

やることなすことがすべて「しっちゃかめっちゃか」なトルコ

～イスタンブール市長選、G20 など注目材料は多いが、それ以前にあべこべな対応が続く～

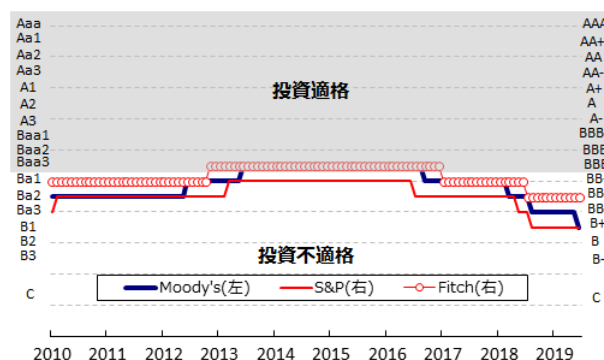
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel: 03-5221-4522)

(要旨)

- 足下のトルコ・リラ相場は米トランプ政権との関係の行方が左右する展開が続く。一方でインフレ続きにも拘らず、中銀は「ハト派」姿勢を示すなど政策の不透明感も高まっている。こうしたなか、14 日に米ムーディーズ社は格付を 1 ノッチ引き下げた上で追加格下げの可能性を残す判断を示した。これに対してトルコ財務省は反発する声明を発表するも、些かの外れの感は否めない。また、昨夏の「トルコ・ショック」に関連する米通信社の記事に関連して同社記者などが告訴され、検察当局は起訴を決定するなど言論弾圧も辞さない姿勢もみせる。さらに、中銀は 17 日付で事実上の「ステルス緩和」を発表した。現状は反応薄の展開が続くが、イスタンブール市長選などの行方如何では政策が一段と不可解なものとなり、リラ相場が動揺するリスクに注意が必要だ。

このところのトルコでは、エルドアン政権によるロシア製地对空ミサイル防衛システム (S 4 0 0) の導入計画を巡って米トランプ政権との関係が一段と悪化する懸念が高まっており、米土関係の行方に対する見方が通貨リラ相場の動向を左右する展開が続いている (詳細は 13 日付レポート「[米土関係の行方が鍵を握るトルコ・リラ相場](#)」をご参照下さい)。他方、足下のインフレ率は昨秋をピークに頭打ちの動きをみせているが、依然として中銀が定めるインフレ目標を大きく上回る水準にあるにも拘らず、中銀は足下の同国経済を取り巻く厳しい状況に加え、今週末 (23 日) に予定される最大都市イスタンブール市長選の出直し選挙でエルドアン大統領率いる与党・公正発展党 (AKP) が苦戦していることを受けて『ハト派』的なスタンスを示すなど、不可解な動きをみせている。こうしたなか、大手格付機関の米ムーディーズ・インベスターズ・サービス社 (以下「ムーディーズ社」) は 14 日、トルコに対する外貨建長期信用格付を 1 ノッチ引き下げて「B 1」とする決定を行った。ムーディーズ社による格下げ実施はいわゆる『トルコ・ショック』をきっかけとする混乱を受けた昨年 8 月以来であり (詳細は昨年 8 月 20 日付レポート「[主要格付 2 社がトルコ向け信用格付を格下げ](#)」をご参照下さい)、今回の格下げ決定に伴いムーディーズ社と主要格付機関のうち最も『辛口』である米スタンダード・アンド・プアーズ・グローバル・レーティング社 (以下「S & P 社」) はともに『投資不適格』級の上から 4 番目と並ぶ。なお、ムーディーズ社は見通しを「ネガティブ」に据え置くなど追加的な格下げに動く可能性を残しており、声明では「制度的な強固さ及び政策の有効性に対する継続的な

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

後退が投資家マインドに与える影響が同国の伝統的な信用力の強さを上回る状況が強まりつつある」と指摘し、「経済及び金融の急変動が長期化する可能性は高く、外貨準備の余裕は限定的」とした。その上で、「政府の対策の多くは景気下支えという短期的な優先課題を主眼に置く一方、外的ショックに対する同国経済及び銀行システムの耐性低下を招く」とし、「米議会が検討する経済制裁は詳細が不明ながら、トルコ経済及び金融システムに一層の影を落とす」と指摘した。この決定に対して、トルコ財務省はすかさず「同社の決定は経済指標の動きと一致しておらず、同社の判断に対する公正性及び客観性を疑問視せざるを得ない」とする声明を発表するなど対抗する姿勢を示した。さらに、昨夏のいわゆる『トルコ・ショック』に関連する米通信社の発信記事を巡り、銀行規制当局の銀行調整監視機構（BDDK）が同社の記者2名を含む計38名を告発した件では、検察当局は14日に告訴状を受理して起訴する決定を行った。BDDKは同社の記事がトルコ経済の安定性を揺るがそうと試みたものと判断して告発し、検察当局に対して2～5年の禁固刑を要求するなど、トルコ経済及び現政権の政策に対する批判を踏み潰す姿勢を国内外に示した格好となる。他方、中銀は17日にプライマリーディーラーに対する流動性供給策に関連して、政策金利（24.00%）を100bp下回る水準で流動性を供給するほか、供給額の限度額については国債入札での落札額などを考慮する方針を表明した。金融市場全体への影響については、流動性供給額の規模をみる必要はあるものの、銀行セクターにとっては資金調達コストの低下に繋がると期待される一方、今回の決定は事実上の

『ステルス緩和』と捉えることも出来る。今回の決定に対する金融市場の反応は薄いものの、イスタンブール市長選の出直し選挙では3月末の同選挙で勝利した最大野党・共和人民党（CHP）から出馬のイマモール候補の支持率が与党AKP候補のユルドゥルム元首相を上回る展開が続くなど結果が変わらない可能性が高まっている。同市長選はエルドアン大統領が政界の出世階段を上る一歩目であり、与党AKPは死守したい構えだが、仮に敗れば政権への打撃は必至となる。エルドアン政権内にエルドアン大統領の首に鈴をつける人物は皆無ななか、今後の政権運営がこれまで以上に異常なものとなり、結果的にリラ相場のさらなる動揺を呼ぶことも懸念されよう。

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。

