

トルコ、「エルドアン節」は変わらない

～ロシア製地对空ミサイルは手離さず、低金利を求める姿勢も変わらず、リラ相場を動かす材料は山積～

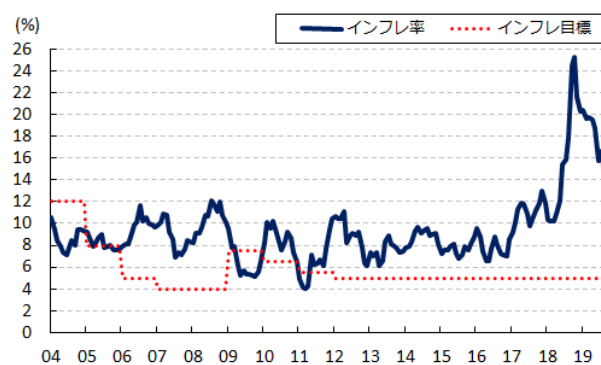
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 国際金融市場は、米FRBの「予防的利下げ」や米中摩擦を巡る楽観論なども追い風に活況を呈し、一部マネーはより高い収益を求めて新興国に回帰する向きを強める。昨年の動揺の発端となったトルコでは、インフレ鈍化や経常赤字の縮小が進み、大幅利下げにも拘らず実質金利の高さが投資妙味と捉えられている。ただし、足下のインフレ率は統計的な前年のウラによる鈍化が影響しており、早晩再加速する可能性は残る。
- 昨年の「トルコ・ショック」は対米関係悪化が契機となったが、足下では米国との関係が再び悪化する材料は山積する。なかでもロシア製地对空ミサイルを巡っては、米議会や事務方を中心に反発は根強いが、首脳会談では継続協議とされた。ただし、エルドアン大統領は同システムを手放す気はなさそうである。他方、中銀に大幅利下げを求める姿勢も変わらず、インフレが再加速する可能性が残るなかでリスクとなり得る。国際金融市場の活況でリラ相場は比較的落ち着いているが、相場が動揺する材料には事欠かない展開が続こう。

足下の国際金融市場では、米FRB（連邦準備制度理事会）による「予防的利下げ」の実施などを背景に世界的な『カネ余り』が続いていることに加え、米中による「第一段階の合意」を受けて貿易摩擦の一段の激化が避けられているほか、協議に対する『期待』を高める動きが続くなか、世界的に株価は高値圏で推移するなど活況を呈する展開をみせている。こうした環境は、一部のマネーにより高い収益を求める動きを焚きつけて新興国に向かう動きを後押しし、新興国への資金回帰の動きが活発化するなど、昨年は資金逃避の動きを強めた状況から一変させている。なお、昨年の新興国からの資金逃避の動きが強まったのは、トルコ通貨リラの急落によるいわゆる『トルコ・ショック』がきっかけになったものの、そのトルコでは昨秋を境にインフレ率が前年の加速の反動を受けて鈍化傾向を強める動きをみせている。さらに、世界経済の減速懸念を背景とする国際原油市況の頭打ちや景気低迷に伴う輸入減を受けて貿易赤字が縮小し、経常赤字も縮小傾向を強めるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が改善する動きはみられる。その一方、足下の同国景気は財政出動をはじめとする公的部門に大きく依存する展開が続いており、景気減速に伴う歳入減圧力も相まって財政赤字は拡大傾向を強めるなど、経常赤字の動きとは対照的な展開をみせている。なお、中銀は国際金融市場が落ち着きを取り戻していることを受けて7月以降に累計1000bpもの利下げを実施しているものの、

図1 インフレ率とインフレ目標の推移



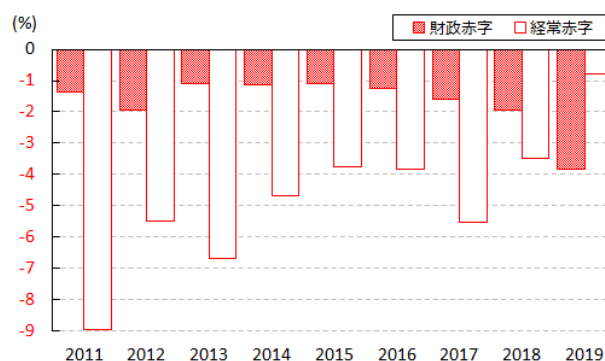
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

依然として政策金利は 14.00%と世界的にみて高水準にある。さらに、上述のようにインフレ率が急速に鈍化するなど実質金利が高まっていることも追い風に、資金流入の動きが回帰して通貨リラ相場が下支えされる展開が続いている。こうした状況を反映して、足下のリラ相場は国際金融市場を巡る事情に伴い上下する動きはみられるものの、比較的堅調な推移をみせるなど落ち着きを取り戻しており、足下のインフレ動向を勘案すれば『トルコ・ショック』の影響は完全に克服した

とみることも出来る。なお、10月のインフレ率は前年比+8.55%と前月（同+9.26%）から一段と鈍化して2ヶ月連続の一桁台で推移するなど、一見すればインフレ圧力が後退したと捉えられるものの、前月比は+2.0%と幅広い分野で物価上昇圧力がくすぶるなど、統計上の『前年のウラ』が影響しているに過ぎない。さらに、足下のペースで上昇が続けば早晚インフレ率は反転して10%台半ばに再加速する可能性は小さくないと見込まれる。

なお、昨年の『トルコ・ショック』は同国と米国との関係悪化という外交問題が発端であり、両国関係を巡っては先月トルコ軍が隣国シリアでのクルド人勢力を対象とする軍事作戦の決行を受けて再び悪化することが懸念されたものの、その後両国の協議を経て軍事作戦が停止されるなど決定的な状況に至る事態は避けられた。他方、米議会においては、米トランプ政権に対してトルコによる軍事作戦の非難及びトルコ政府高官や軍関係者を対象とする制裁を課すよう求める法律が可決されたほか、オスマン帝国末期における多数のアルメニア人が殺害された事件を「民族大量虐殺」と認定する決議も可決されるなど、議会は同国に対する反発を強めている。こうした背景には、シリア問題を巡って米国がクルド人を支援してきた経緯に加え、トルコがNATO（北大西洋条約機構）加盟国でありながらロシア製地対空ミサイル防衛システム（S400）の導入を決定するなど安全保障上の懸念を抱えることも影響している。今月にワシントンDCで開催された両国首脳会談では、ロシア製軍事装備については閣僚及び高官級での継続協議で一致するなど明確な形での合意にはほど遠い内容に留まり、両国間の意見の隔たりは依然として大きく、米議会及び事務方の方々にさらなる強硬姿勢の必要性を訴える動きもみられ、今後の動向はトランプ米大統領の『胸の内』に委ねられる可能性が高い。よって、明確な姿勢が示されない現状に近い展開が比較的長期化する可能性を示唆しているもの捉えられる。こうしたなか、エルドアン大統領は同国テレビ局の取材に対して、米国との協議について「現状のプロセスは来年4月続き、国防相と外相が努力を担う」と述べる一方、その直前には「破棄すること

図2 経常赤字及び財政赤字の対GDP比の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、2019年は上期

図3 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

は不可能で後戻り出来ない」と述べるなど、姿勢を変える可能性がないことを示唆している。他方、エルドアン大統領と言えは予てより「高インフレは高金利が招く」という経済学の『定石』から考えられない発言を連発してきたが、同じインタビューにおいて「インフレ率及び政策金利ともに一桁台に低下するとともに、恒久的なものになるなかで経済と通貨は様変わりする」と述べるなど、足下のインフレ率低下の動きを過大評価している模様である。上述のように足下の国際金融市場は活況を呈するなど、投資家のリスク志向が強いなかでリラ相場を取り巻く状況が急変する可能性は低いものの、仮にこうした環境が大きく変化する事態となれば動揺に晒されやすい状況は変わらない。さらに、米国との間には関係悪化に繋がりやすい材料が山積しており、こうした懸念が再燃するリスクが小さくないことを勘案すれば、リラ相場を動かす材料は今後も事欠かない展開が続くと予想される。

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。

