

トルコ、S&P格下げで「土俵際」に追い込まれる

～中銀の金融政策改革の行方と大統領周辺による圧力の動向を注視～

発表日：2018年5月2日(水)

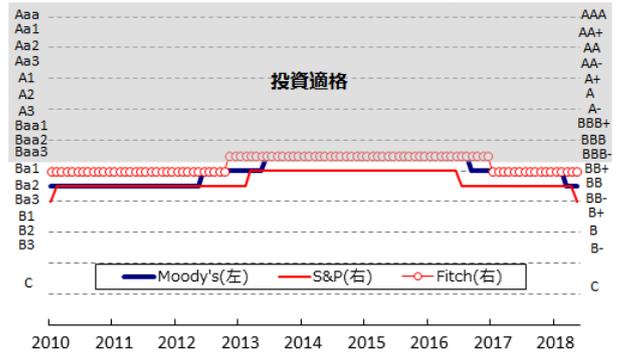
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 1日、米格付機関のS&P社がトルコの格下げを決定した。同社の判断は主要3社のうち最も厳しく、定例レビュー以外での格下げとなった。足下のファンダメンタルズの悪化に加え、先月末の中銀による金融引き締めも「不十分」と判断した。金融市場が抱く懸念を正面からぶつける内容である一方、この動きに対して大統領や政府は対外姿勢を硬化させる可能性もあり、今後の対応を注視する必要性は高いと判断出来る。
- 一方、中銀は足下のインフレ率の高止まりを理由にインフレ見通しを引き上げている。さらに、複雑さが懸念された金融政策の一本化作業が終了間近にあることを発表した。次回会合までに具体的なスケジュールなどが示されれば、リラ相場の下支え要因となる可能性はある。ただし、先月末の利上げ決定を受けて大統領周辺は早くもけん制姿勢をみせており、リラ相場を取り巻く環境を安心するにはまだ早いと言える。
- 1日、米格付機関であるスタンダード・アンド・プアーズ・グローバル・レーティング（以下、S&P社）はトルコの外貨建長期信用格付並びに内貨建長期信用格付を1ノッチ引き下げ、それぞれ「BBマイナス」、「BB」とする決定を行った。先行きの見通しについては外貨建及び内貨建ともに「安定的」としており、追加的な格下げの可能性は後退している。トルコの格付を巡っては、昨年以降主要3社がいずれも「投資不適格」としているが、今年3月に米系のムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下、ムーディーズ社）が「Ba2」に1ノッチ格下げを行っている。S&P社による今回の格下げ決定は、ムーディーズ社（Ba2）に比べて1ノッチ、及び米英系のフィッチ・レーティングス（BBプラス）に比べて2ノッチ低い水準となるため、トルコに対して最も厳しい見方を示している。なお、今回の格下げ決定についてS&P社は「定期的に実施する格付レビューによるものではない」との説明を行っており、「足下におけるインフレ見通しの悪化に加え、通貨リラ相場が長期的に下落傾向を強めている上、大幅に変動する懸念が高まっていることを反映した」としている。さらに、同社はこのところの対外収支状況の悪化のほか、民間部門による急速な借入れの膨張にも警戒感を示しており、経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の悪化に歯止めが掛からない状況を危惧したものと捉えられる。また、トルコ中銀は先月25日に開催した定例の金融政策決定会合において、営業日の午後3～4時のみ適用される「後期流動性ファシリティ」の貸出金利を引き上げる「裏口からの金融引き締め」に踏み切ったが（詳細は4月26日付レポート「金融資本主義に翻弄されるトルコ」をご参照下さい）、これについても「物価安定やリラ相場の安定には不十分」と指摘した。さらに、中銀がエルドアン大統領周辺による圧力に晒されていることを懸念する姿勢も示している。今回のS&P社による格下げは、国際金融市場がトルコに対して抱いている懸念を正面からぶつけたものと捉えることが出来る。その一方、このところのトルコ政府及びエルドアン大統

図1 主要格付機関による外貨建長期信用格付の推移



(出所)各社ホームページなどより第一生命経済研究所作成

領は対外姿勢を硬化させる傾向があり、これまで以上に今後の当局による対応を注視する必要性は高いと判断出来る。

- こうしたなか、トルコ中銀は先月 30 日に発表した四半期ごとの『インフレ報告』において、足下のインフレ率が依然として高止まりしていることを反映して、今年のインフレ見通しを前年比+8.4%と従来見通し（同+7.9%）から引き上げることを発表した。さらに、同報告の記者会見において、金融政策の複雑さを理由に金融市場において予見性の低下が懸念されていることに対して、同行のチェティンカヤ総裁は「政策金利の簡素化に向けた取り組みはまもなく完了する見通しである」との見方を示すとともに、「最終的には単一金利により資金調達が行われることになる」と説明した。その一方、当面の金融政策については「物価見通しが大幅に改善して目標に見合う状況になるまで、断固として引き締めスタンスを継続する」との姿勢を強調しており、金融市場において「催促」の動きが強まることに対する反発姿勢もうかがえる。同行は来月 7 日に次回の定例会合を予定しており、その時まで具体的な日程などが示されれば通貨リラ相場の下支え材料が出るとみられるものの、仮に後ろ倒しされることになれば、事態は一段と厳しくなることも予想される。一方、先月 25 日の定例会合における利上げ実施を受けて、エルドアン大統領周辺からは「今回実施された金融引き締めは十分なものであった」（ジェミル・エルテム大統領上級顧問（経済担当））といった発言がなされるなど、早くも追加的な利上げ実施に対するけん制とも受け取れる動きもみられる。その意味では、トルコリラ相場を取り巻く環境は依然として安心するにはまだ早いと捉えることが出来よう。

図 2 リラ相場(対ドル,円)の推移



以上