

## トルコリラが最安値更新、政策運営もファンダメンタルズも問題山積

～インフレ懸念は景気回復を挫く一方、為替介入は外準減少を招くなど対応は困難が続く～

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)

- トルコでは3月末以降に新型コロナウイルスの感染者が急増したが、エルドアン政権は休日の外出禁止により一定の成果を挙げた。結果、6月以降は経済活動の正常化に動いて企業マインドは改善するなど景気底入れ期待が高まっている。他方、国際金融市場の活況にも拘らず足下のリラ相場は最安値を更新するなど、資金流出懸念がくすぶる。外貨準備の懸念、政策の拙さに加え、中東情勢の不透明感の高まりも影響したとみられる。リラ安は輸入インフレを招くが、為替介入は外貨準備の減少を招くなど難しい対応が迫られる展開が続こう。

トルコでは、3月末以降に新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染者数が拡大し、エルドアン(Erdoğan)政権はヒトの移動が活発になる週末を対象に外出禁止措置に動いたほか、その後のラマダン(断食月)中も休日の外出禁止を徹底することで感染封じ込めを図る姿勢を示した。こうした限定的な対応による効果には、国内外から(筆者を含め)疑問を呈する向きがあったものの、現実には新規感染者数は鈍化するなど一定の効果を挙げている。なお、累計の感染者数は23万人を上回る水準に達するも9割以上が回復している上、足下の新規感染者数は日々1000人程度で推移するなど『第2波』への懸念はあるものの、感染者数は頭打ちの様相を強めるなど感染封じ込めが進みつつあると捉えられる。こうしたことから、エルドアン政権は6月以降に経済活動の正常化に向けた取り組みを進めているほか、輸出の半分以上を占めるEU(欧州連合)でも経済活動が再開されるなど外需を取り巻く環境も改善しており、足下の企業マインドは急激に回復するなど景気を取り巻く状況は大きく改善している(詳細は7月27日付レポート「[トルコ景気は最悪期を過ぎるも、様々な面で「爆弾」を抱える展開](#)」をご参照下さい)。その一方、足下の国際金融市場は全世界的な金融緩和に伴う『カネ余り』も追い風に活況を呈しているほか、米トランプ政権による景気対策期待を受けて米ドル安圧力が掛かる動きがみられるにも拘らず、このところのトルコの通貨リラ相場は下落傾向を強めて過去最安値を更新するなど厳しい状況に直面している。こうした背景には、当研究所も春先以降指摘してきた外貨準備高を巡る懸念がある(詳細は4月28日付レポート「[トルコに忍びつつある外貨準備の「枯渇」懸念](#)」をご参照下さい) 上述したように足下の国際金融市場は活況を呈する状況にある

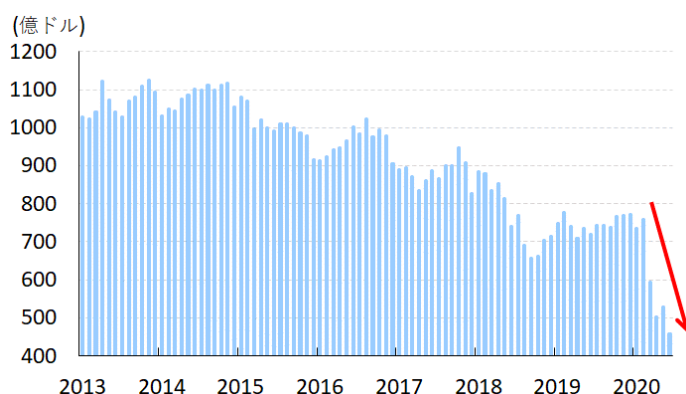
図1 リラ相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

ものの、トルコにおいては資金流出圧力がくすぶる展開が続いており、インフレ懸念がくすぶるにも拘らず中銀が大胆な利下げを実施してきたことで実質金利は大幅マイナスとなるなど、政策運営を巡る不透明感が影響している。さらに、エルドアン大統領は先月に最大都市イスタンブールにある世界遺産のアヤソフィアをモスクに変更する大統領令に署名して国家の『イスラム化』を加速させており、国内・外で反発を生むなど経済の不透明要因となることが懸念されるほか、外国人観光客の4割以上を占めるEUからの流入が進まず外貨獲得機会の縮小が続いている。そして、先日のレバノンでの爆発事故をきっかけに中東情勢の不安定化が意識されやすくなっていることも、リラ売りに向けた材料に繋がっている可能性も考えられる。なお、こうした状況に対して当局は国営銀行を通じたドル売り介入による攻防戦を仕掛けた模様だが、外貨準備高の枯渇が懸念されるなかで十分な効果は挙げられていないとみられる。リラ安の進展は輸入物価を通じたインフレ圧力を招くとともに足下の景気に底打ち感が出る流れを挫く懸念がある一方、リラ安阻止に向けた為替介入の実施は外貨準備の減少を招いて『枯渇』懸念を惹起してさらなるリラ売り圧力を招くリスクもあり、今後も難しい対応が迫られる局面が続くとみられる。

図2 外貨準備高(金を除く)の推移



(出所)CEIC 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。