

トルコ、新型肺炎収束の兆候が出るなか、中銀は一層の景気下支えに注力

～中銀は景気底打ちを楽観視して下支えに注力も、外部環境に揺さぶられやすい状況は変わらず～

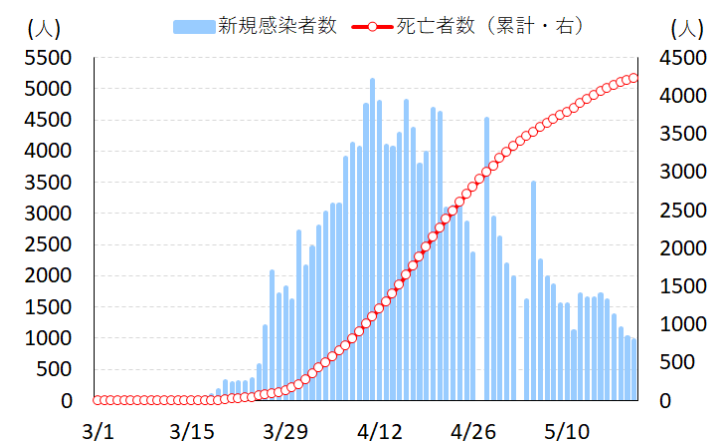
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスは感染拡大の中心地が新興国にシフトしている。トルコでは防疫政策を巡る混乱を受けて感染拡大の動きが強まる事態となったが、エルドアン政権は大都市を対象に休日の外出禁止措置による感染抑制に取り組んだ。累計の感染者数は15万人を上回るが、新規感染者数は頭打ちするなど事態収束の兆候が出ている。今週末のラマダン明けの休日は全土で外出禁止が実施されるが、その後に事態収束が進めばトルコを取り巻く状況によやく「底」がみえるようになると期待される。
- 経済のファンダメンタルズの脆弱さを理由に、国際金融市場の動揺を受けて資金流出圧力が強まり、今月初めには通貨リラ相場は一時最安値を更新した。しかし、国際金融市場の動揺一巡に加え、欧米による経済活動正常化模索を受けた世界経済の底打ち期待、外貨準備の枯渇が懸念されるなかで通貨スワップなどセーフティーネット構築の期待が重なり、足下のリラ相場は底打ちしている。中銀は21日の定例会合で景気の底打ち期待を受けて、一段の利下げを通じた景気下支えを志向する姿勢を示した。事態収束が進む期待の一方、資金流出圧力がくすぶるなかでは外部環境を睨みながらの不透明な状況が続くことは避けられない。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) を巡っては、足下では感染拡大の中心が欧米から新興国にシフトしている。医療インフラが脆弱な上、今後季節が冬に移行する南半球での感染拡大は今後の事態収束を困難にすることが懸念される。他方、欧米においては事態収束を受けて経済活動の正常化に向けた歩みが進みつつあるものの、依然としてヒトの移動に対する制限が課される状況が続いており、欧米諸国の景気動向の影響を受けやすい国々にとっては景気の足かせとなることが懸念される。トルコについては、輸出の半分以上をEU (欧州連合) 向けが占めるほか、外国人観光客の4割以上をEUからの来訪者が占めるなど、その景気動向に加えてヒトの往来による影響を受けやすい特徴がある。さらに、トルコ国内でも3月中旬に新型肺炎の感染者が確認されたものの、防疫政策を巡って最大都市イスタンブールのイマモール (İmamoğlu) 市長が早期の都市封鎖を主張する一方、エルドアン (Erdoğan) 大統領は経済への悪影響を最小化すべく移動制限措置の強化に留める

図1 新型肺炎の新規感染者数と死亡者数(累計)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

など、方針の違いをきっかけに政治対立が高まり、結果的に有効な策が打ち出されない展開が続いた（詳細は4月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）。結果、4月以降は感染者数が急拡大するなど感染爆発が懸念される事態となったため、エルドアン政権は主要都市を対象に週末の外出禁止措置を発動するなど、ヒトの移動が活発になる休日を対象に外出制限を強化する措置を採った（詳細は4月22日付レポート「[トルコ・エルドアン大統領が思い描く「新型肺炎対策」とは](#)」をご参照下さい）。なお、エルドアン大統領は休日のみでの外出禁止を通じてラマダン（断食月）が明けると今月末には経済活動の正常化を目指す方針を示す一方、その効果については不透明との見方が少なくなかった。足下の累計の感染者数は15万人を上回るなど新興国のなかではロシア、ブラジルに次ぐ水準にあるものの、新規感染者数及び死亡者数は頭打ちの様相をみせるなど事態収束の兆候が強まっている。こうしたことから、政府は外出制限を段階的に緩和する考えを示してきたが、23日のラマダン明けから祝祭の連休に入るなか、一連の外出禁止の対象を初めて全土に広げることで感染の封じ込めに向けた強硬策を採る決定を行った。新興国のなかには感染爆発状態となるなど事態収束の目途が立たず苦境に立たされる国もあるが、仮に今回の措置に伴い感染の封じ込めに成功すれば、経済活動の正常化など景気の「底」に繋がる動きが進むことが期待される。

他方、トルコは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、国際金融市場が動揺に見舞われるたびに資金流出圧力が強まる傾向があり、通貨リラ相場は今月初めに一時最安値を更新した。慢性的な経常赤字を抱える同国にとってリラ安は輸入物価を通じてインフレ昂進を招くほか、多額の対外債務を抱えるなかで債務負担の増大に繋がるために中銀は為替介入に追い込まれ、結果的に外貨準備は減少傾向を強めた。さらに、公的対外債務や為替先物予約などを除いたネットベースの外貨準備高の急減を受けて、国債金融市場においては向こう数ヶ月のうちに外貨準備が不足する事態も懸念されたほか、中銀が先月末の定例会合で事前予想を上回る利下げを実施するなど、景気を最優先させる考えを示したことも資金流出の動きに拍車を掛けた

と考えられる（詳細は4月28日付レポート「[トルコに着実に忍びつつある外貨準備の「枯渇」懸念](#)」をご参照下さい）。しかし、足下では米FRB（連邦準備制度理事会）を中心に全世界的な金融緩和を背景とする『カネ余り』に加え、欧米など先進国での経済活動再開の取り組みなどを受けた世界経済の底打ち期待も重なり、国際金融市場は落ち着きを取り戻している。さらに、トルコ中銀は日本（日銀）、英国（イングランド銀行）、中国（中国人民銀行）、カタール（カタール中銀）に対して通貨スワップ協定を通じた支援を

打診し、20日にはカタール中銀が通貨スワップ協定に基づく融通枠を150億ドル（従来は50億ドル）に大きく拡大することで合意するなど、セーフティネットの構築が進んでいることも理由にリラ相場は底入れしている。なお、中銀は21日の定例会合において政策金利を50bp引き下げて8.25%とする決

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

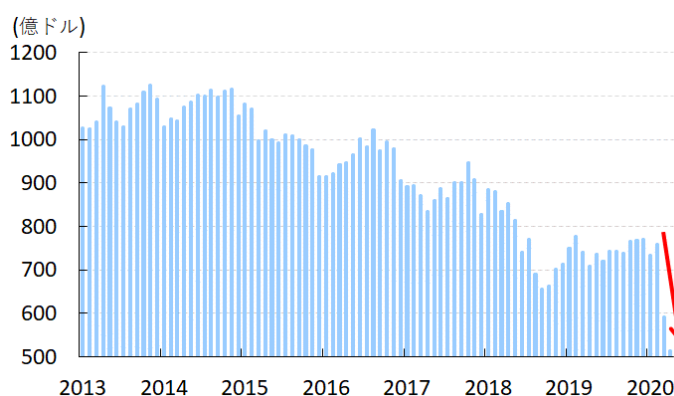
定を行っている。会合後に公表された声明文では、先月の前回会合に続いて「新型コロナウイルス感染拡大による経済への悪影響の抑制には、金融市場の機能保全に加え、信用機能、企業部門のキャッシュフローの確保が極めて重要」との認識を示し、物価動向についても「このところのリラ安にも拘らず世界経済の動向や商品市況の調整も追い風にインフレ見通しは良好」との楽観的な見方を据え置いた。さらに、同国経済について「今月前半には外出制限の部分緩和を受けて底打ちの兆しが出ている」との見方を示し、「様々な国での経済活動再開の動向を注視している」と述べるなど、海外経済の影響を注視する考えをみせている。直近4月のインフレ率は+10.94%と一時に比べて鈍化しているものの、依然としてインフレ目標（5%）を大きく上回る水準で推移しており、原油安によるインフレ圧力後退の一方でリラ安に伴う輸入物価の押し上げ圧力がくすぶ

っている。こうした状況にも拘らず中銀が追加利下げに踏み切った背景には、国際金融市場が落ち着きを取り戻して一時に比べてリラ安圧力も後退しており、景気の底打ちを確信するなかで底入れを後押しする姿勢を強めたものと捉えられる。他方、中銀の公表データに基づけば先月末時点における外貨準備高は514.57億ドルと4月ひと月で80億ドル弱減少しており、その1週間後の今月8日時点では511.49億

ドルとさらに3億ドル以上減少している様子が確認出来る。足下のリラ相場底打ちの動きを勘案すれば、資金流出圧力は後退しており、外貨準備の減少傾向に歯止めが掛かっている可能性はあるものの、IMF（国際通貨基金）が定める「適正水準」にほど遠い状況であることは変わらない。今後の行方は新型コロナウイルスの動向といった国内要因のみならず、国際金融市場や世界経済の動向など海外要因にも注視せざるを得ない状況は変わっていないと言えよう。

以上

図3 外貨準備高の推移



(出所)CEIC, トルコ中央銀行より第一生命経済研究所作成

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。見通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。