

トルコ中銀: 新型肺炎による物価への影響を警戒して利下げ局面休止

～感染拡大「第2波」への懸念もくすぶるなかで中銀は慎重姿勢を強める可能性～

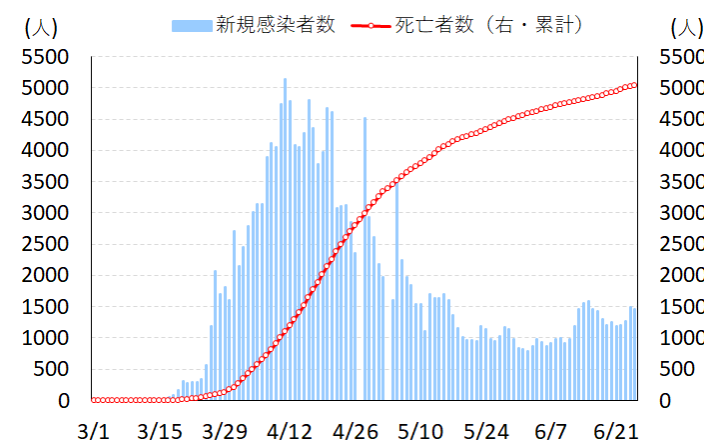
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 新型肺炎は足下で感染拡大が新興国にシフトするなど、事態収束の見通しが立たない状況にある。トルコでは 4 月以降のエルドアン政権による外出禁止措置などを受けて新規感染者数は頭打ちし、経済活動の正常化への動きが進む。また、夏の観光シーズンを前に外国人観光客の受け入れも進めている。ただし、足下では感染拡大の「第 2 波」が懸念される動きがみられるなど、トルコは新たな正念場に直面していると言える。
- 国際金融市場の混乱一巡を受けて、トルコでも資金流出が弱まり回帰する動きもみられたが、外貨準備は依然「適正水準」を大きく下回る。なお、中銀は 25 日の定例会合で政策金利を据え置き、約 1 年に亘った利下げ局面は小休止を迎えた。足下のインフレ底打ちの動きを受けて、先行きのインフレ加速を警戒したとみられる。また、足下のリラ相場は上値が重く輸入物価への影響も懸念される。感染「第 2 波」懸念に直面する政府同様、中銀はリラ相場と物価安定、過小状態が続く外貨準備への対応で正念場に直面していると言えよう。

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、足下で感染拡大の中心地が新興国にシフトしており、医療インフラが脆弱な上、今後は季節が冬に移行する南半球での感染拡大は事態収束を難しくすることが懸念される。トルコでは 3 月中旬に新型肺炎の感染者が確認されたものの、防疫政策を巡って経済への悪影響を最小化したいエルドアン (Erdoğan) 大統領 (与党 AK P (公正発展党)) と早期の都市封鎖措置の実施を目指す最大都市イスタンブールのイマモール (İmamoğlu) 市長 (最大野党 CHP (共和人民党)) の間で対立が生じ、有効な策が打たれない事態が続いた (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したため、エルドアン政権は一転してヒトの移動が活発になる週末を対象に外出禁止措置を発動する事態に追い込まれたほか、感染爆発に繋がることが懸念されたラマダン (断食月) 期間中は休日の外出禁止を徹底して、ラマダン明けの経済活動の正常化を目指す方針を示した (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)。その後は、外出禁止措置が奏功する形で 4 月中旬をピークに新規感染者数は頭打ちの様相を強めた

図 1 新型肺炎の新規感染者数と死亡者数(累計)の推移



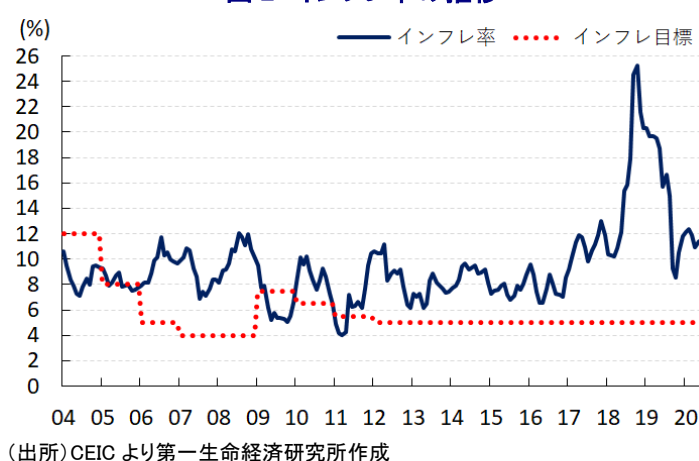
(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

か、死亡者数の拡大ペースも鈍化するなど事態収束が進む兆候がうかがわれた。結果、エルドアン政権は5月中旬以降マスク着用など感染対策の実施を前提に移動制限の段階的緩和に動いたほか、その後も高齢者と子供を除いて外出制限が緩和されるなど経済活動の正常化に向けた取り組みが進んでいる。さらに、今月初めからはレストランやカフェ、スポーツ施設などの営業時間延長のほか、映画館や劇場など大規模施設の営業再開が認められるなど『ポスト・コロナ』に向けた取り組みが前進している。また、今月中旬以降は感染封じ込めに向けた国境封鎖措置をほぼ解除するとともに、外国人観光客を検診で問題がないことを前提に受け入れるなど、夏の観光シーズンを前に正常化を進める姿勢を示している。ただし、今月中旬以降は1日当たりの新規の感染者数が1000人超で推移するなど感染拡大の『第2波』が懸念される動きがみられ（詳細は17日付レポート「[トルコに感染拡大「第2波」の懸念、難題山積の状況は変わらず](#)」をご参照下さい）、累計の死亡者数も徐々に拡大して5000人を上回るなど中東ではイランに次ぐ水準となっている。エルドアン大統領はテレビ演説において「最近の感染者数の動きは新型コロナウイルスとの闘いの後退を示唆している」としつつ、「清掃やマスク、ソーシャルディスタンス（社会的距離）政策などを守ることで感染拡大を政策課題から拭い去ることを目指す」と述べたほか、年後半の景気回復を目指す姿勢を改めて示している。足下の状況は感染爆発にはほど遠い状況にあるものの、経済活動の再開に加え、外国人旅行者の受け入れなどを通じて感染拡大の動きが広がる事態となれば、事態収束は一段と困難になることも予想される。その意味では、トルコは本当の意味で『正念場』に置かれていると判断することが出来よう。

なお、足下の国際金融市場は米F R B（連邦制度理事会）をはじめとする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正常化の動きを受けて世界経済の底打ち期待が高まっていることも追い風に落ち着きを取り戻している。さらに、全世界的な金融緩和に伴い先進国を中心に金利が消滅する事態となっていることを受けて、一部のマネーはより高い収益を求めて新興国に回帰する動きをみせており、トルコにもそうした動きが出ている模様である。中銀の公表データに基づけば、4月にかけては資金流出の動きを受けて外貨準備高が大きく減少したものの、その後は外貨準備高が一転増加する動きが確認された。こ

うした動きの背景には、中銀がカタール中銀との外貨スワップ枠を3倍増させるなどの動きも影響した可能性がある。ただし、今月19日時点の外貨準備高は532億ドルと12日時点（555億ドル）から1週間で20億ドル超も減少するなど、金融市場環境に揺さぶられやすい上、IMF（国際通貨基金）が想定する「適正水準」を大きく下回るなど厳しい状況にあることも変わっていない（詳細は4月28日付レポー

図2 インフレ率の推移



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)。こうしたなか、中銀は25日の定例会合において政策金利である1週間物レポ金利を10会合ぶりに8.25%に据え置く決定を行い、

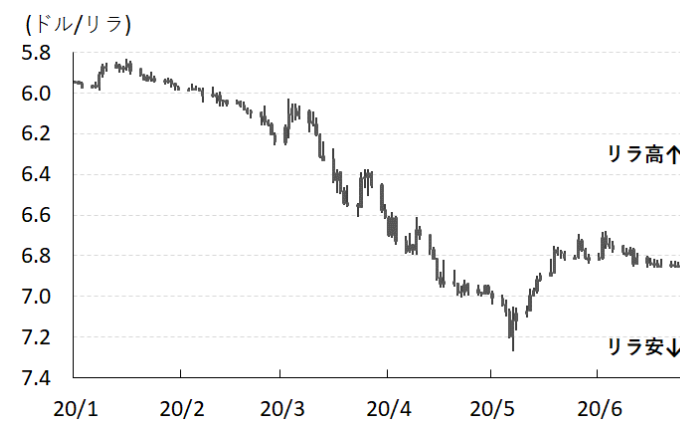
約1年に亘った利下げ局面は停止された。会合後に公表された声明文では、世界経済について「新型コロナウイルスのまん延に伴い大きく減速し、幾つかの国で経済活動の正常化に向けた動きが進みつつあるものの、不確実性は大きい」との認識を示した。また、同国経済については「4月に大きく落ち込んだものの、5月以降は徐々に回復している」とした上で、「新型コロナウイルスの影響を抑えるには金融市場の機能保全による信用及び企業部門のキャッシュフロー確保が重要」との考えを示した。一方、物価動向については「需要抑制にも拘らず新型コロナウイルス感染拡大に伴う価格上昇を反映してコアインフレに上昇圧力が掛かっている」とし、「先行きの経済活動の正常化に伴

いデスインフレ圧力が後退することを勘案して政策金利を据え置く決定を行った」としている。先行きについては引き続き「慎重なスタンスを継続する」とする一方、「物価安定と金融市場の安定に向けてあらゆる手段を行使する」との考えを示しており、足下の新型コロナウイルスを巡る状況に不透明感が高まっていることを勘案すれば、様子見姿勢を強めることが予想される。なお、通貨リラ相場は国際金融市場の混乱一巡も追い風に一転し

て底入れの動きをみせてきたものの、今月以降は新型コロナウイルスの感染拡大『第2波』に対する警戒感の高まりなどを受けて頭打ちしており、リラ安による輸入物価を通じたインフレ圧力への懸念もくすぶる。政府は新型コロナウイルスの対応で正念場に直面しているが、中銀もリラ相場の安定と物価安定、過小状態が続く外貨準備への対応などで正念場に直面していると言えよう。

以 上

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

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。