

トルコ、やはりインフレ率は上昇したが

トルコに対する市場の見方に変化が感じられます。10月のインフレ率は市場予想を上回ったものの、為替市場ではリラ高が進行しました。9月13日にトルコ中央銀行がエルドアン政権を抑えて政策金利を大幅に引き上げてから、トルコを取り巻く環境に改善が見られます。

トルコ10月消費者物価指数：インフレ率は過去15年で最大となる25%越え

トルコ統計局は2018年11月5日に10月の消費者物価指数(CPI)を公表しました。前年同月比で25.2%と市場予想(25.0%)、9月(24.5%)を上回りました(図表1参照)。

インフレ率は市場予想を上回ったものの、為替市場ではリラは対ドルで上昇傾向を維持し、一時20%を越えていたトルコ国債利回りも落ち着いた動きとなっています(図表2参照)。

どこに注目すべきか： インフレ率、リラ安、殺害事件、観光客、債券

トルコに対する市場の見方に変化が感じられます。10月のインフレ率は市場予想を上回ったものの、為替市場ではリラ高が進行しました。9月13日にトルコ中央銀行がエルドアン政権を抑えて政策金利を大幅に引き上げてから、トルコを取り巻く環境に改善が見られます。

まず、トルコの前年同月比で約25%というインフレ率は、概ね15年ぶりの水準です。経済成長率の回復に頭打ちが見られる中、インフレ率の上昇は悪材料とは見られません。

しかし、インフレ率の内容を見ると、上昇をけん引した項目は為替リラ安の影響を受けやすい食料品(前月比3.2%)、衣料品(同12.7%)などとなっています。反対に非貿易項目である教育(同0.01%)や、公共性の強い輸送(同マイナス0.85%)は小幅な動きにとどまっています。

当然のことながら、9月前まで続いた大幅なリラ安を背景に食料品など輸入物価の上昇によりインフレ率が上昇することは市場でも織り込み済みと見られます。市場が10月のCPIの評価に際し、市場予想を上回ったことよりも、インフレ率の内容を重視したところにリラへの見方の改善がうかがえます。

ただ、トルコ財務省が10月9日に公表したインフレ対策は効果が無かったと見られます。そのインフレ対策は小売りなどの企業に対し年末まで最低10%の値下げを実施するキャンペーンですが、実態は政治的圧力による価格引下げの協力要請です。当初から効果は疑問視されていました。トルコリラが売られた背景の一つは「インフレ率低下には利下げが

必要」という論理による政治介入であっただけに、政策への不安が消えたわけではありません。

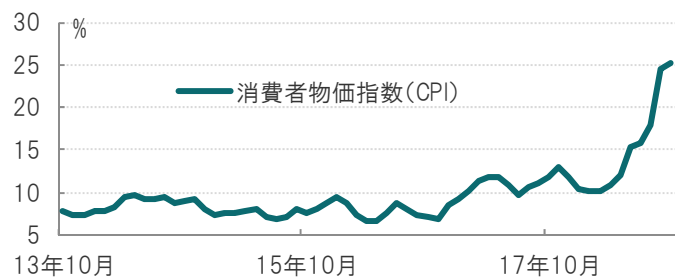
一方で、外交面ではトルコの政策は大きく改善しています。深刻な対立が続いた米国とは米国人牧師を解放したことで改善が見られ、サウジアラビアの記者がトルコのサウジ総領事館で殺害された事件でも真相解明の鍵を握っています。

外交が落ち着く中、トルコはリラ安に乗じて観光客の足も戻りつつあります。そのため長続きするか疑問はありますが、トルコの主要産業の一つ、観光に改善の兆しが見られます。

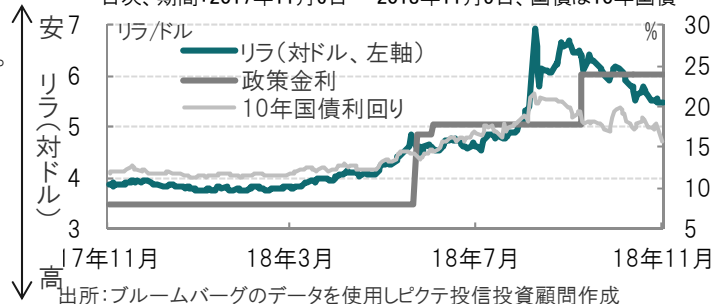
トルコは国際資本市場にも復帰しました。例えば、トルコは先月中頃に年限5年のドル建て債券を60億ドル、7.5%で発行しています。報道によると3倍程度の需要があった模様で、半年振りに国際資本市場での起債は順調に消化されました。

トルコ中銀の今後の金融政策を占うと、引き締め姿勢を示しつつ、当面は政策金利を据え置くと見えています。市場がさらなる利上げを催促する局面が訪れる可能性はありますが、軟調な動きが想定されるトルコ経済に配慮した政策運営も見込まれるからです。政治が金融政策へ介入を控えることが前提条件ですが、トルコに改善の兆しが見られます。

図表1：トルコ消費者物価指数(CPI)の推移
月次、期間：2013年10月～2018年10月、前年同月比



図表2：トルコ政策金利と国債利回り、リラ(対ドル)の推移
日次、期間：2017年11月6日～2018年11月5日、国債は10年国債



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●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。