

トルコ・リラを揺さぶる国民の不信感、対EU及び対米関係の行方

～「決定的」な制裁は回避もEUと米国は共に発動に前進、リラ相場は綱渡りの展開が続く懸念～

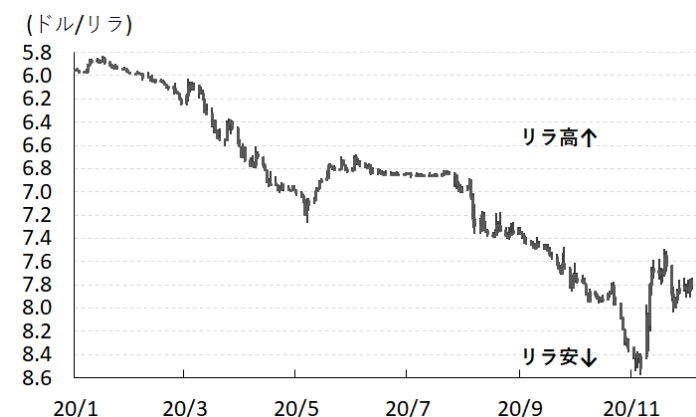
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 世界経済は中国の景気底入れなどを背景に回復感を強める展開が続く一方、主要国での新型コロナウイルスの感染再拡大が冷や水を浴びせる懸念がくすぶる。他方、国際金融市場は一段のカネ余りが続くなか、ワクチン開発期待を受けて活況を呈しており、新興国への資金回帰の動きが活発化している。トルコでは、先月の中銀総裁及び財務相の交代に加え、中銀が市場期待を上回る政策対応をみせた結果、調整が続いたリラ相場は底入れした。ただし、足下ではリラ相場は上値が重い動きが続くなど一進一退の展開が続いている。
- 公表値変更を受けて足下では新型コロナウイルスの新規感染者数が急増しており、政府は行動制限を再強化する事態に追い込まれるなど景気の下振れが懸念されている。また、外国人投資家は当局に期待を寄せる一方、国民の政府に対する不信感は資金流入の効果を相殺している。さらに、EUや米国が相次いで経済制裁を科す姿勢をみせるなど関係悪化がリラ相場の重石となる動きもみられる。バイデン氏の米大統領就任後には米土関係が一段と悪化する可能性もあり、リラ相場は綱渡りの展開が続くことも予想される。

世界経済を巡っては、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）当初の感染拡大の中心地となった中国で感染封じ込めが図られるとともに、経済活動の正常化を受けて景気の底入れが進んでいるほか、欧米など主要国での感染拡大の一服による経済活動の再開を背景に、一旦大きく落ち込んだ世界貿易は底打ちしており、製造業を中心に企業マインドは大きく改善するなど景気回復の動きがみられる。ただし、足下では欧米など主要国における感染再拡大を受けて行動規制が再強化される動きが広がっているほか、一部の新興国では感染拡大の動きが一段と強まるなど事態収束の見通しが立たない状況が続くなど、底入れしてきた世界経済に冷や水を浴びせる懸念が高まっている。一方、国際金融市場は全世界的な金融緩和により『カネ余り』の様相を一段と強めるなか、ワクチン開発への期待を背景に世界経済の回復が進むとの見方を反映して資産価格は上昇傾向を強めるなど、活況を呈する対照的な状況にある。さらに、米大統領選で民主党のバイデン前大統領の勝利が確実となったことで、次期政権は財政出動による景気下支えに動くとの期待を受けて米ドル安圧力が強まるなか、国際金融市場が『リスク・オン』の様相を呈していることも相俟って、一部のマネーはより高い収

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

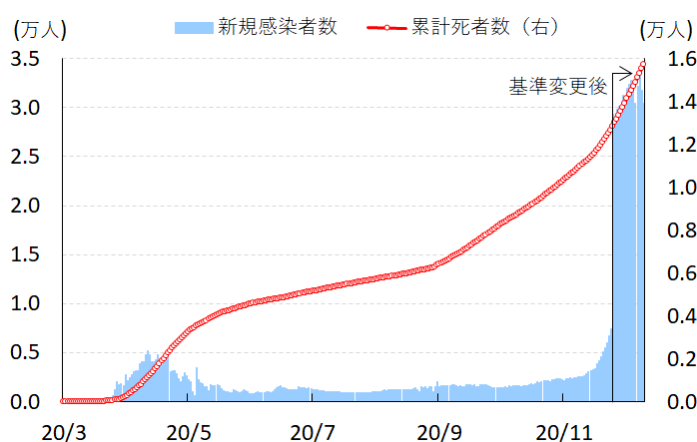
益を求めて新興国に回帰する動きもみられる。こうした環境に加え、トルコでは先月、中銀総裁と財務相が突如交代したことをきっかけに、エルドアン大統領の「高インフレは高金利が原因」とする『トンデモ理論』を元にした政策運営が是正されるとの期待が高まるとともに、中銀は先月の定例会合において金融市場の期待に『満額回答』で応える姿勢を示したことで調整局面が続いた通貨リラ相場は一転底入れする動きがみられた（詳細は11月20日付レポート「トルコ中銀、アーバル新体制の初会合で市場期待に「満額回答」」をご参照下さい）。さらに、EUにおける感染拡大一服の動きやこのところのリラ安による輸出競争力向上に加え、国内での感染頭打ちを受けた経済活動の正常化の動きのほか、財政及び金融政策を通じた景気下支え策の効果も相俟って7-9月の実質GDP成長率は前期比年率+78.4%と大幅に上振れしたほか、実質GDPの水準も新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の影響が出る直前の昨年末を上回るなど、一見すれば影響を克服したとも捉えられる（詳細は3日付レポート「トルコ経済は本当に新型コロナウイルスを「克服」したのか!!」をご参照下さい）。ただし、先月に一旦底入れの動きをみせたリラ相場だが、足下では再び上値の重い展開となるなど、ここ数年のリラ安圧力を払拭するには至らない状況が続いている。

こうした背景には、足下でトルコ国内における新型コロナウイルスの感染が急拡大していることが影響している。トルコ政府は7月下旬以降突如、新型コロナウイルスの感染者数について陽性者数ではなく、症状が出た「患者数」のみを公表するなど実勢が分かりにくくなる事態が続いてきた（詳細は10月1日付レポート「トルコ・リラが直面する地政学リスクと新型コロナを巡る公表値問題」をご参照下さい）。

こうしたなか、先月の中銀総裁及び財務相の交代をきっかけにリラ相場が大きく底入れするなど市場を取り巻く環境が好転したことを受けて、政府は先月25日に無症状者を含めた陽性者数全体を新規感染者数として公表するなど、他国と平仄を併せる対応をみせている。なお、トルコ政府は公表値を変更した理由について「市民の要望に基づく決定（コジャ保健相）」との考えをみせているが、その後の新規感染者数は直前と比較して4～5倍程度に拡大しており、急速に感染拡大の動きが広がりをみせている。

結果、政府は先月末以降、平日の夜間及び土日の外出を原則的に禁止するなど行動制限の再強化に動く事態に追い込まれており、経済活動の再開を受けて底入れが進んだ動きが一変することが懸念される。また、上述のように中銀が金融市場の期待に満額回答を提示したことで、外国人投資家は当局の対応に期待を寄せているとみられる一方、国内居住者による外貨及び金の保有高は過去最高を更新する展開が続くなど当局に対する『不信心』が根強く残っているとみられ、こうしたこともリラ相場の重石になっているとみられる。さらに、先月末に欧州議会はEU（欧州連合）に対して加盟国のギリシャ及びキプロスと対立する東地中海でのガス田探査を巡る問題を理由にトルコへの制裁導入を

図2 新型コロナの新規感染者数・累計死者数の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

求める決議を採択したが、EU首脳会議ではトルコに対する限定的な制裁発動の準備を進めることで合意している。なお、トルコへの制裁発動については当事国のギリシャ及びキプロスに加え、シリアやリビアへの外交政策を巡り対立するフランスが前向き姿勢を示す一方、ドイツやイタリア、スペインは外交努力を優先すべきと主張するなど見解が分かれており、強力な制裁発動の可否は来年3月まで結論が先送りされているが、EUとトルコの関係は悪化に向けて大きく傾いている。こうしたなか、トルコがNATO（北大西洋条約機構）加盟国であるにも拘らずロシア製地对空防衛ミサイルシステム（S400）を導入したことを巡り、米国議会はトルコに対して経済制裁を科すよう求める姿勢をみせてきたが、その動きが前進する可能性が高まっている。米上院が採決を予定している国防権限法においては、トルコに対する制裁を30日以内に発動することが義務付けされており、仮にトランプ米大統領が行動をとらない場合においても制裁そのものは発動される見通しとなっている。なお、制裁対象は防衛産業に限られるなど、同国経済に甚大な影響を与え得るエルドアン大統領や金融機関を対象とする事態は回避される見通しであるものの、エルドアン大統領に対して厳しいスタンスをみせるバイデン氏の大統領就任前に米土関係の悪化は必至である。米土関係の悪化は2年前の『トルコ・ショック』の引き金となったが、バイデン氏の就任後には制裁内容が一段と厳しくなることも懸念されるなど新たなリスクとなる可能性もある。外国人投資家による資金流入の一方、多くの国内企業は外貨建債務の返済を目的に外貨調達を求める動きをみせているほか、国内投資家の政府への不信感は外貨調達の機会を求めるなど外貨準備高は一段の減少圧力に晒されており、リラ相場は引き続き『綱渡り』の展開が続くことも予想される。

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。