

## トルコ中銀、「タカ派」維持も政策金利を2会合連続で据え置く

～不透明要因は山積するが、リラ相場は国際金融市場の「環境」が左右する展開が続く模様～

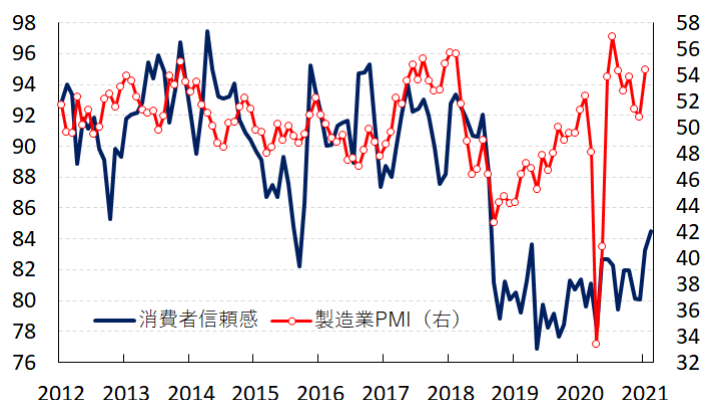
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 昨年来のトルコ経済は新型コロナウイルスのパンデミックの余波を受けたほか、同国内での感染拡大に伴う感染抑制策の影響で景気に下押し圧力が掛かった。昨年末以降は感染が再拡大して行動制限が再強化されるなど景気への悪影響が懸念されたが、足下の家計及び企業マインドは底堅く推移するなど景気の堅調さがうかがえる。新規感染者数も鈍化している上、ワクチン接種も進むなど事態収束の期待が高まる一方、外需面ではEUでの感染再拡大や行動制限再強化による悪影響がくすぶるなど厳しい状況が懸念される。
- 足下では国際原油価格の上昇は対外収支の悪化やインフレ懸念を招くほか、米国やEUとの関係悪化などトルコを巡っては悪材料が山積する。一方、昨年末以降の中銀は「タカ派」に舵を切った結果、国際金融市場の活況も追い風に通貨リラ相場は最安値から2割以上も上昇している。足下のインフレ率は高止まりするなかで中銀は2会合連続で政策金利を据え置く一方、追加利上げに含みを持たせるなど「タカ派」姿勢維持した。当面のリラ相場は国際金融市場を取り巻く環境の影響を受ける展開が続く可能性が高いと見込まれる。

昨年来のトルコ経済では、一昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス (SARS-CoV-19) のパンデミック (世界的大流行) に伴う世界経済、とりわけ輸出の半分以上を占める欧州経済の減速に加え、同国においても感染拡大の動きが広がったことで景気に深刻な悪影響が出る事態となった。なお、同国では昨春以降における新規感染者数の急増を受けて、政府は感染抑制を図る一方で経済活動への悪影響を最小化すべく週末を対象とする外出禁止措置の徹底により事態打開を目指す姿勢をみせた。感染対策を巡っては、都市封鎖など強力な感染対策を求める最大都市イスタンブールのイマモール市長 (最大野党 CHP (共和人民党)) と経済活動を重視するエルドアン大統領 (与党 AK P (公正発展党)) の間で対立が生じたほか、政府の対策の行方にも疑問が出ていたが、その後は新規感染者数が鈍化するなど一定の効果を挙げた。しかし、新規感染者数の鈍化を受けて経済活動が再開された後には再び新規感染者数が拡大する『第2波』の動きがみられたほか、昨年11月末には突如新規感染者数の定義変更 (無症状者を含む陽性者全体を公表) が行われた結果、新規感染者数はそれまでの数倍に大きく膨れ上がる事態となった。よって、政府は昨年末以降に平日の夜間及

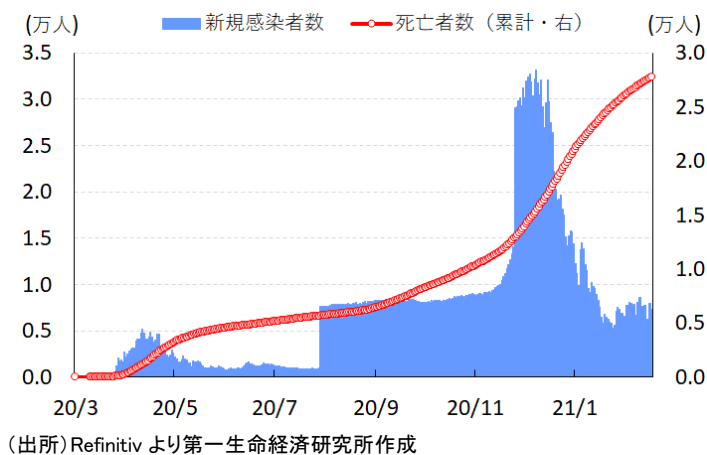
図1 消費者信頼感と製造業 PMI の推移



(出所) CEIC, IHS Markit より第一生命経済研究所作成

び週末を対象に外出を原則禁止とする行動制限を再度強化する事態に追い込まれたため、幅広い経済活動に再び悪影響が出ることが懸念されたものの、足下の家計及び企業部門のマインドは底堅い動きをみせており、景気は堅調な推移が続いているとみられる。また、上述のように定義変更による影響も重なり昨年末にかけて新規感染者数は急拡大したものの、行動制限の再強化などが奏功する形で新規感染者数は鈍化傾向を強める展開が続いている。

図2 新型コロナの新規感染者及び死亡者(累計)の推移



方、足下においても比較的高水準で推移しているほか、死亡者数も拡大傾向を強める展開が続いている。なお、トルコ国内においては中国製及びロシア製ワクチンに関する治験が実施されたほか、先月には中国製ワクチンの接種が開始されており、ロシア製ワクチンについても国内生産を通じて供給拡大を図るとともに、独自のワクチン開発も進めている模様である。仮にこうした動きが一段と前進してワクチン接種が加速すれば、新型コロナウイルスの感染動向は大きく収束が進むと期待されるほか、経済活動の正常化に向けた取り組みも前進すると見込まれる。他方、足下では輸出及び外国人観光客の半分以上を占めるEU（欧州連合）諸国で新型コロナウイルスの感染が再拡大して行動制限が再強化される動きが広がるなど景気の下振れが懸念されるなど、外需を取り巻く環境は厳しさを増す可能性はくすぶる。

一方、足下の国際金融市場は全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相が一段と強まるなかで活況を呈する展開が続いており、世界経済の回復期待が高まる一方、主要産油国による協調減産の継続も相俟って国際原油価格は底入れの動きを強めている。同国は国内で消費する原油の大半を輸入に依存しており、国際原油価格の上昇は貿易収支の悪化を通じて対外収支の悪化を招くとともに、物価上昇圧力に繋がるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さが増すリスクがある。さらに、エルドアン政権の下では同国はNATO（北大西洋条約機構）加盟国であるにも拘らずロシア製地对空ミサイル防衛システムを導入したことで、米国議会は同国に対する反発を強めているほか、バイデン大統領自身もエルドアン氏に対する不信感を示してきたこともあり、両国関係の行方には不透明感がくすぶる。また、東地中海におけるガス田探査を巡っては、EUのギリシャ及びキプロスが反発しており、元々エルドアン政権に対する不信感を抱いてきたフランスを中心にEU内における対土感情は悪化するなど対外関係を巡る状況は厳しさを増している。この

図3 リラ相場(対ドル)の推移



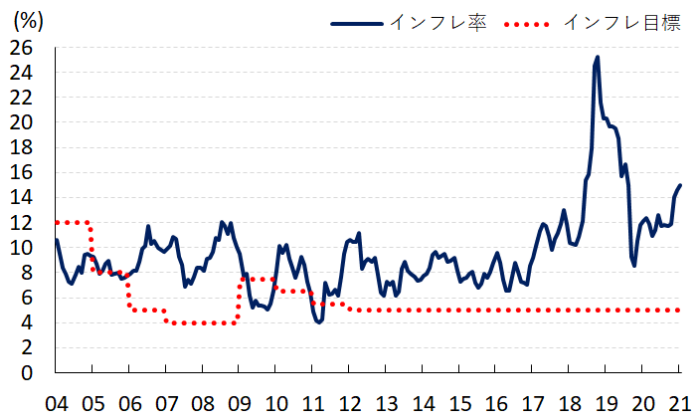
ようにトルコ経済を巡る不透明要因は山積しているものの、足下の国際金融市場は活況を呈していることに加え、昨年11月に中銀総裁に就任したアーバル氏の下で同行は大幅利上げを実施するなど「タカ派」に大きく舵を切ることで金融市場の信任回復に努めた結果（詳細は昨年11月20日付レポート「[トルコ中銀、アーバル新体制の初会合で市場](#)

[期待に「満額回答」](#)」をご参照下さい)、その後の通貨リラ相場は底入れしており、足下においては昨秋の最安値から2割以上も上昇している。なお、中銀は昨年11月及び翌12月の定例会合で立て続けに大幅利上げを実施したものの、先月の定例会合では3会合ぶりに政策金利を据え置く一方、足下のインフレ率が加速感を強めていることを受けて追加利上げに含みを持たせるなどタカ派スタンスを維持する姿勢をみせた（詳細

は1月22日付レポート「[トルコ中銀、3会合ぶりの金利据え置きも追加利上げに含み](#)」をご参照下さい）。1月のインフレ率は前年比+15.0%と17ヶ月ぶりの水準に加速するなど中銀の定めるインフレ目標（5%）を大きく上回る推移が続いているものの、中銀は18日の定例会合で政策金利である1週間レポ金利を2会合連続で17.00%に据え置く決定を行った。会合後に公表された声明文では、足下の経済動向について「堅調に推移しているが、行動制限による経済への悪影響は限定的ながら一部のセクターで不確実性が高まっている」との認識を示している。なお、「内需の動向や商品市況の状況、為替相場の動向やインフレ期待の高止まりが物価動向に悪影響を与えているが、金融引き締め効果により徐々にインフレへの悪影響は低下が見込まれる」とする一方、「国際商品市況の上昇や一部セクターでの供給制約、賃金上昇圧力などを勘案すれば引き続き金融引き締めは重要」との認識を示し、前回会合に続いて「物価が公休的に低下するまでは断固として引き締め姿勢を維持する」ほか、「必要に応じて追加的な金融引き締めを実施する」など追加利上げに含みを持たせた。その上で、先行きの政策運営について「恒久的な物価安定の実現と目標に到達するまでは強力なディスインフレ効果を維持すべく引き締め姿勢を断固として維持する」との姿勢を示し、そうした対応は「物価安定のみならず、リスク・プレミアムの低下、通貨の安定、外貨準備の蓄積、禁輸コストの低下を通じて経済と金融の安定に資する」とした上で、「新たなデータ等があればスタンスが見直される可能性を強調したい」と『データ次第』と付言する姿勢をみせた。足下のリラ相場は中銀への信任回復に加え、国際金融市場の活況も追い風に堅調な動きをみせており、そうした動きが続く可能性はある一方、上述のようにトルコ経済及び政治を取り巻く状況には不透明要因が山積しており、エルドアン大統領自身は低金利を求める姿勢を崩しておらず、先行きも市場を取り巻く環境が影響を与える展開が続くと見込まれる。

以上

図4 インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。