

トルコ中銀、再び自ら市場からの信認を失いにいくのか

～決定会合で「追加利上げの可能性」を排除、昨年取り戻した信認を自ら失うリスクも～

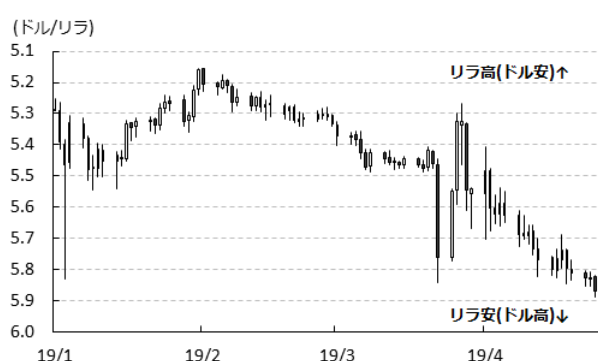
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 先月末の国際金融市場では、トルコと米国の関係悪化懸念を契機にリラ相場の動きが激しくなっている。トルコ当局は統一地方選への影響を意識して「強硬策」を用いてリラ相場の安定を図ったが、反って混乱が増幅する場面もみられた。今月以降も、米トランプ政権との関係悪化に繋がる材料が山積する上、米国のイラン制裁に伴う原油相場の上振れが経済のファンダメンタルズに影響を与える懸念も、相場が弱含む要因となった。
- 1週間物レポは再開後も小規模での取引が続くなか、25日の定例会合の行方に注目が集まった。会合では1週間物レポ金利が5会合連続で24.00%に据え置かれる一方、リラ安や原油高の影響も懸念されるなかで先行きの追加利上げの可能性を排除するなど「ハト派」姿勢を強めた。トルコ中銀は過去数年、エルドアン大統領などの圧力に屈して市場の信認を失う状況が続いたが、今後そうした事態が再来するリスクも懸念される。

先月末以降の国際金融市場では、米トランプ政権がシリアとイスラエルの間で帰属を巡り係争中のゴラン高原に対してイスラエルの主権を認める動きを示し、これを受けてトルコのエルドアン政権が強硬に批判した結果、両国の関係悪化懸念の再燃をきっかけにトルコ・リラに対する売り圧力が強まる動きがみられた。こうした動きは、昨夏の両国の関係悪化を契機にトルコ・リラ相場が急落したいわゆる『トルコ・ショック』の再来を想起させたものの、その後トルコ中銀は1週間物レポの入札の「当面 (for a period of time)」中止する旨を決定し、流動性の引き締めによりリラ安圧力を喰い止める強硬策に動いた。また、先月末に実施された統一地方選挙直前の金融市場の混乱を収めるべく、選挙後の米ドルの買い持ちを推奨する旨のレポートを出した米金融大手を対象に当局が調査を行うなどの対応をみせた。さらに、中銀は国内銀行に対して海外市場でのリラ建取引に応じないよう命じる事実上の『資本規制』に動いたが、それに伴い翌日物スワップ金利が急騰し、海外投資家はリラを調達すべくトルコ株及び債券の売却に迫られる一方でリラ建ポジション調整に動いた結果、株式、債券、通貨の『トリプル安』を招いた（詳細は3月29日付レポート「[トルコ、「場当たりの」な対応を繰り返す先に未来はあるか](#)」をご参照下さい）。なお、統一地方選でエルドアン大統領率いる与党・公正発展党（AKP）は全土での得票率が50%を上回る水準を維持したため、エルドアン大統領は『勝利宣言』を行ったものの、首都アンカラ及び最大都市イスタンブールなどの市長選で軒並み敗北するな

図1 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

ど、勝利にはほど遠い選挙戦となった（詳細は1日付レポート「[トルコ・エルドアン大統領の「勝利なき」勝利宣言](#)」をご参照下さい）。その後も、インフレの高止まりするなか、リラ相場の不安定さが増していることを理由に家計部門の預金に占める米ドルなど外貨建預金の割合は50%を上回る水準となるなど経済の『ドル化』が進む一方、中銀が保有する外貨準備高は減少するなど為替安定に向けて介入に動いたとみられ、結果的に『危機的状況』が意識される懸念がくすぶってきた。さらに、米国防総省はトルコがロシア製地对空ミサイル防衛システム（S400）を導入する姿勢を示していることを理由に、同国への米国製ステルス戦闘機（F35）の関連機器及び米国製地对空ミサイル防衛システム（パトリオット）の供給を認めない方針を決定し、米トランプ政権との『すきま風』は拡大の一途を辿っている。そして、今年22日には米トランプ政権がイランに対する経済制裁を巡って、トルコを含む8ヶ国・地域を対象に6ヶ月間の取引継続を認める『適用除外措置』の打ち切りを発表し、5月1日までにイラン産原油の輸入の全面停止を求めている（詳細は23日付レポート「[米トランプ政権がイラン制裁強化へ、新興国に新たなリスク](#)」をご参照下さい）。この決定に対してもエルドアン政権は強硬に反発しており、今年3月にUSTR（米通商代表部）がトルコに対する一般特権関税制度（GSP）の適用除外を発表するなど通商摩擦に発展することが懸念されるなか、この問題は原油を輸入に依存するトルコにとって物価上昇や対外収支の悪化など経済のファンダメンタルズ（基礎的條件）に直結するだけに見過ごせない問題となっている。ただし、こうした悪材料が山積していることも重なり、今年に入って以降のリラ相場は再び下落基調を強めるなど弱含む展開が続いてきた。

先月末以降の金融市場においては、上述の通り中銀は先月末に1週間物レポ取引を「当面」中止する方針を発表し、その後も事実上の『緩い資本規制』などを通じてリラ安圧力の封じ込めを継続させるなど流動性の乏しい状態が続いている。他方、中銀が定める主要政策金利は1週間物レポ金利であるが、再開後も取引量は以前に比べて小規模となるなかで25日に行われる定例の金融政策ではどういった対応を示すかに注目が集まった。なお、会合では1週間物レポ金利を5会合連続で24.00%に据え置く決定を行ったほか、翌日物貸出金利及び翌日物借入金利もそれぞれ25.50%、22.50%に据え置かれるなど、政策内容についてはまったく変更がなされなかった。また、会合後に発表された声明文についても、足下の同国経済に対する現状認識及び先行きの見通しなどは3月の前回会合からほぼ変わっていないものの、先行きの政策運営について昨年6月以降一貫して示してきた「必要であれば、さらなる金融引き締めを実施する」との文言を削除するなど、これまでに比べて『ハト派』姿勢が強まった印象となった。昨夏以降のいわゆる『トルコ・ショック』に伴うリラ安を受けて上振れしたインフレ率は、昨年10月に前年同月比+25.24%と15年ぶりの高水準に達し、その後は頭打ちの様相をみせているが、足下では早くも底打ちしており、中銀が定めるインフレ目標（5%）の実現にはほど遠い状況が続いている。さらに、上述の米トランプ政権による対イラン制裁強化の方針決定を受け

図2 インフレ率とインフレ目標の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

て、足下の原油相場は上昇傾向を強めており、これを輸入に依存するトルコにとっては先月末以降のリラ安の進展による輸入インフレ圧力も相俟って物価の押し上げ要因となり得る。エルドアン政権の経済政策を巡っては、今月 22 日にエルドアン氏との確執を理由に 2016 年に首相を退任したダウトオール元首相が突如声明を発表し、構造改革路線からの逆行や国家統制色の強まりを批判するとともに、的確な現状分析を元にした着実な政策運営を求める考えを示した（詳細は 23 日付レポート「[トルコ、ダウトオール元首相がエルドアン政権に「叛旗」](#)」をご参照下さい）。ダウトオール氏自身は与党 AK P 内の重鎮ではあるが、政治の表舞台からすでに去った人物であるために声明の影響には未知数の部分が多かったものの、今回の中銀の決定及び声明文はこうした声に耳を傾ける姿勢が『まったくない』ことを示唆している。仮にトルコ中銀が今後、インフレ率の高止まりにも拘らず利下げなど金融緩和に動く可能性が高まれば、足下のリラ安圧力が一段と強まることも予想される。同行はここ数年エルドアン大統領及び周辺の『圧力』に屈して適切な政策対応に踏み切れず、結果的に国際金融市場からの信認低下を招く状況が続いたが、今後はそうした事態が再来することも懸念される。

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。

