

## トルコ、インフレが止まらない

トルコの通貨リラが再び下落(リラ安)する兆しが見られます。昨年12月のリラ急落はインフレ圧力が高まる中で利下げや、その意思決定の不透明感が主な背景でした。もっとも、リラ建ての預金を外貨換算の価値で補償する預金保護策という「奇策」でリラは急回復しましたが、足元、ロシアの軍事侵攻の余波を受けインフレ率の急上昇などの問題が表面化しました。

### トルコ消費者物価指数:3月のインフレ率は前月を上回り前年比で60%台に上昇

格付け会社S&Pグローバル・レーティング(S&P)は2022年4月1日、トルコの外貨建て長期債格付けをBB-からB+に格下げしました。自国通貨建て長期債格付けはB+に据置いたため、外貨建てと自国通貨建ての格付けが同じとなりました。なお、見通しは弱含み(ネガティブ)としています。

トルコ統計局が4月4日に発表した3月の消費者物価指数(CPI)上昇率は前年同月比61.1%上昇と、ほぼ市場予想通りで前月の同54.4%上昇を大幅に上回りました(図表1参照)。食料品とエネルギーを除くコア指数も同48.4%上昇と市場予想を上回りました。なお、生産者物価指数(PPI)は同115%程度上昇しました。

### どこに注目すべきか:トルコ、インフレ率、外貨預金、脱ドル化

まず、トルコの3月のインフレ率を振り返ります。項目別ではエネルギー価格が前年同月比102.9%上昇と、前月の同83%上昇から大幅に加速しました。また、CPI構成目約4分の1を占める食料品価格も同70.3%上昇となり、前月の同64.5%から急上昇しています。

これだけならば、変動の大きいエネルギーと食料品の問題ですが、懸念されるのは、コアCPIも50%近い高水準であることです。財価格のCPIは食料品価格CPIと同水準となっているうえ、残りの項目であるサービス価格CPIも40%に迫る水準です。幅広い項目に物価の上昇が見られます。

さらに、原材料価格の動向を示唆するPPIは3桁の数字であり、企業などが利益を削ってコストを吸収している可能性も想定されます。

問題の根源は、通常のインフレ対応で見られる高金利政策が採用されていないためと思われます。足元のインフレ率から、トルコの実質金利は単純計算でマイナス47%程度と見られます。これではインフレが抑えられるとは思えませんが、トルコ中央銀行は政策金利の据置きを維持しています。

足元のインフレ率急上昇に伴い、リラ安もジワリと進行しています(図表2参照)。昨年12月にトルコ政府はリラ預金をしている人が銀行から金利を受け取っても為替安のためにドルなどの外貨ベースで損失を被る場合、その分を政府が補償する制度を導入し、脱ドル化を進めました。弱い通貨の国民は自国通貨よりもドルを選好することが通常、通貨安の原

因です。トルコであればリラをドル預金に変える動きがそれにあたり、昨年12月にはトルコの預金に占める外貨預金の割合が6割にまで上昇しました。しかし、外貨ベースでの補償という奇策を表明したことでリラ預金に回帰する動きが見られ、それがリラの安定につながりました。

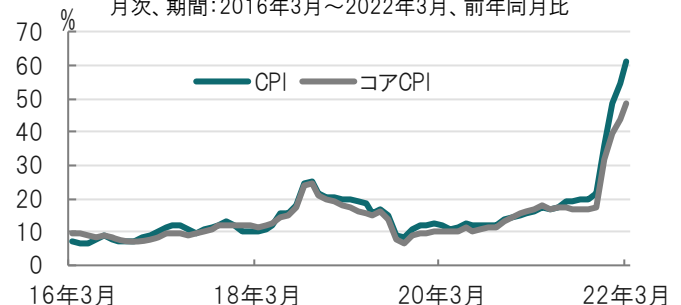
ただ、奇策の効果がいつまで持続可能なかは不透明です。リラに回帰した預金ですが、企業預金などのごく一部は、あまりに低い実質金利、つまり高過ぎるインフレ率を懸念して再びドルに戻る動きもあるようです。

奇策である外貨ベースでの損失の埋め合わせのコストを負うのはトルコ政府です。S&Pは、物価上昇とこの奇策の影響等を背景にトルコの外貨建て債券格付けを引き下げました。

リラ安に関連するその他の悪材料として、エネルギー価格上昇による経常赤字の拡大や、観光客収入の減少があげられます。悪化に輪をかけたのはロシアの軍事侵攻です。エネルギー価格上昇に加え、トルコの重要な外貨獲得手段であるロシアやウクライナからの観光客収入も減少したからです。

インフレ対応は奇策でなく、利上げで対応すべきと思われるかもしれませんが、トルコ中央銀行の政策運営は全く不透明です。そこに起きたロシアの軍事侵攻はトルコに向かい風と見えています。トルコがロシアとウクライナの軍事衝突で仲介役を演じる背景には、経済的な思惑も含まれている印象です。

図表1:トルコの消費者物価指数(総合とコア)の推移  
月次、期間:2016年3月~2022年3月、前年同月比



図表2:トルコリラ(対ドル)と政策金利の推移  
日次、期間:2021年4月5日~2022年4月4日



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について(2022年3月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)

※申込手数料上限は販売会社により異なります。

※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。

- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%

- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)

※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。

※別途成功報酬がかかる場合があります。

- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●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。