

## トルコリラ安圧力は止められるか

～中銀が「正攻法」を繰り返せなければ、如何なる策も焼け石に水となる可能性～

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)

- 先月末以降のリラ相場は混乱に拍車がかかり、今日は一時「1ドル＝6リラ」の壁を突破した。混乱のきっかけは、先月の定例会合で中銀が利上げを回避したことに始まる。長期に亘り収監状態にある米国人牧師を巡る米国との関係悪化が嫌気され、その後は双方が制裁を応酬する「チキンレース」状態にある。双方の要望は大きく隔たるなど事態打開に向けた協議も容易に進む状況にないことも、リラ安圧力に拍車を掛けた。
- 今後はトルコ当局の動きがリラ安圧力を止められるか否かに注目が集まる。最も容易な「口先介入」は効果が見込めない上、中銀による「緊急利上げ」以外の手段は、中銀による利上げ放棄と見做され、結果的に市場からの信認低下を招くリスクがある。最悪の手段として「資本規制」も考えられるが、トルコ自体の信認を地に落とすことになる。リラ相場の行方は完全に隘路にはまりつつあると捉えることが出来よう。

先月末以降のトルコリラ相場は混乱に拍車がかかる展開が続いており、今日（10日）には一時「1ドル＝6リラ」の壁を超えるなど、先のみえない状況に突入しつつある。今後のリラ相場をみる上では、

当局の対応によりリラ安に歯止めを掛けられるか否かに注目が集まっている。足下のリラ安進行のきっかけは、中銀が先月末に開いた定例会合において、リラ安に伴うインフレ加速にも拘らず、事前予想に反して政策金利を据え置いたことに始まる（詳細は7月25日付レポート「[トルコ中銀、利上げせんのかい！？](#)」をご参照下さい）。また、2016年に発生したクーデター未遂事件に関連して、トルコ当局がトルコ在住の米国人牧師（アンドリュー・ブランソン氏）を

長期に亘り収監したことに対し、米トランプ政権が反発を強めるなど両国の関係悪化が嫌気されたことも大きい（詳細は7月30日付レポート「[自ら進んで荒波を進むトルコに新たな懸念要因](#)」をご参照下さい）。米国人牧師を巡る問題では、その後トルコ当局が健康を理由に身柄を収監から自宅軟禁措置に変更したものの、米トランプ政権は即時釈放を求めた上で、トルコ政府の2閣僚に対して制裁対象に指定するなど強硬策に出た（詳細は3日付レポート「[トルコリラはいよいよ未踏の領域に](#)」をご参照下さい）。さらに、トルコのエルドアン大統領は、米トランプ政権の制裁措置に対抗して米国政府の2閣僚への報復制裁を発表し、それに対して米トランプ政権はトルコに対する一般特惠関税制度（GSP）に基づく非関税アクセスの見直しを発表するなど、制裁の応酬を繰り返す「チキンレース」状態に陥って

図 リラ相場(対ドル)の推移



(出所) Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

いる（詳細は7日付レポート「[政治的な「チキンレース」に翻弄されるトルコリラ](#)」をご参照下さい）。その後は、トルコ政府の代表団がワシントンDCを訪問して事態打開に向けた協議を行っているが、米国政府の要望（ブランソン氏の即時釈放）とトルコ政府の要望（米国に亡命中のギュレン師の送還）の隔たりが大きい上、両国間を巡ってはシリア問題に加え、トルコが急接近するロシアやイランとの関係など懸案事項が山積しており、これらの問題解決は容易に進まない。こうした事態を嫌気して、国際金融市場ではリラ相場に売り圧力が一段と掛かった結果、一時「1ドル＝6リラ」を突破して過去最安値を更新する事態に至った。

現状ではトルコ当局の取り得る手段は限られるが、今後は当局の動きによってリラ安に歯止めが掛けられるか否かが重要なポイントになる。トルコでは、6月の大統領選を経て絶大な権力を有する実権型のエルドアン大統領が誕生し、「金利の敵」を自称する同氏の下で中銀にとって利上げ実施のハードルが高まっている。先月の定例会合で中銀が利上げを封印したことはその証左である。最も実施しやすい手段は「口先介入」が考えられ、チェティンカヤ中銀総裁やアルバイラク財務相（エルドアン大統領の娘婿）などが発言する可能性はあるが、ほぼ効果は見込めない。他方、上述のように中銀にとって利上げが難しいことを勘案すれば、9月13日の次回の定例会合まで「嵐が過ぎ去るのを待つ」可能性もあるが、足下で進行するリラ安に何も有効な手を打てないことを露呈するだけである。なお、今月6日に中銀は市中銀行が中銀に預託する外貨準備率の上限を45%から40%に引き下げる「規制緩和」を実施し、金融市場に流通する外貨供給量を拡大させて需給ひっ迫を緩和させ、結果的にリラ安に歯止めを掛けることを目論んだ。しかし、これも中銀が利上げを実施出来ないことを露呈させるだけであり、実際にその後もリラ安圧力が収まっていないことから「焼け石に水」である。その意味では、今年5月に中銀が実施した「緊急利上げ」の実施が最も望ましい手段だが（詳細は5月24日付レポート「[トルコ中銀、リラ安圧力に対抗すべく緊急利上げ実施](#)」をご参照下さい）、足下の政策金利（17.75%）と直近のインフレ率（+15.85%）を勘案すれば、大幅な利上げは避けられず、5月の利上げ実施時同様に強力なメッセージを出すことが求められる。ただし、当時は改革派閣僚として市場からの信認が厚いシムシェキ前副首相がメッセージの効力を後押ししたが、その後任のアルバイラク氏に同様のアクションを求めることは難しく、市場も期待していない。また、中銀が正面からの利上げが難しいと判断し、「後期流動性ファシリティ（1営業日中の午後4時から5時までの1時間に適用）」の貸出金利を引き上げる『裏口』を駆使する可能性もあるが、中銀は6月にこの複雑な仕組みの簡素化させたことを勘案すれば（詳細は6月8日付レポート「[トルコ中銀の「本気」を市場はどう受け取るか](#)」をご参照下さい）、中銀の信頼性を毀損させかねない。他方、中銀の有する外貨準備高は如何なる基準に照らしても過小であるため「ドル売り（リラ買い）の為替介入」の実施も現実的ではなく、中銀自身もその可能性を否定している。そうなると最後の手段である「資本規制」に踏み切る懸念があり、現時点で大統領周辺も政府も一様に「検討対象ではない」との見解を示している一方、仮にその手段に出ればトルコに対する市場の信認は地に落ちる。リラ相場の行方は完全に隘路にはまっていると捉えることが出来よう。

以上

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。