

## トルコに着実に忍びつつある外貨準備の「枯渇」懸念

～エルドアン政権は IMF 支援を拒否するなか、中国に擦り寄るなど中東の新たな火種となる懸念も～

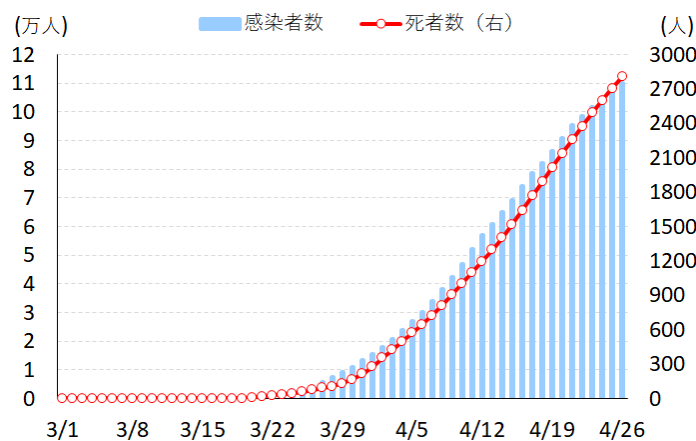
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスは世界的大流行状態となり、足下では新興国に広がっている。トルコでは、感染対策を巡る政治対立を受けて有効策が打ち出せず、感染者数(累計)は 11 万人超と新興国で最大となっている。エルドアン大統領は感染の一層の拡大が懸念されたラマダンについて、休日の外出規制強化に動く姿勢をみせている。今後はラマダン明けの収束が現実化出来るか否かに注目が集まる。
- 他方、国際金融市場では一時のパニックは収束したが、経済のファンダメンタルズの脆弱さに加え、中銀による過度な金融緩和実施も重なり通貨リラ相場は弱含む展開が続く。結果、資金流出に伴う外貨準備の減少が続く。今月 17 日時点の外貨準備高(ネット値)は 259 億ドルに留まり、足下ではゼロ近傍となっている可能性もある。世界的に内向き姿勢が広がる一方、エルドアン政権は IMF への支援要請を拒否するなか、今後は中国が支援に動くことも予想される。原油安で混乱が続く中東に新たな火種が生まれることも懸念される。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) は、世界的大流行 (パンデミック) に発展している上、足下では感染の中心地が欧米など先進国から新興国にシフトするなど、医療インフラの乏しさなどを勘案すれば事態の長期化が懸念される。さらに、世界的にヒトの移動を制限する動きが広がりを見せていることから、足下ではモノの移動が滞留する事態も顕在化するなど世界経済の減速は避けられず、経済構造上相対的に外需依存度が高い新興国経済により負の圧力が掛かることが予想される。こうしたなか、新型肺炎対策を巡って政治的な対立が表面化するなど有効な策が打ち出せない展開が続いてきたトルコでは (詳細は 8 日付レポート「[トルコ、原油安の追い風も新型肺炎の逆風が上回る展開](#)」をご参照下さい)、足下の感染者数 (累計) が 11 万人を突破するなど新興国で最も多い水準

図 1 新型肺炎の感染者数及び死者数(累計)の推移



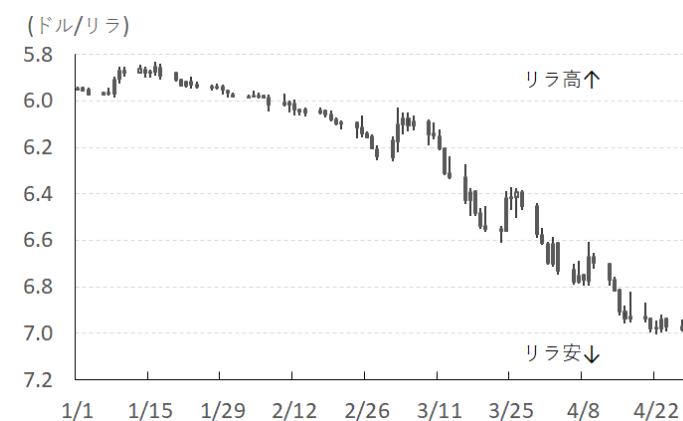
(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

となっている。他方、足下では死者数も拡大傾向を強めているものの、2800 人程度と感染者数と比較して低く抑えられるなど医療体制は依然として維持されている模様であり、医療ひっ迫という最悪の事態は免れているとみられる。トルコをはじめとするイスラム教国家においては、先週 24 日から始まったラマダン (断食月) における伝統行事が新型肺炎の感染拡大の引き金になることが懸念されたが、エ

ルドアン（Erdoğan）大統領は主要 31 都市を対象にラマダン開始から 4 日間の外出禁止令を発動したほか、その後もヒトの移動が活発になる休日の外出制限強化を通じてラマダン明けの 5 月末には経済活動の正常化を目指す方針を明らかにしている（詳細は 22 日付レポート「[トルコ・エルドアン大統領が思い描く「新型コロナウイルス対策」とは](#)」をご参照下さい）。現時点においては、一連の対策効果を論じることは出来ないが、依然として新規の感染者数が 2000 人超の水準で推移する状況が大きく転換出来るか否かに注目が集まるであろう。

他方、国際金融市場においては新型コロナウイルスの世界的大流行による世界経済の減速が意識される展開が続いており、米 F R B（連邦準備制度理事会）をはじめ世界中の中央銀行が相次いで金融緩和の強化に取り組んだことを受けて、一時のパニック状態は脱しているものの依然として不透明感がくすぶっている。多くの新興国においては、資金流出の動きを反映して通貨、株式、債券のすべてに売り圧力が掛かる「トリプル安」の動きは幾分弱まっているものの、トルコについては経常赤字と財政赤字の「双子の赤字」の慢性化に加え、インフレ圧力がくすぶるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さを理由に資金流出圧力がくすぶる展開が続いている。さらに、中銀は 22 日に開催した定例会合において政策金利を 100bp 引き下げて 8.75% とする決定を行うなど、資金流出圧力を受けた通貨リラ相場を巡る不透明感やそれに伴う物価上振れ懸念にも拘らず、当面は経済成長を最優先する姿勢を示した。中銀が会合後に発表した声明文においても「新型コロナウイルスの世界的大流行を受けて貿易、観光、内需など幅広く経済活動が弱まっており、同国経済への悪影響を抑制するためには金融市場、信用機能、企業部門のキャッシュフローの確保が極めて重要」との認識を示す一方、物価動向については「原油をはじめとする商品市況の急落を受けて見通しに好影響を与える」とするなど、比較的楽観的な見通しが示された。中銀及びその政策を巡っては、エルドアン大統領及びその周辺が度々公然と利下げ実施を求めるなど独立性に対する懸念が示されてきたが、足下では新型コロナウイルスの流行という異例の状況を加味する必要はあるものの、些か拙速に動いた感は否めないであろう。こうした結果、リラの対ドル相場は「1 ドル＝7 リラ」近傍で推移するなど弱含む展開が続いている。な

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

お、こうした展開が続く背後では着実に資金流出圧力が強まっているとみられ、中銀の公表資料によると外貨準備高（グロス値）は今月 10 日時点で 560 億ドルであったものの、1 週間後の 17 日時点では 540 億ドルと約 20 億ドルも減少していることにも現れている。さらに、公的対外債務や為替先物予約などを控除した外貨準備高（ネット値）は今月 17 日時点で 259 億ドルに留まるなか、その後も中銀がリラ安を抑えるべく相当額の通貨スワップを実施したことを勘案すれば、足下の外貨準備高（ネット値）はほぼゼロ近傍に低下している可能性も考えられる。中銀のウイサル（Uysal）総裁は公式の場で外貨準備高の縮小を認める姿勢をみせている上、不測の事態に備えて米 F R B やイングランド銀行など主要国の

中銀との間で通貨スワップ協定の締結協議を進めていることを認めるほか、国際金融市場を巡る状況や資金フローの動向を勘案して外貨準備の拡充策に動く可能性をみせている。ただし、各国が新型コロナウイルス対策で内向き姿勢を強めるなかで協調体制が構築出来るかは不透明な上、民間金融機関の外貨建預金や金準備の取り崩しなどを通じて短期的に糊を凌ぐことは可能と見込まれるが、持久戦となれば心許ない。さらに、エルドアン大統領は過去のIMF（国際通貨基金）による支援内容などを理由にIMFへの支援要請には消極的な姿勢をみせており（現実には拒否感さえ示している）、今後もそうした対応が続く可能性が高い。一方、新型コロナウイルスを巡る事態収束に時間を要すればトルコが置かれている状況が一段と厳しくなることは避けられない。結果的に国外に何らかの支援要請を行わざるを得ない状態も予想されるなか、中国がここぞとばかりに手を差し伸べる事態も考えられる。トルコと中国の関係を巡っては、ウイグル問題を理由に必ずしもすべて良好な状況とは言えないものの、米国やEU諸国などとの関係がぎくしゃくするなかで、軍事面でロシアに寄っていったように経済面では中国に寄っていく可能性は否定出来ない。その意味では、国際原油市況の低迷という中東を取り巻く不安定要因がくすぶるなか、中東に新たな火種が生まれることにも注意が必要になろう。

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。

