

トルコ当局の「神経質な反応」は反って状況の厳しさを示す

～「ドル化」が進むなか、本質的な不安解消に向けた動きはまったくみられない～

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)

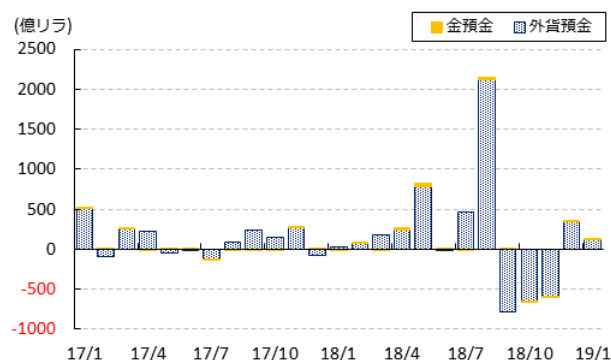
(要旨)

● 昨年のリラ相場は「トルコ・ショック」に伴う国際金融市場の動揺で大きく下落するも、その後は落ち着いた推移が続いたが、足下では再び激しい動きをみせている。米トランプ大統領のゴラン高原の帰属を巡る発言にエルドアン大統領が噛み付き、関係悪化の再燃が嫌気されたことが契機となった。ただし、金融市場の反応に対して同国政府及び大統領は「神経質な反応」をみせるなど、同国が直面する厳しい状況がうかがえる。同国では急速に「ドル化」が進むなど外貨需要は依然旺盛な一方、対外収支面は脆弱である。景気浮揚の足掛かりも乏しく、世界経済の不透明感が一段と意識されれば資金流出に直面するリスクもくすぶる。政府及び大統領の「強気」は厳しい状況の裏返しと捉えられ、当面のリラ相場には引き続き厳しい環境が続くと予想される。

昨年はいわゆる『トルコ・ショック』をきっかけとする国際金融市場の動揺を受けて大きく下落したリラ相場だが、その後は動揺が一巡したことに加え、年明け以降は米F R B（連邦準備制度理事会）が『ハト派』に転じるなど市場環境の変化に伴い落ち着いた推移が続いてきたものの、足下では再び喧しさを増している。米トランプ大統領がシリアとイスラエルの間で帰属を巡って係争中のゴラン高原についてイスラエルの主権を認める旨の発言を行ったことに対し、トルコのエルドアン大統領が警告を発する動きをみせたことで、上述の『トルコ・ショック』の引き金となった両国関係の悪化に繋がることが嫌気された。なお、ここ数年のトルコでは通貨リラ相場は持続的に下落していることに伴い、企業及び家計部門を問わずドルを中心とする外貨建預金を拡大させる動きが広がるなど経済の『ドル化』が進んでおり、昨夏の『トルコ・ショック』に際してはその動きが大きく加速した。

その後は、政府及び中銀が外貨預金に対する源泉徴収税を引き上げたほか、事実上の外貨利用の禁止を促す取り組みなどの強硬策によりその勢いを落ち着かせる動きをみせたものの、足下のリラ建預金金利はインフレ率を下回る水準に留まるなど割に合わない状況が続いており、同国民の間では外貨預金に対する需要がくすぶっている。事実、中銀の最新データによると、民間部門が保有する外貨及び金の総額は今月8日時点で1718億ドルと過去最高水準に達し、すべての銀行預金に占める外貨預金の割合は50%を上回る事態となっている。なお、リラ安圧力が急速に強まったことを受けて、中銀は1週間物レポの入札を「当面 (for a period of time)」中止する方針を決定し、流動性の引き締めによりリラ安を喰

図1 外貨預金及び金預金(前月比)の推移



(出所)トルコ中銀、CEIC より第一生命経済研究所作成

い止める姿勢を示した。さらに、今月末には統一地方選挙の実施を控えるなか、米金融大手による「統一地方選後はリラ相場の下落リスクが高く、ドルの買い持ちを推奨する」旨のレポート発表に対し、政府機関の銀行調整監視機構（BDDK）及び資本市場委員会（SPK）が同社の調査に動くなど『神経質な反応』をみせる。また、エルドアン大統領は遊説先の講演で金融市場でのリラ安圧力について『一部の人間』がトルコへの挑発を始め、国内の協力者とともにリラ相場を押し下げる企てに動いている」ほか、「我々は選挙前にそうした活動に関与する面々の正体及び振る舞いを把握しており、選挙後に彼らには『重い代償』を背負わせる」と述べるなど『陰謀論』を持ち出して批判する動きをみせる。その上で、こうした動きに対して財務省が具体的な措置を講じる方針を示した。他方、中銀は足下の状況について「外貨準備の変動は通常取引や周期的要因を反映しており、予見不可能な事案はない」とした上で、「物価及び為替安定に向けて必要に応じて金融政策及び流動性管理のあらゆる手段を講じる」旨の声明を発表し、追加の政策対応を仄めかす姿勢をみせた。政府及び中銀による一連の対応を受けて、

リラ相場は落ち着きを取り戻す動きをみせつつあるが、こうした『強硬策』を以って無理矢理に市場の動揺を抑えつける状況は、仮に国際金融市場に動揺が広がる動きがみられれば大きく反動が出ることにも繋がりやすい。足下の国際金融市場は、中国の景気減速懸念に加え、EU（欧州連合）や米国など先進国の景気に陰りが出ていることに伴い、世界経済を巡る不透明感の高まりを警戒する向きをみせており、そうした状況が一段と意識されれば相対的にリスクが高い新興国においては資金流出圧力が強まりやすい。足下のインフレ率は一時に比べて低下するも依然として20%近くで推移しており、雇用環境の急速な悪化と相俟って経済成長のけん引役となってきた家計消費の足を引っ張っている。他方、昨年はリラ安に伴う外需拡大が景気の下支え要因となったものの、足下では輸出及び来訪者数ともに伸びが鈍化傾向を強めており、EUの景気減速が重石になっている。景気浮揚の足掛かりが乏しいなか、年明け以降の原油相場の底入れに伴い貿易赤字は再び拡大傾向を強めるなど、対外収支構造の脆弱さはくすぶる。外貨準備高に対して短期対外債務水準が大きいという状況も変わらず、世界的に信用拡大の動きが続くうちはこうした課題が大きく注目される可能性は低いものの、世界経済の不透明感が高まればそうした流れが巻き戻されるリスクがあり、その際には昨年の『トルコ・ショック』同様に同国に対する警戒感が予想以上に上振れすることが懸念される。一連の『神経質な対応』は同国経済が直面する厳しい状況の『裏返し』と捉えることも出来、引き続きリラ相場には厳しい環境が続くであろう。

図2 リラ相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

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。