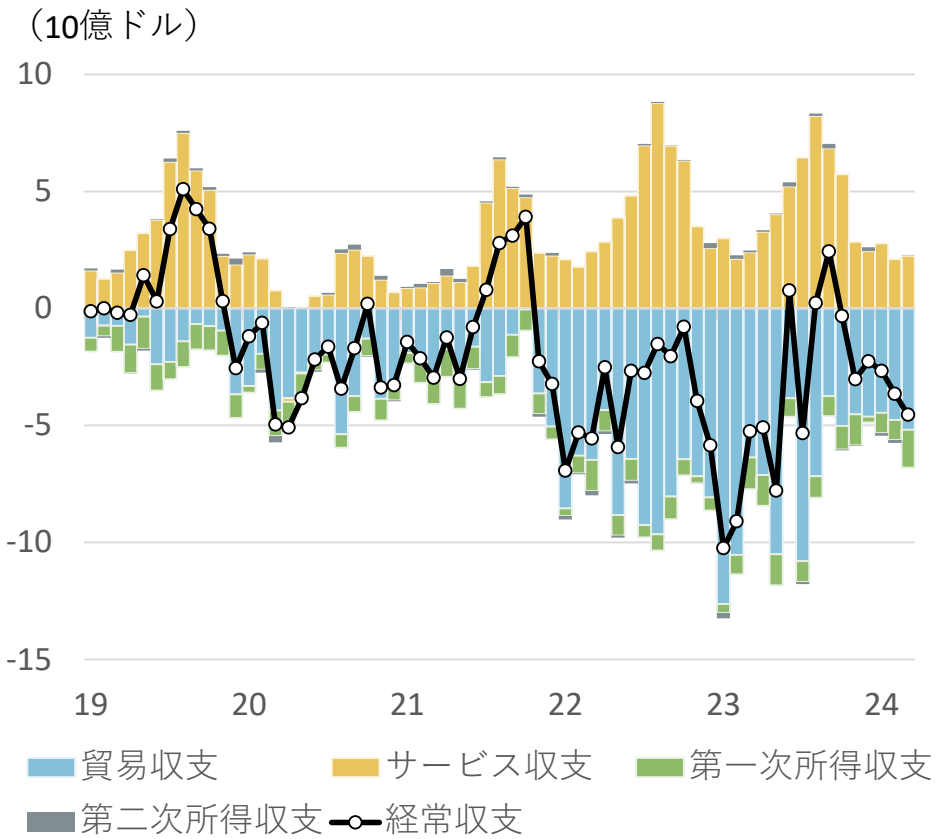
注：季節調整・労働日数調整後の数値を使用。点線は2018年1月から2023年5月までのトレンド。

（出所：トルコ統計局、マクロボンド、みずほ）

季節調整・労働日数調整後の数値では前月比でほぼ横ばいとなっており、消費の過熱傾向が減速する兆候と受け止められる。

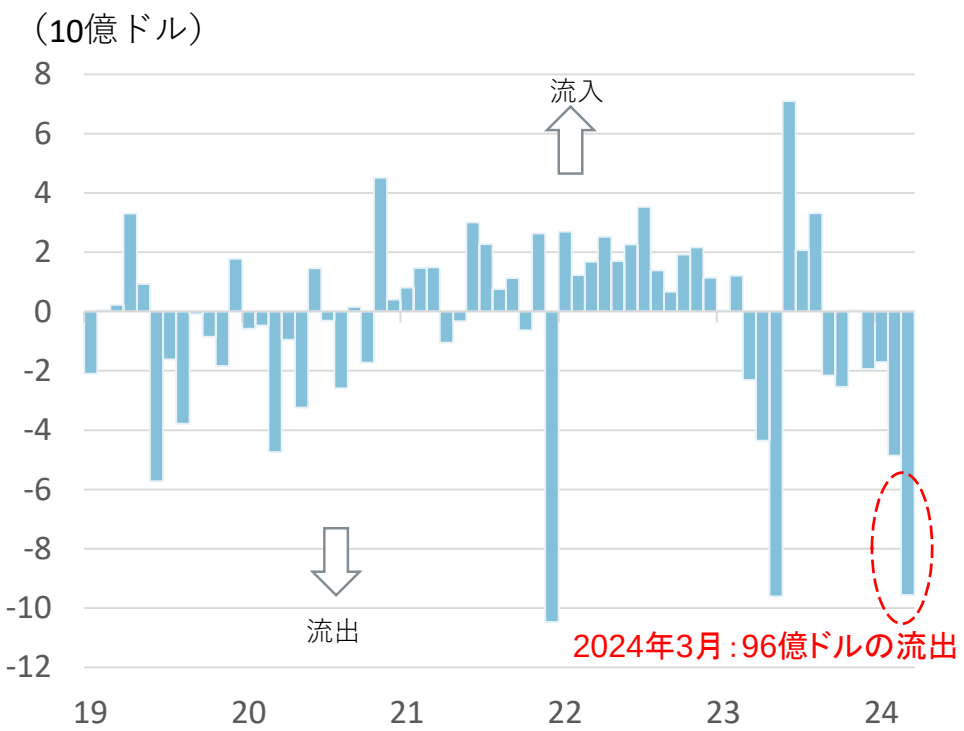
トルコ　3月国際収支では、「誤差・脱漏」項目の流出額が2023年5月以来の規模に

トルコ　経常収支（月次）



（出所：トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ）

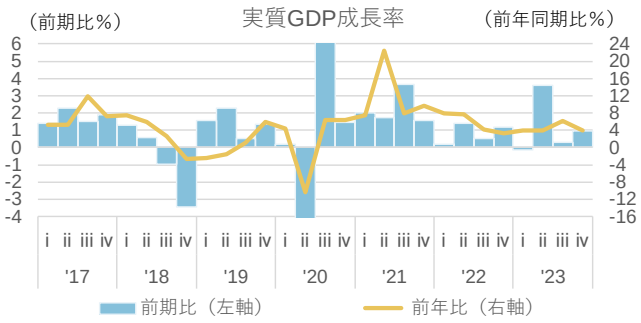
トルコ国際収支　誤差・脱漏

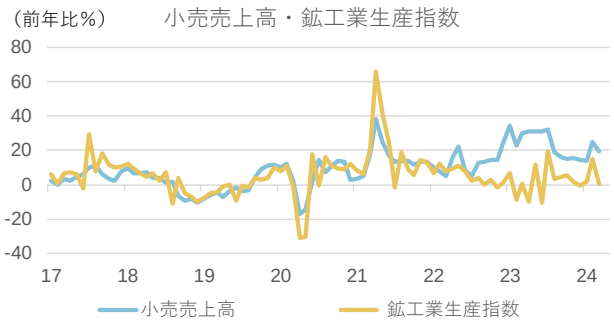


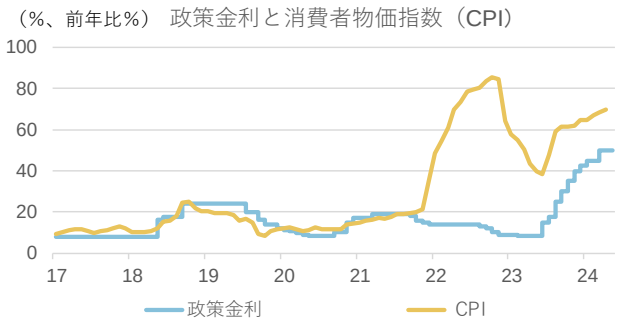
（出所：トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ）

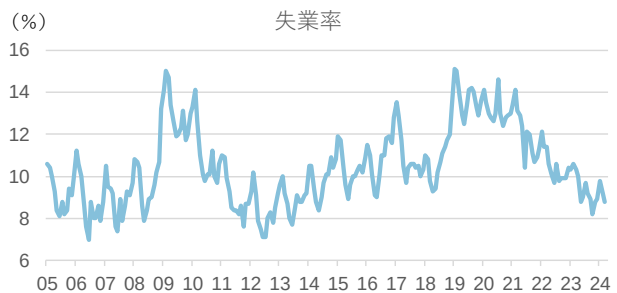
3月経常収支は45億ドルの赤字と、前年同月と比較して7億ドル赤字額が縮小。一方、金融収支側では、「誤差・脱漏」項目の流出額が96億ドルと大統領・議会選挙が実施された2023年5月以来の規模に。2024年3月の地方選挙前後の金融市場の不安定化のリスクを懸念した動きだったと見られる。

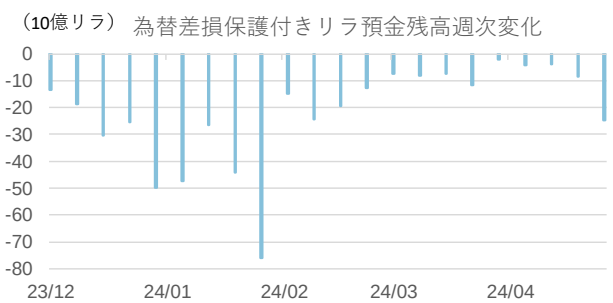
トルコ　主要経済指標

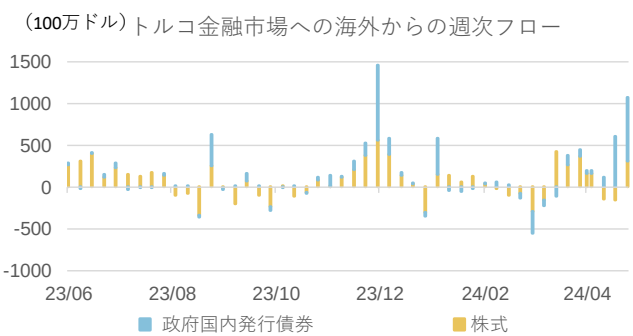


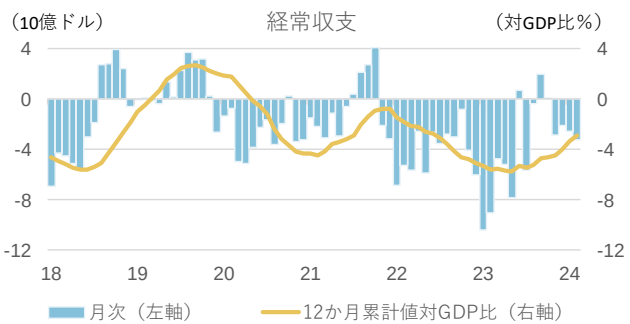


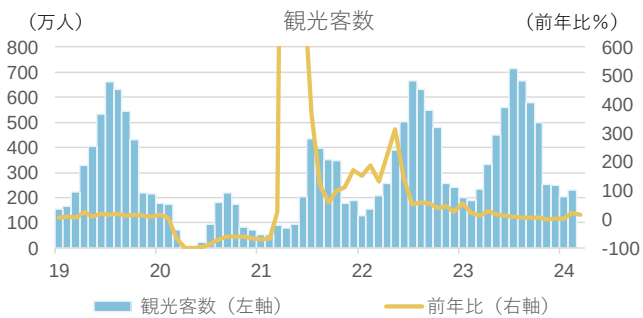


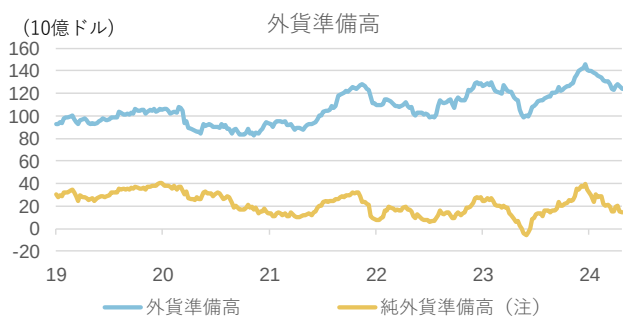






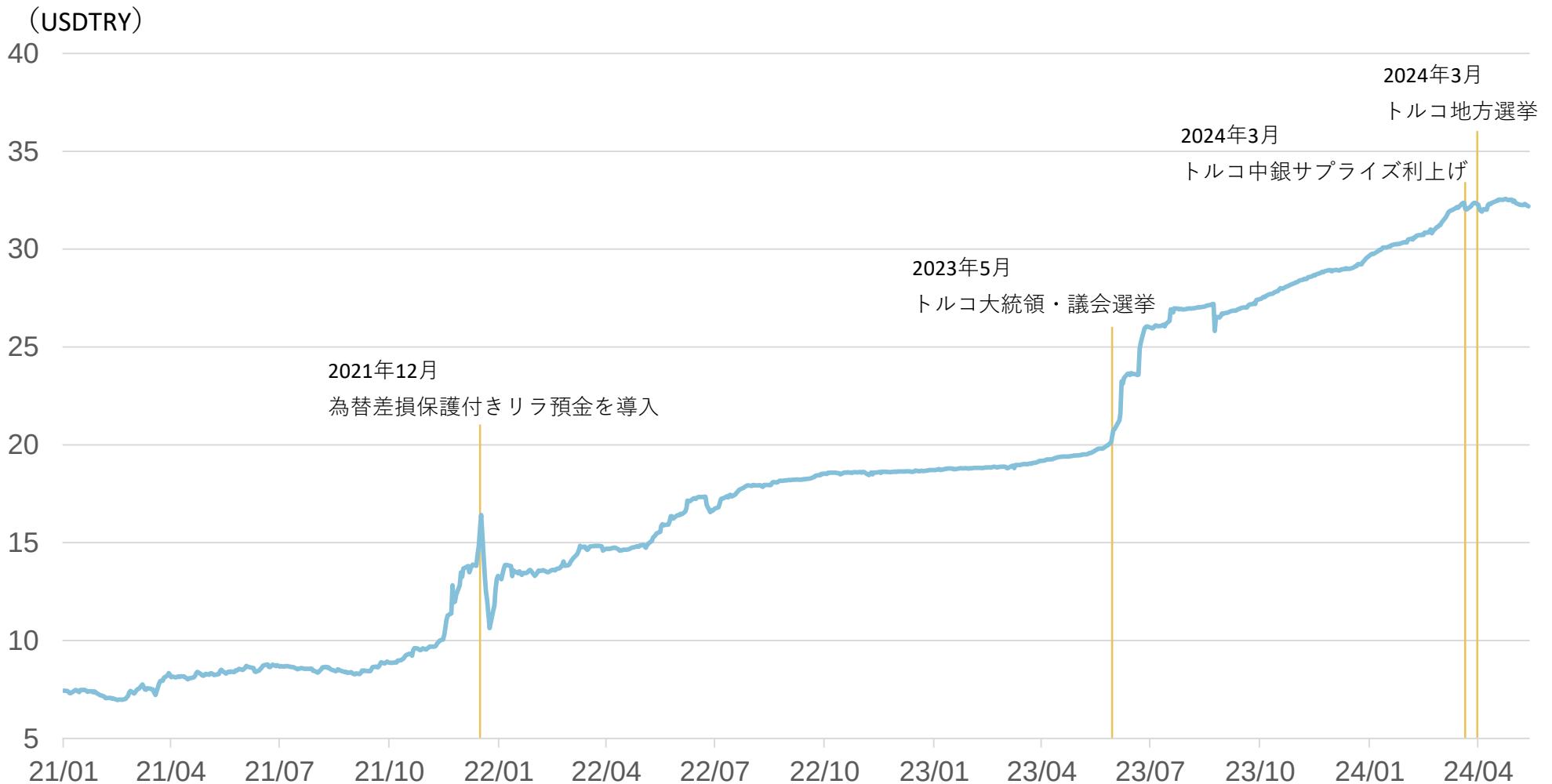






注：純外貨準備は市中の銀行からトルコ中央銀行が借り入れた外貨や金を除いたもの。
（出所：トルコ中央銀行、トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

トルコリラ対ドルレート推移



トルコ・リラ中期見通し　オーソドックスな金融・財政政策が継続へ

トルコリラ（TRY）　対ドル・対円見通し（2024年4月末時点）

	Spot	2024			2025	
		6月	9月	12月	3月	6月
ドル／トルコリラ	32.40	32.0	31.5	31.0	30.5	30.0
トルコリラ／円	4.86	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5
ドル／円	158	158	156	159	162	164

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年5月1日発行）より抜粋。

- 4月のTRYは3月末に行われた地方選挙の結果を消化し、対ドルでほぼ横ばいの動きとなった。
- 地方選挙はエルドアン大統領が率いる公正発展党（AKP）の歴史的な敗北という結果となった。5年前の地方選挙に続き、イスタンブールをはじめとする大都市の市長選で敗北したほか、地方でもAKPに対する支持後退が鮮明に。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の市長選で勝利した。
- トルコ中央銀行（CBRT）による政策金利の大幅引き上げ（2023年6月から2024年3月にかけて8.5％から50％へと累計41.5pp利上げ）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、有権者の与党AKP離れを引き起こした可能性が高い。
- 選挙結果を受けて、エルドアン大統領が再び金融・財政政策を景気拡張路線に転換してしまうのではないか、という懸念が高まったものの、当のエルドアン氏は選挙後の演説で「今年後半にはインフレ抑制に向け前向きな結果が出るだろう。」と発言し、現在の引き締め的な金融・財政政策の継続を支持する姿勢を示した。
- CBRTもタカ派姿勢を維持している。CBRTは4月25日の会合で市場予想通り政策金利を50％で据え置いたほか、声明文では「月次インフレ率の大幅かつ持続的な低下が確認され、インフレ期待が予測レンジに収斂するまで」、金融引き締めスタンスは維持されるとした。
- 今後、年後半から年末にかけては、CBRTの金融政策も「いつ利下げが行われるか」が焦点になると見られる。もっとも、CBRTの現在のタカ派姿勢を考慮すれば、早期利下げの可能性は低く、インフレ調整後で見た実質政策金利がプラス圏に浮上する公算が強まっており、TRYのサポート要因になると見込まれる。

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.