Asia Trends

発表日：2021 年1月5日（火）

トルコは2年連続で「世界 10 大リスク」に名を連ねる

～足下のリラ相場は底堅く推移するも、環境が一変するリスクには要注意～

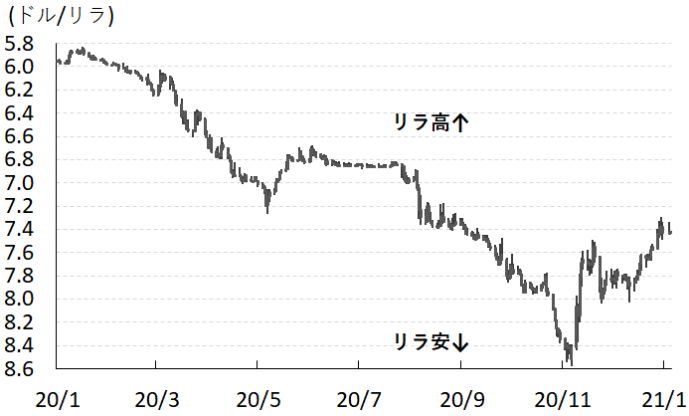
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濵 徹（TEL：03-5221-4522）

（要旨）

- 足下の世界経済は回復の動きが進む一方、欧米などでの新型コロナウイルスの感染再拡大の動き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「カネ余り」の様相を強めるなかで、米ドル安の進行も追い風に活況を呈する対照的な状況が続く。こうしたなか、トルコでは中銀の政策転換も理由にリラ相場は底入れしたが、インフレは高止まりするなど早期に金融引き締めの効果が挙がるか否かに注目が集まる。
- 昨年 11 月の基準変更で上振れした新型コロナウイルスの新規感染者数は行動制限の再強化で頭打ちしたが、同国でも「変異種」が確認されるなど事態収拾が進むかは見通しが立たない。悪化している EU や米国との関係も一段と悪化する可能性がくすぶる上、2 年連続で「世界 10 大リスク」に数えられている。リラ相場は短期志向の強い資金に揺さぶられやすくなっており、環境が一変する可能性にも注意が必要と言えよう。

このところの世界経済を巡っては、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）のパンデミック（世界的大流行）による景気減速からの立ち直りが進む動きがみられる一方、足下では欧米など主要国で感染が再拡大して行動制限が再強化される動きが広がりをみせるなど、景気回復の道筋に冷や水を浴びせる懸念が出ている。他方、国際金融市場は全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相が一段と強まるなか、ワクチン開発に伴う世界経済の回復期待を織り込む形で資産価格は上昇傾向を強めるなど、実体経済を取り巻く不透明感とは対照的に活況を呈する展開が続いている。さらに、米大統領選でのバイデン前副大統領の勝利を受けて、米国は次期政権の下でも財政出動による景気下支えに動くとの見方を反映して米ドル安圧力が強まり、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るなど、国際金融市場の活況を後押ししている。こうしたなか、トルコではここ数年に亘って政策運営を巡る不透明感などを理由に通貨リラ安が進むとともに、インフレ懸念がくすぶってきたものの、昨年 11 月に中銀総裁及び財務相の突如の交代を経て中銀は一転して引き締め姿勢を強めるなど、政策転換が図られた（詳細は昨年 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）。よって、足下のリラ相場については、上述のように国際金融市場における米ドル安の進展も追い風に一転して底入れの動きを強めるなど、

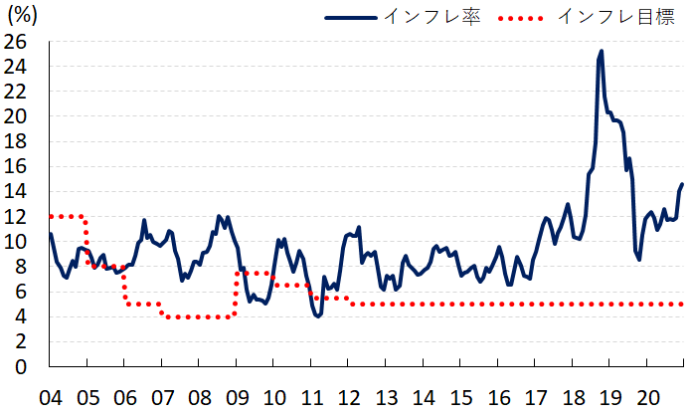
図 1 リラ相場(対ドル)の推移



（出所）Refinitiv より第一生命経済研究所作成

リラ相場を取り巻く状況は大きく変化している。ただし、リラ相場は底堅い動きをみせているものの、新興国通貨のなかには昨年初めの水準を取り戻すものもあるにも拘らず、リラ相場は依然として昨年初めに対して２割弱も割安な水準に留まるなど弱さは突出している。その背景には、国際金融市場は中銀の『改心』を評価しているとみられる一方、国民の間には政府等に対する不信感が根強く外貨に対する需要が依然旺盛であることに加え、ＥＵ（欧州連合）及び米国との関係悪化懸念といった不透明要因がくすぶることも影響している（詳細は昨年 12 月 11 日付レポート「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」をご参照下さい）。こうしたことから、中銀は先月末の定例会合においても追加的な利上げ実施を決定するとともに、先行きについても『断固とした』金融引き締め姿勢を維持する考えを示すなど、国際金融市場に安心感を与えることを念頭に置いた姿勢をみせている（詳細は昨年 12 月 25 日付レポート「トルコ中銀はインフレ抑制へ「断固とした」引き締め対応を示唆」をご参照下さい）。なお、過去数年に亘り中銀に対して利下げ実施への『圧力』を掛け続けてきたエルドアン大統領については、中銀の金融引き締めを静観する構えをみせているものの、本心では依然として自身が唱えてきた『トンデモ理論（「高インフレは高金利が招く」というもの）』を翻しておらず、どこまで忍耐が続くかの勝負と捉えることが出来る。その意味では、中銀による金融引き締めを通じてリラ相場の安定を図るとともに、早期のインフレ鈍化に導くことが出来るか否かが肝となるものの、足下のインフレ率は一段と加速感を強める展開をみせており、エルドアン大統領の『忍耐』が継続出来るかは見通しが立たない。よって、トルコ中銀は時間との勝負に直面していると言えよう。

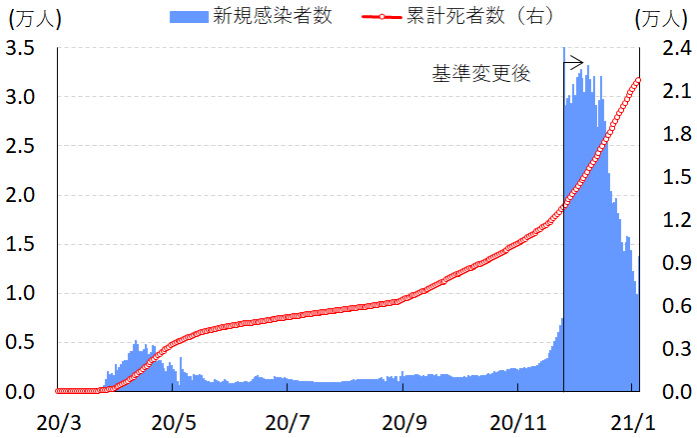
図 2　インフレ率の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

その一方、新型コロナウイルスを巡っては、トルコ政府は昨年７月下旬に突如陽性者数ではなく、症状が出た「患者数」のみを新規感染者として公表するなど実勢が分かりにくい状況が続いてきたが、昨年 11 月末に突如無症状者を含むすべての陽性者を新規感染者とするなど他国と平仄を併せる対応をみせた。結果、その後の新規感染者数はそれまでと比較して４～５倍程度に大きく上振れするなど感染拡大が急速に広がっていることが確認されたほか、平日の夜間及び土日を対象に外出を原則禁止する行

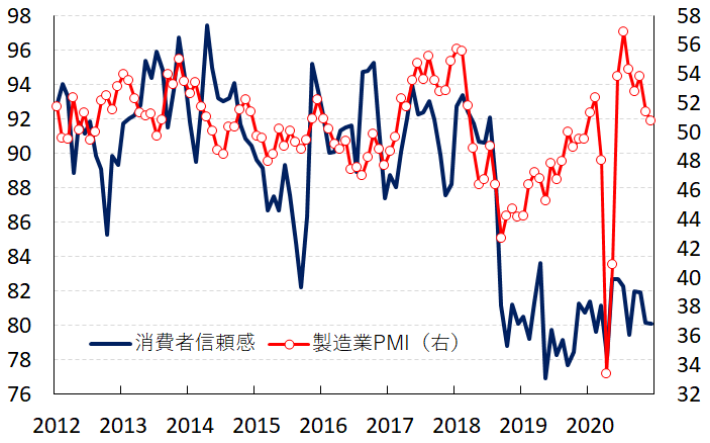
図 3　新型コロナの新規感染者及び累計死者数の推移



（出所）Refinitiv より第一生命経済研究所作成

動制限の再強化に動く事態に追い込まれるなど、底入れが進んできた景気に冷や水を浴びせる懸念が高まっている。なお、一時的に大きく上振れした新規感染者数は行動制限の再強化なども理由に先月半ばを境に頭打ちするなど事態収束の兆候がうかがえるものの、足下では南アフリカや英国などで確認された感染力の高い『変異種』が同国においても確認されるなど、事態収束が進むかは見通しが立たない状況にある。さらに、足下においては決定的な亀裂状態には至っていないものの、エルドアン政権はＥＵや米国などとの関係が悪化しており、米国においてバイデン次期政権が誕生した後には、バイデン氏自身が元々エルドアン氏に対して不信感を示していることが明らかななかで両国関係に対する不透明感が一段と高まることが懸念される。また、米調査会社のユーラシア・グループ社が公表した『世界 10 大リスク』の 2021 年版では 7 位に「冷え切ったトルコ((out in the)cold turkey)」が挙げられており、同レポートの 2020 年版においても 10 位に「トルコ（Turkey)」が挙げられていたことを勘案すれば、トルコを巡るリスクは高まったと捉えることが出来る。このところのリラ相場は国際金融市場を取り巻く環境も追い風に底堅い展開が続いているものの、足下の状況は短期志向が強い資金の動意に左右されやすい状況にあることも重なり、急変するリスクを抱えている点に注意が必要と言えよう。

図 4　製造業 PMI と消費者信頼感の推移



（出所）CEIC, IHS Markit 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。