

トルコ中銀、3会合ぶりの金利据え置きも追加利上げに含み

～中銀は引き締め姿勢堅持の一方、リラ相場の行方はエルドアン大統領の「辛抱」の行方に掛かる～

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)

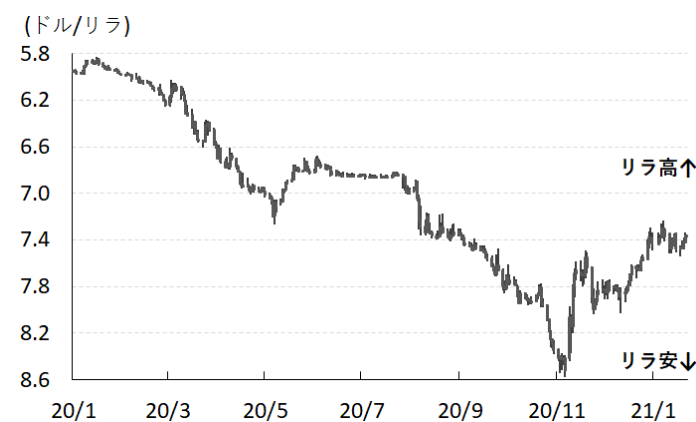
(要旨)

- ここ数年のトルコでは、経済のファンダメンタルズの脆弱さなどを理由に国際金融市場の動揺に際して資金流出圧力が直撃してきた。昨年も同様の事態に直面し、中銀総裁の更迭による悪影響が懸念されたが、新総裁の下で中銀は金融引き締めへ転じ、リラ相場は底入れした。ただし、国民の間に残る不信感の根深さに加え、インフレ率が依然高止まりしていることを受けてリラ相場は上値の重い展開となる厳しい状況が続く。
- 昨年11月末の定義変更によりトルコの新規感染者数は上振れしたが、行動制限の再強化を受けて頭打ちしている。ワクチン接種が進むも効果は不透明な上、EU景気の減速懸念や対外関係の悪化もリラ相場の重石になっている。中銀は21日の定例会合で3会合ぶりに政策金利を据え置いたが、引き締め姿勢を維持して追加利上げに含みを持たせた。中銀は引き締めスタンスを堅持するが、エルドアン大統領は依然利下げを求める姿勢を崩しておらず、先行きのリラ相場も大統領の「辛抱」の行方に掛かっていると捉えられよう。

ここ数年のトルコを巡っては、経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さなどを理由に、国際金融市場が動揺する度に資金流出圧力が強まり、通貨リラ相場は最安値を更新するとともに、その影響で景気が下振れする展開が続いてきた。さらに、昨年の新型コロナウイルス（SARS-CoV-19）のパンデミック（世界的大流行）による世界経済の減速懸念の高まりをきっかけとする国際金融市場の動揺に際しても、資金流出圧力が強まりリラ安が進展するなど、厳しい状況に直面してきた。なお、リラ安圧力が強まった背景には、ここ数年に亘りインフレは中銀の定める目標を上回る推移が続いたにも拘らず、エルドアン大統領が唱える「高インフレは高金利が原因」とする『トンデモ理論』を背景に、中銀に対して景気下支えの観点から金融緩和を求める『圧力』を掛けるなど、中銀が自律した政策運営を行うことが難しい環境にあることも影響してきた。

また、数年に亘るリラ安の進展を受けて国民の間には通貨リラに対する信認が低下しており、当局は事実上の外貨取引規制を強化する動きをみせたにも拘らず、外貨や金に対する需要が高まってきたこともリラ安圧力を強める一因になってきた。なお、昨年11月には中銀総裁が2代連続で更迭されるなど独立性に対する懸念が高まる動きがみられたが（詳細は昨年11月9日付レポート「[トルコ中銀、2代連続の更迭で独立性への疑念](#)」

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

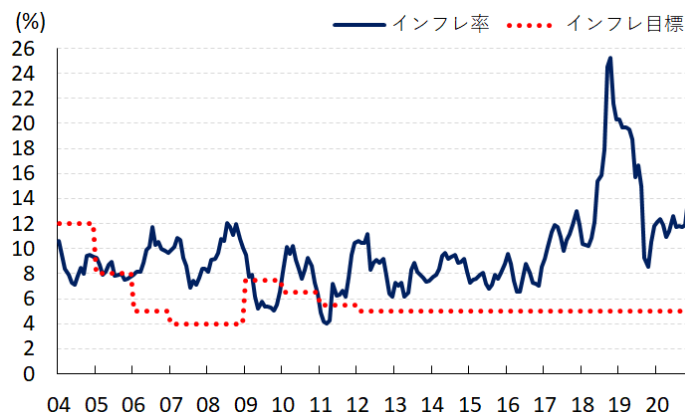
再燃、リラ相場に悪材料」をご参照下さい)、直後にはエルドアン大統領の娘婿で中銀に対する圧力を主導してきたアルバイラク前財務相が辞任を発表するなど、中銀を取り巻く環境に変化の兆候が現れた。事実、アーバル新総裁の下で実施された金融政策委員会で中銀は大幅利上げの実施を決定するなど金融

市場の期待に沿う対応をみせたほか(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)、先月の定例会合でも追加利上げを実施するなど『断固とした』金融引き締めを進める方針を示すなど同行は対応を一変させている(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)。こうした動きに加え、米大統領選において民主党のバイデ

ン氏が勝利するとともに、米国議会では上下院双方で民主党が多数派を占める『トリプル・ブルー』となるなど、新政権も財政出動による景気下支えに動くとの期待を受けて国際金融市場は活況を呈する動きをみせており、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もみられる。ただし、中銀によるスタンス変更は海外投資家の間での信認回復に繋がったとみられ、調整局面が続いたリラ相場は底入れする動きがみられる一方、国民の間では依然として不信感が根深くリラ相場の重石となっているとみられる。さらに、足下のインフレ率は国際原油価格が底入れの動きを強めていることなどを理由に加速しており、依然として鎮静化の兆候がみられないことも影響していると考えられる。

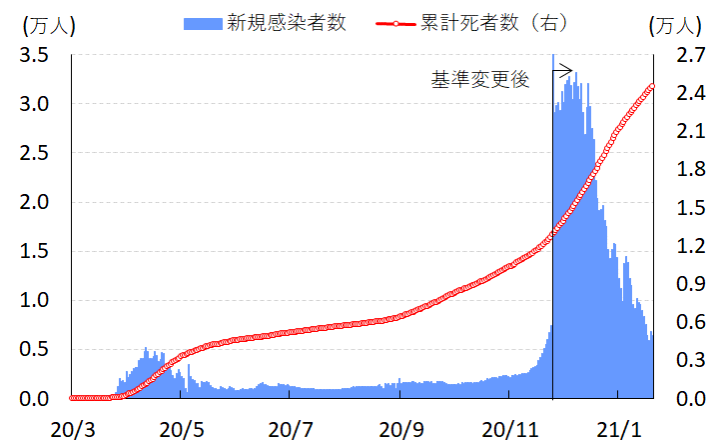
なお、トルコでは昨年11月末に新規感染者数の定義変更(無症状者を含む陽性者全体を新規感染者として公表)を行った結果、その後の新規感染者数は大幅に上振れする事態となったほか、死亡者数も拡大傾向を強めるなど、感染拡大の動きが広がっていることが明らかになった。こうした事態を受けて、政府は昨年未以降に平日の夜間及び土日を対象に外出を原則禁止する行動制限の再強化の実施に追い込まれるなど、経済活動の再開などにより底入れが進んできた景気に冷や水を浴びせる懸念が高まっている。足下では新規感染者数は頭打ちしているものの、依然として高水準で推移している展開が続いている。同国においては中国製及びロシア製ワクチンに関する治験が実施されたほか、今月14日からは中国製ワクチンの接種が開始されている上、ロシア製ワクチンについては国内生産により供給拡大を図

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

図3 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

るとしており、独自のワクチン開発も進めている模様だが、それらの有効性については様々な議論があるなかで有効な手段となり得るかは不透明な状況にある。さらに、昨年末は輸出の半分以上を占めるEU（欧州連合）諸国においても新型コロナウイルスの感染が再拡大して行動制限を再強化する動きが広がるなど、景気の下振れが意識されており、トルコ経済にとっては財輸出や観光関連など幅広い分野に下押し圧力が掛かることを警戒する向きも出ている。また、米国のバイデン新大統領はエルドアン大統領に対する不信感を示してきたほか、米国議会も今月初めにトルコを対象に経済制裁を科す国防権限法を成立させるなど、両国関係が悪化する可能性も高まっているほか、EUとの関係も悪化するなど対外関係は極めて厳しく、その行方はリラ相場の重石となることが懸念される。こうしたなか、中銀は21日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利である1週間物レポ金利を3会合ぶりに17.00%に据え置くなど利上げ局面を小休止させた。会合後に公表された声明文では、同国経済について「堅調に推移している」一方、「感染再拡大を受けて短期的には不確実性が高まり、内需拡大を受けて経常収支も悪化している上、金融市場環境のタイト化を受けて信用の伸びは鈍化している」との認識を示した。その上で、物価動向について「インフレ見通しは悪化しているが、過去の金融引き締めに伴い徐々にインフレ圧力の緩和が見込まれる」としつつ、「インフレ見通しを踏まえてインフレ率が恒久的に低下するまでは長期に亘り断固として引き締めスタンスを維持する」としたほか、「必要に応じて追加引き締めを実施する」など、追加利上げの可能性に含みを持たせた。また、「厳格なスタンスは恒久的な物価安定の実現に加え、リスクプレミアムの低下、リラ買いの促進、外貨準備の蓄積、金融コストの恒久的低下を通じてマクロ経済及び金融市場の安定に資する」との見方を示すとともに、「新たなデータ等があればスタンスが見直される可能性を強調したい」との考えをみせた。こうしたことから、中銀は引き締めスタンスを維持する可能性が高いと見込まれる一方、エルドアン大統領は「高金利は何処にも行きつかず、為替相場の安定はインフレ対策に重要だが、本当の課題は利下げを通じてインフレを抑制することにある」と述べるなど、引き続き『トンデモ理論』を捨てていない姿勢が示された。その意味では、足下ではエルドアン大統領の『辛抱』によってリラ相場は支えられているが、今後も綱渡りの状況は変わっていないと捉えることが出来よう。

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。

