



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年11月8日

トルコ、リラ安、インフレ率上昇への対応について

トルコ経済は10%台にまで悪化したインフレ率と通貨リラ安がお互いに原因と結果になるという悪循環の様相となっています。トルコ中銀は引き締め姿勢を示唆しているものの対応は後手に回っている印象もあります。

トルコインフレ率：通貨リラは最安値圏での推移が続く

2017年11月3日に公表されたトルコの10月消費者物価指数(CPI)は前年同月比11.9%でした(図表1参照)。コア・インフレ率も同11.8%と、9月の同11.0%から一段と加速し、2004年以來の高水準となりました。背景はリラ安(図表2参照)と、内需拡大によるインフレ圧力の組み合わせと見られます。なお、トルコ中央銀行は11月6日に為替介入策を公表しましたが、効果は短期的で、11月7日のリラは対ドルで3.86近辺まで下落し、過去最安値水準での取引となっています。

どこに注目すべきか：

後期流動性貸出金利、法定準備、為替介入

トルコ経済は10%台にまで悪化したインフレ率と通貨リラ安がお互いに原因と結果になるという悪循環の様相となっています。トルコ中銀は引き締め姿勢を示唆しているものの対応は後手に回っている印象もあります。

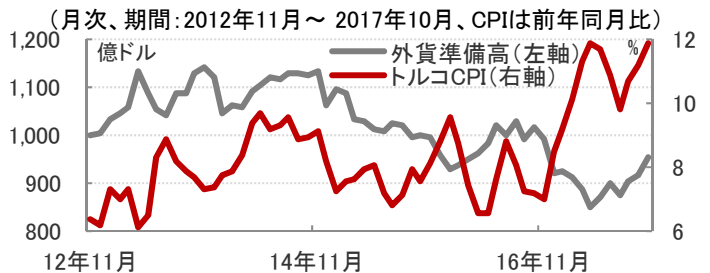
まず、トルコ中銀の金融政策を見ると、足元リラ安に転じているものの、主要政策金利である1週間物レポ金利はこの1年8%で据置かれています(図表2参照)。もっとも、実質的な上限金利である後期流動性貸出金利(本来は金融機関の資金不足回避の最終手段だが、トルコ中銀が現状通常の資金供給を制限しているため事実上の上限金利となっている)の引き上げで金融引き締め姿勢を示唆していますが、ここ半年ほどはこちらも据置かれています。

トルコ中銀も為替水準を懸念、6日には2つの為替市場介入策を公表しました。1番目は、準備預金を利用した介入で、市中金融機関がトルコ中央銀行に預け入れている外貨を一部トルコリラに交換させるものです。トルコでは法定準備金をリラは当然として一部を外貨でも認めています。トルコ中銀はこの外貨による準備金の限度額を引き下げること(外貨売り、リラ買い)によりリラの下支えを目論んでいました。

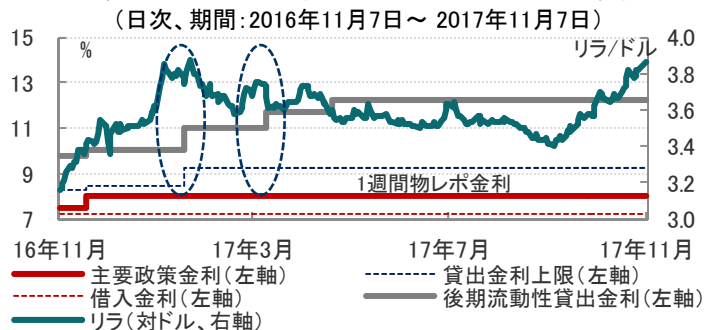
2番目は、トルコの企業が輸出による貿易信用をリラに戻す場合、2018年2月1日まではスポット市場よりリラ高のレートを

適用して外貨売り、リラ買いを促す内容でトルコ中銀は期限までに最大50億ドル程度のリラ買いを見込んでいます。ただ、この手法は減少傾向の外貨準備高を減らすと見込まれます。なお、トルコの今後のインフレ動向は、上昇が急ピッチであったため2018年の低下傾向は見込まれますが、トルコ中銀がインフレレポートで示した7%(インフレ目標の上限でもある)は楽観的と思われ、高水準での推移が見込まれます。トルコ中銀の声明などから、長期にわたり引き締め姿勢を維持することや、リラ安への対応に工夫を試みていることも伝わりますが、経済環境を見れば、利上げに慎重なようにも見受けられます。ただ、ひょっとすると、最近、または2014年のように、市場の意表をついた利上げを画策しているのかもしれない、慎重に推移を見守る必要があると見ています。

図表1：トルコの消費者物価指数と外貨準備高の推移



図表2：トルコの政策金利とリラ(対ドル)の推移



出所：ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。