

トルコ・リラ為替週報

2024年5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>

(5月14日～5月20日)

USD/TRY: 32.1347～32.3334

TRY/JPY: 4.75～4.86 (参照値)

<向こう1週間の見通し>

(5月21日～5月27日)

USD/TRY: 31.5～32.5

TRY/JPY: 4.70～5.00

<過去1週間の動向と展望・・・トルコの債券市場に海外からの記録的な資金流入>

過去1週間のトルコリラは対ドルで横ばい圏の動き。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（CBRT）のデータによると、外国人投資家は5月6日～10日までの1週間でリラ建て国債を28億ドル買い越した。過去10年以上で最大の流入額を記録した。トルコのCPIインフレ率が今後、低下に向かうとの見方が市場でも広まっていることが背景にある。

急激な資金流入に比してリラの動きは限定的となったが、シムシェキ財務相は5月20日に、CBRTが外貨準備を積み上げるためにドルを購入したことで、リラの上昇が防がれていると説明している。同氏はCBRTが外貨を購入していなければ、リラの対ドルレートは30を下回っていたかもしれないと発言した。

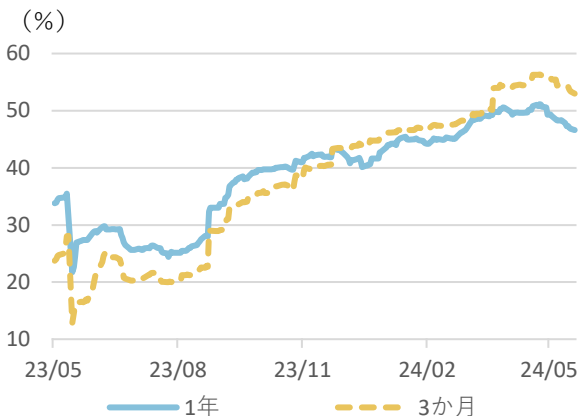
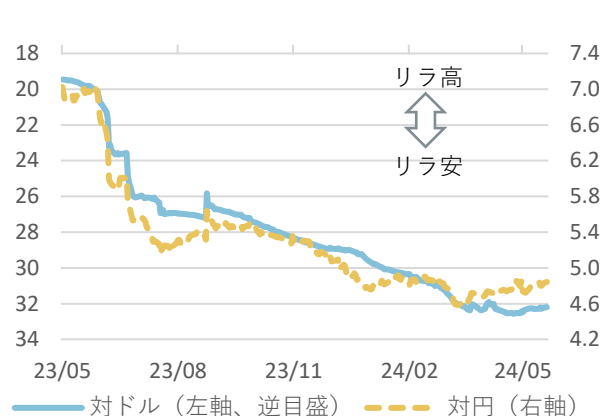
シムシェキ財務相からはオフショア通貨スワップの制限緩和についても言及があった。5月7日にブルームバーグが「事情に詳しい関係者」の話として、報じていた。オフショア通貨スワップはリラの下落を防ぐために、2018年以降、様々な形で取引制限が図られてきた。制限緩和が実現すれば、トルコリラへのエクスポージャーを投資家・企業がヘッジするのを助けることにつながる可能性があり、トルコへの資金流入を後押しすると見られる。シムシェキ氏は正確な時間枠を明かすことは避けたものの、制限緩和に向けたマクロ環境の基盤は改善しているとしている。

5月23日にはCBRTの金融政策決定会合を控える。現在50.00%の政策金利が据え置かれる公算が大きい。CBRTは5月以降、想定されるCPIの伸び鈍化を確かなものとするため、高水準の金利を長期間、据え置く方針を改めて示すと見られる。

トルコ・リラ相場（日足、ロンドン終値ベース）

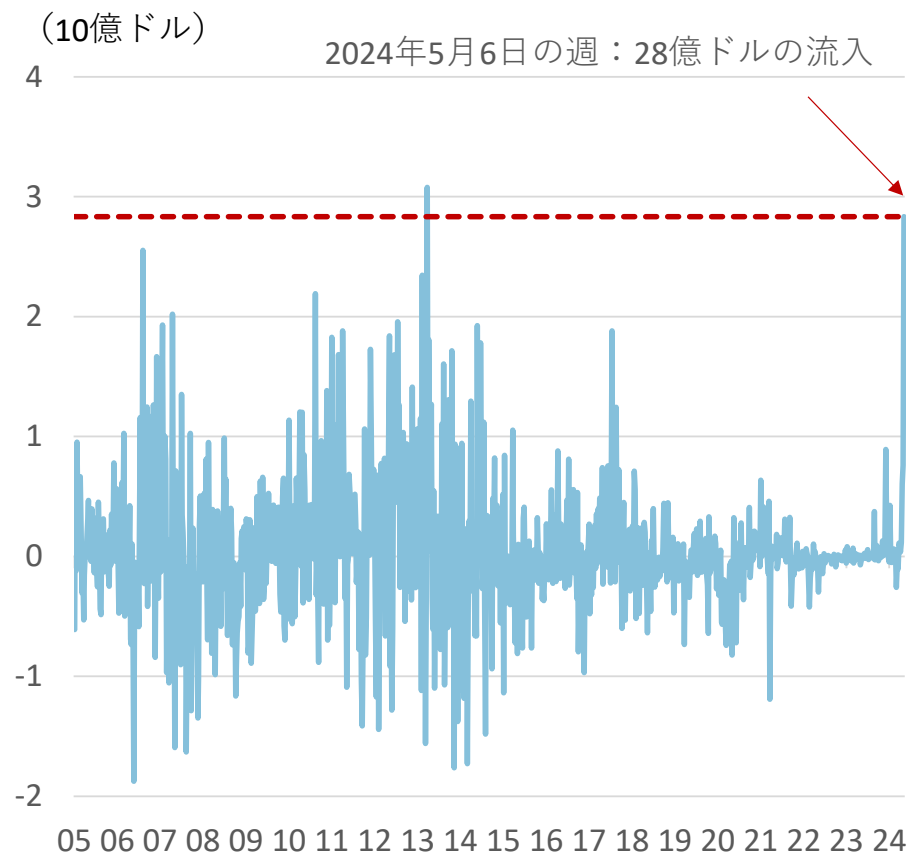
OISスワップ金利

株価（イスタンブール100種 年間騰落率）



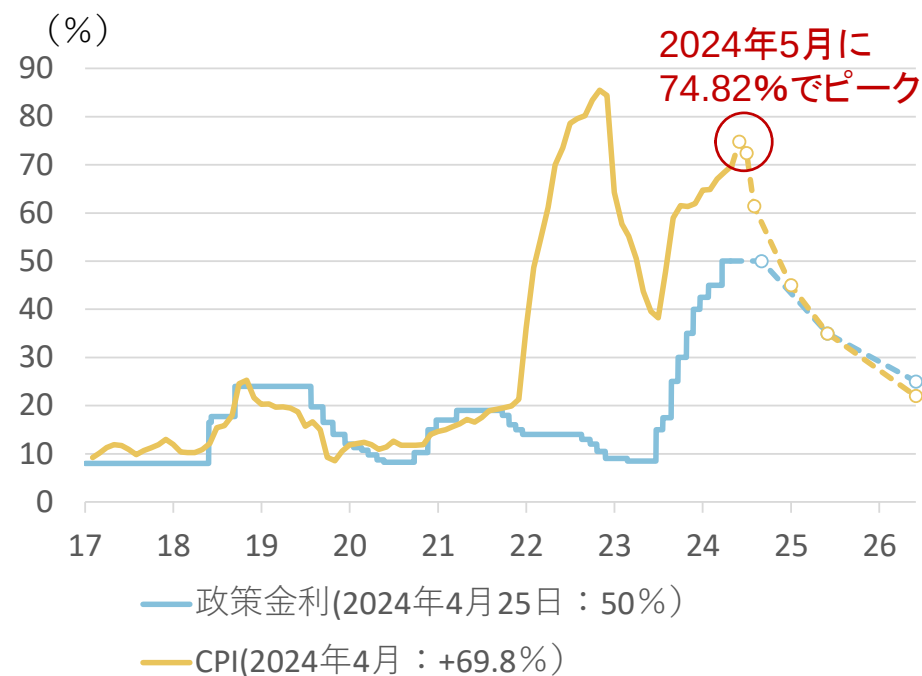
トルコの債券市場に海外からの記録的な資金流入

トルコ政府国内発行債券への海外からの資金フロー（週次）



（出所：トルコ中央銀行、マクロボンド、みずほ）

トルコ CPI・政策金利 実績と民間予測値



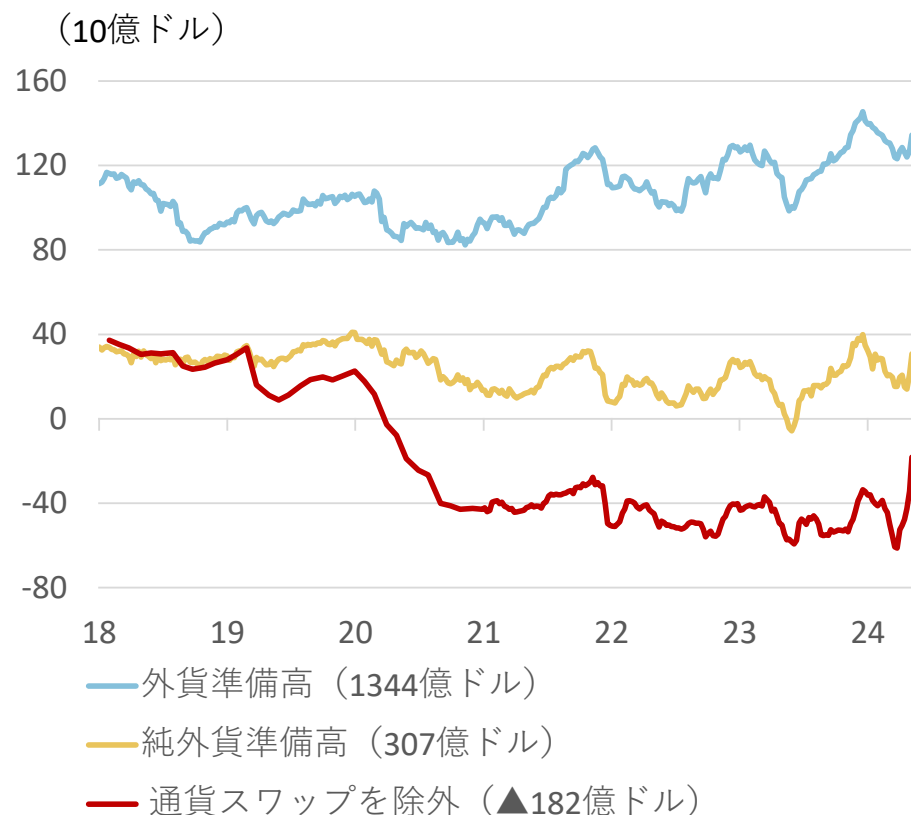
注：点線はトルコ中央銀行が毎月集計・公表しているトルコ国内の金融・企業関係者による金利・物価見通し（最頻値）。2024年5月17日公表分。

（出所：トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ）

トルコ中央銀行（CBRT）のデータによると、外国人投資家は5月6日～10日までの1週間でリラ建て国債を28億ドル買い越した。過去10年以上で最大の流入額を記録した。トルコのCPIインフレ率が今後、低下に向かうとの見方が市場でも広まっていることが背景にある。

トルコ中央銀行（CBRT）は外貨準備の積み増しに動いている

外貨準備高（2024年5月6日時点）



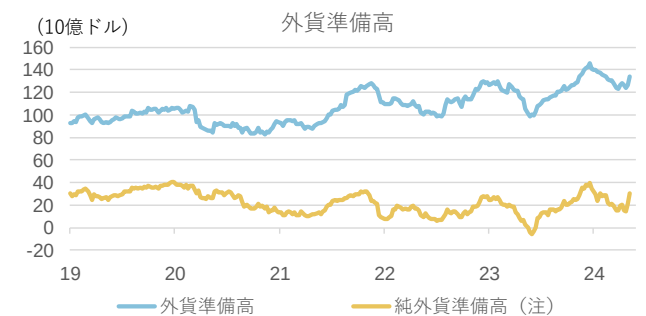
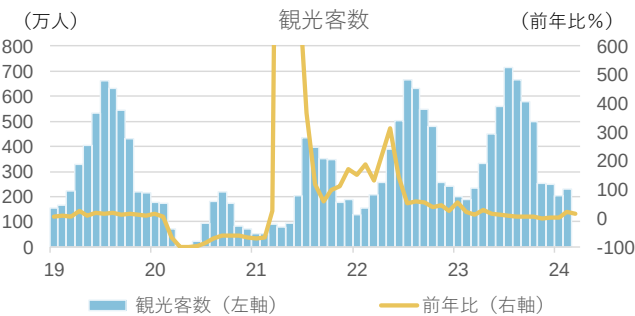
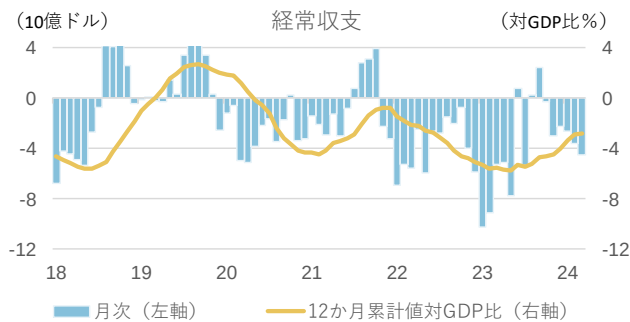
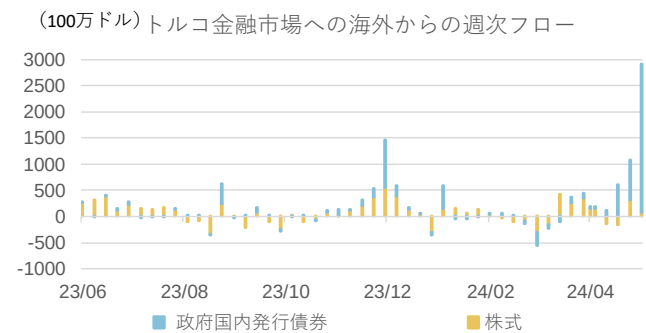
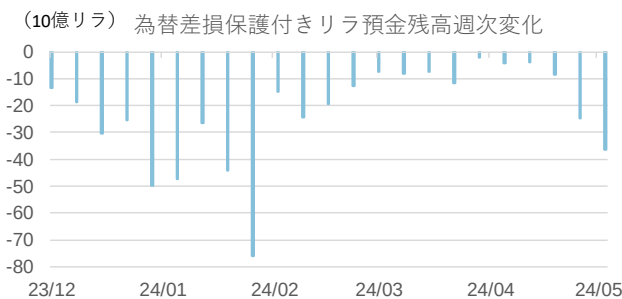
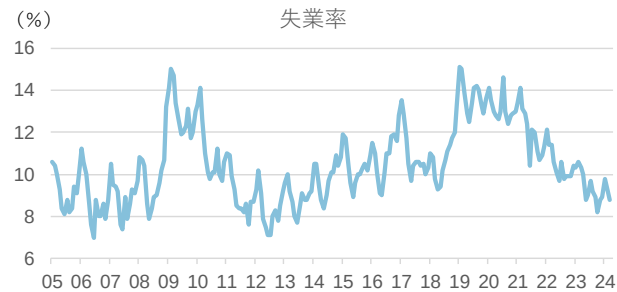
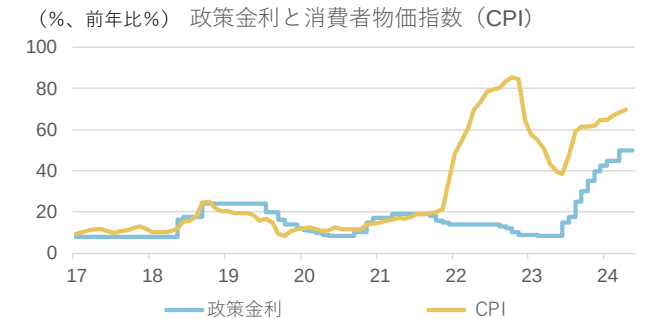
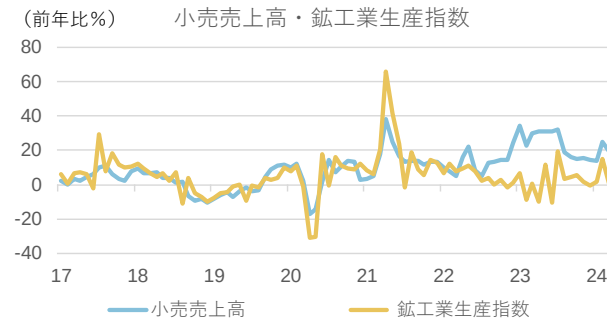
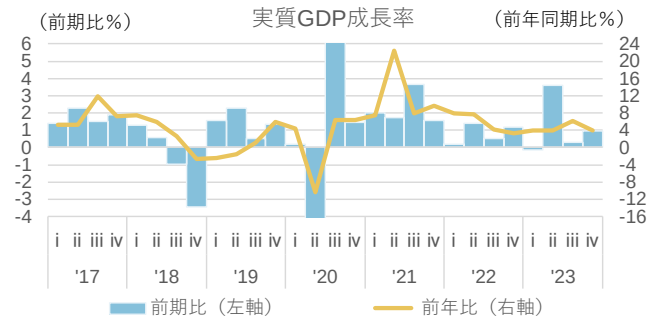
（出所：トルコ中央銀行、マクロボンド、みずほ）

5月20日のシムシェキ財務相の発言

- **オフショア通貨スワップの制限緩和**に向けたマクロ環境の基盤は改善している。
- CBRTが**外貨準備**を積み上げるためにドルを購入したことで、リラの上昇が防がれている。CBRTが外貨を購入していなければ、リラの対ドルレートは30を下回っていたかもしれない。
- リラの過度な上昇は望んでいない。為替レートがあらゆる方向でも行き過ぎた動きをすることは危険である。
- 市場はトルコのインフレ率が減速すると信じ始めている。
- 投資家は長期リラ資産に興味を示し始めている。

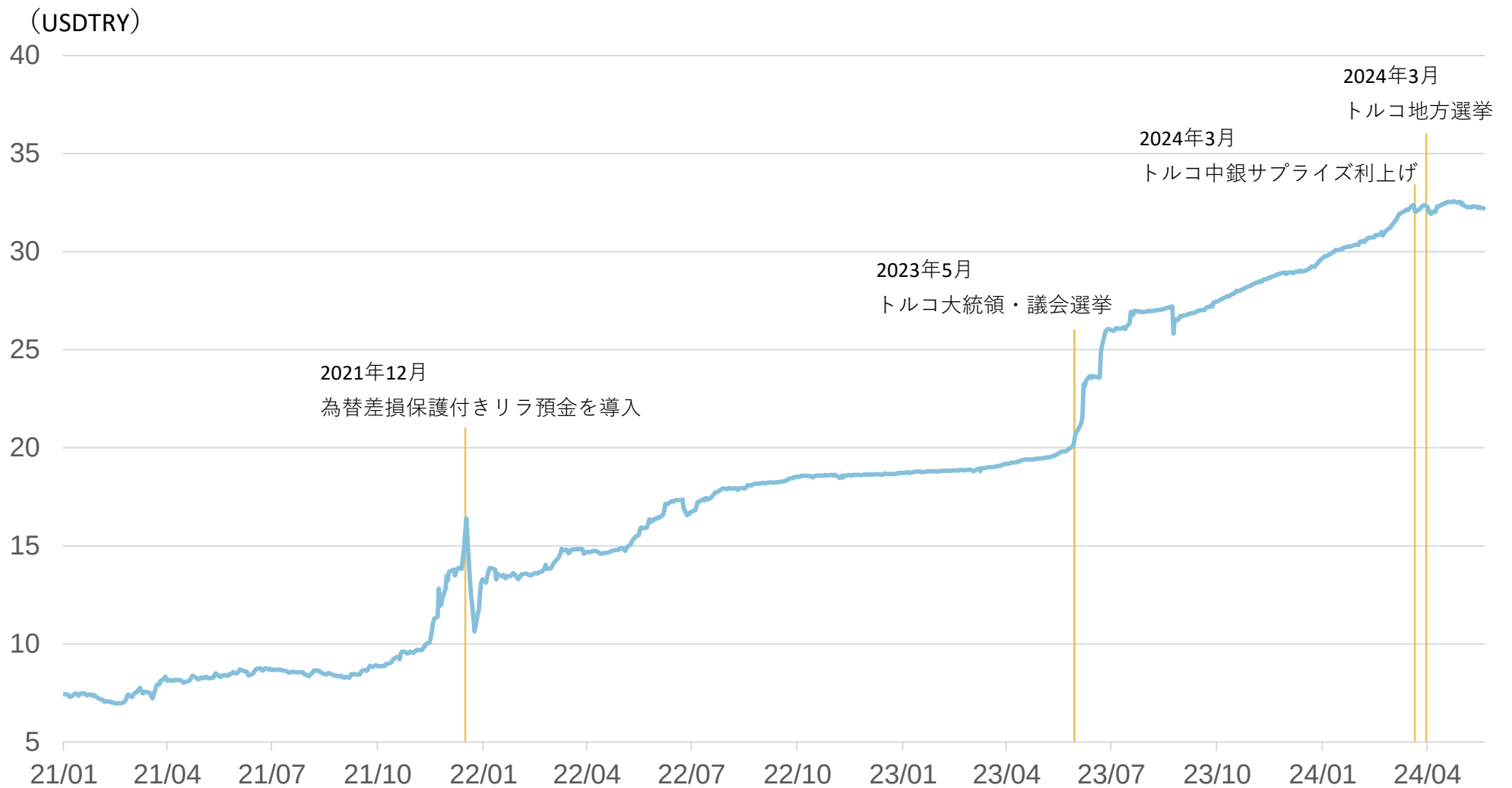
トルコ中央銀行の外貨準備高は4月以降、顕著に増加している。シムシェキ財務相は介入ではない、としているが、CBRTのドル買いによって、結果的にリラの上値が抑えられた形となっている。

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)

トルコリラ対ドルレート推移



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 6月	9月	12月	2025 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、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.