

## トルコの政策金利引き上げについて

9月21日（現地時間）、トルコ中央銀行は政策金利としている1週間物レポ金利について、現状の25.00%から5.00%引き上げ、市場予想通り30.00%にすることを発表しました。

今回の声明で、トルコ中銀は、できるだけ早くディスインフレーション（インフレ鎮静化）路線を確立し、物価上昇を抑制するために、金融引き締めプロセスを継続すると述べました。トルコ中銀は、堅調な内需、サービス部門におけるインフレの粘着性、原油価格の上昇などが、インフレの更なる上振れリスクをもたらしと述べました。一方、インフレを押し上げてきた、税制や賃金と為替に起因するコスト上昇が物価に転嫁されたことで、月次インフレ変化率の基調は低下に向けた流れにあると評価しています。

トルコ中銀は、インフレ見通しの大幅な改善を達成するまで、適切かつ漸進的に必要なだけ金融引き締めを行っていく、また、市場メカニズムの機能性を高め、マクロの財政安定性を強化するために、既存のミクロおよびマクロブルーデンスフレームワーク（個別の金融機関および金融システム全体のリスクの状況を分析・評価し制度設計・政策対応を図ることを通じて、金融システム全体の安定を確保するとの考え方）を徐々にシンプルにし、改善していくと述べました。政策金利の引き上げに加え、トルコ中銀は金融政策スタンスを支えるため、引き続き量的引き締めと選択的信用引き締めを決定しました。

前回の8月の会合では、予想を大幅に上回る利上げを行い市場を驚かせましたが、今回は市場予想通りの利上げとなり、為替市場の反応は限定的でした。トルコ中銀の新総裁就任以降、4会合連続で政策金利を引き上げていますが、国内の実際のインフレ率や予想インフレ率よりも低い水準となっています。トルコ中銀は、2024年3月に地方選挙が控えていることもあり、経済成長への潜在的な悪影響への懸念から、大きな措置を取ることをためらっているのではないかと考えます。さらに、震災関連の政府支出の増加なども重しとなり、今後さらなる税制改正が必要になる可能性があり、これがインフレへの圧力となることが示唆されます。従って、短期的にインフレ率や期待インフレ率が改善する可能性は低いと思われる。政府がインフレ対策に真剣に取り組むならば、選挙後に2024年以降のGDP（国内総生産）予想を修正するかもしれません。

トルコの国内投資家は通常、トルコリラ預金のリターンが魅力的でない場合、外貨預金に切り替えます。2021年後半、政府はトルコリラから外貨への切り替えを阻止するため、自国通貨リラの下落による預金の目減りを保護する制度（KKM）を導入しました。しかし、予算の負担が大きくなりすぎたため、トルコ中銀は、トルコの銀行に対して、KKMの更新を抑制し、通常のトルコリラ預金への切り替えを顧客に促す新たな措置を導入しました。顧客がKKMから切り替えるか否かで、銀行が顧客に提供するトルコリラ預金の金利が異なるという異常事態が生じています。最近のトルコリラ預金金利は上昇傾向にあるとはいえ、まだ魅力的とはいえず、外貨預金に留まり続ける顧客もいると思われる。

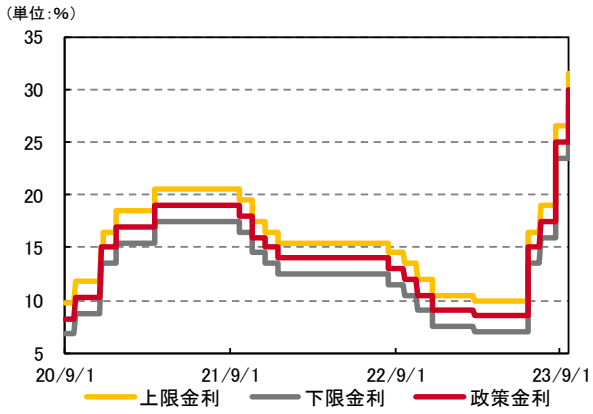
理論的には、中央銀行の政策金利が上昇すれば、景気減速が予想され、将来のキャッシュフローを評価する際の割引率が上昇するため、株式市場にはマイナスの影響を与えるはず。しかし、経済政策の正常化は経済全体に長期的なプラス効果をもたらすと予想されるため、株式市場にとっても好都合です。また、高インフレ率と高インフレ期待の継続を受け、通貨安圧力にさらされていることから、トルコ株式市場をインフレヘッジとみなしたり、一部銘柄を通貨安対策としたりする現地投資家もおり、彼らは合理的な経済政策を求める海外投資家の回帰を期待して、株式市場に対し長期的にポジティブな見通しを維持する可能性があります。特に2023年5月の選挙以降、外国人投資家からイスタンブール証券取引所株価指数への資金流入が見られています。

トルコは現在、歴史的な水準の経常赤字を抱えているため、国内の個人投資家の外貨需要による影響は大きい。冬が近づくにつれ、エネルギー価格の上昇が経常収支を圧迫し、自ずと通貨に圧力がかかる可能性があります。トルコリラ安はトルコの輸出製品の競争力を高めるため、トルコの経常収支を下支えする可能性があります。一方で通貨安によるインフレ率とインフレ期待の上昇にもつながります。そのため、トルコ中銀の主要な課題の一つは、インフレ期待と経常収支の動向に対処しつつ、為替変動を効果的に管理することだと思われる。今後、トルコ中銀は、以前行ったように、為替の変動をコントロールするためにミクロ的な手段を講じる可能性があるのではないかと考えます。

（各種情報を基に当社が作成）

政策金利の推移

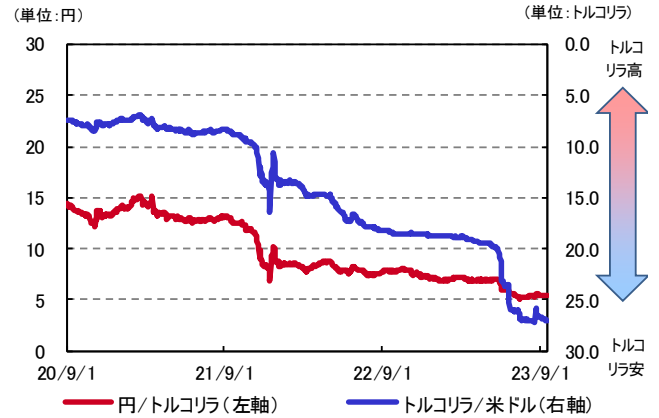
2020/09/01～2023/09/21



出所: Bloomberg

為替レートの推移

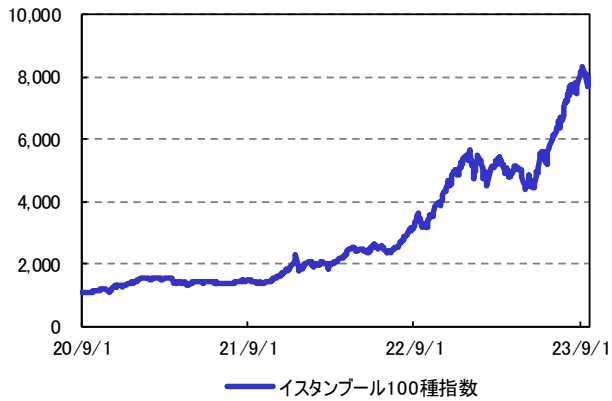
2020/09/01～2023/09/21



出所: Bloomberg

株式市場の推移

2020/09/01～2023/09/21



出所: Bloomberg

[投資信託をお申込みに際しての留意事項]

| 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客さまのご投資された金額を下回ることもあります。  
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投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

| 投資信託に係る費用について

[ご投資頂くお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込み）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保金 上限0.5%
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2.09%（税込み）
その他の費用等	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。 「その他の費用等」については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。 交付目論見書、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

※当該手数料等の合計額については、ご投資家の皆様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、SOMPOアセットマネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく交付目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。



SOMPOアセットマネジメント株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第351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

**当資料のご利用にあたっての注意事項**

- ◆ 当資料は、SOMPOアセットマネジメント株式会社により情報提供を目的として作成された資料です。したがって、勧誘を目的としたものではありません。また、法令等にもとづく開示書類ではありません。
- ◆ 投資信託は、主として値動きのある証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元金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が生じ、投資元金を割り込むことがあります。
- ◆ 当資料に記載されているグラフ・数値等は過去の実績を示したものであり、将来の成果等を保証するものではありません。当資料は弊社が信頼できると判断した各種情報に基づいて作成されておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。投資信託をお申し込みの際には、投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめまたは同時にお渡ししますので、必ずお受け取りの上、詳細をご確認ください。また、お申込みに関する決定は、お客さま自身でご判断下さい。