

トルコリラ、底抜け脱線

当レポートのタイトルにあるように、トルコリラ安進行は終わりが見えない底抜けのような状況です。リラ安の背景は、高水準のインフレに直面する他国が利上げ対応中、真逆となる利下げを継続しています。利上げを嫌うエルドアン大統領の圧力が報道等で指摘されているように、政治的な問題が背景と見られます。

トルコ中央銀行：インフレ率が前年比で20%を超える中、4会合連続で利下げ

トルコ中央銀行は2021年12月16日、主要政策金利である1週間物レポ金利を市場予想通り1%下げ、年14%にすることを決定しました。利下げは4会合連続となります。

なお、トルコ中銀は声明で、1ポイントの(今回の)金利引き下げで利下げ可能な限られた余地の利用は完了したとの認識を示しました。また累計で5%になる最近の利下げ幅の効果を22年1-3月期を通じて監視することも表明しました。

どこに注目すべきか：トルコリラ安、異例の利下げ、トルコ中銀

当レポートのタイトルにあるように、トルコリラ安進行は終わりが見えない底抜けのような状況です(図表1参照)。リラ安の背景は、高水準のインフレに直面する他国が利上げ対応中、真逆となる利下げを継続しています。利上げを嫌うエルドアン大統領の圧力が報道等で指摘されているように、政治的な問題が背景と見られます。

トルコでは通貨危機などと形容される局面が過去何度かありますが、主なものについて期間を固定し(12月～翌年12月)指数化により比較すると、今回のリラ安は底値が未だ見えない点で深刻な事態と見られます(図表1参照)。

過去の例を振り返ると、18年はインフレが進行中(図表2参照)、トルコによる米国人牧師の拘束を受け経済制裁がとられたことから利下げ政策が実施されリラ安が進行しました。

より深刻な01年のケースでは対外借入に依存する経済モデルが破綻した結果と見られます。当時のトルコは財政を拡大する上でも銀行の対外借入を積極的に活用していました。当時の為替制度(段階的なリラ切り下げ)により外貨リスク管理がおろそかであったこともあり、財政の肩代わりをしていた銀行に潜在的なリスクが拡大し、最終的に危機に直面しました。この危機を支援した国際通貨基金(IMF)はトルコに財政緊縮を求めると共に、金融引締めなどを求め当時の政権はこれを受け入れました。

しかし翌年の選挙で引締めの政策を甘んじて受け入れた政権は支持率が低下、現在の与党であるAKP(公正発展党)が02年11月の選挙で勝利しました。なお、エルドアン大統領は02年当時AKP党首で、以来、14年～17年

の一時期を除いてAKPの党首となっています。

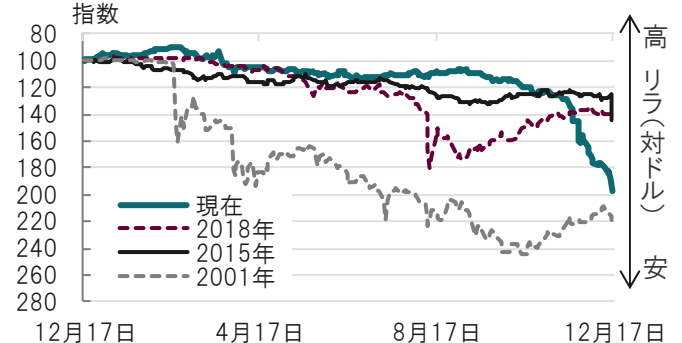
エルドアン氏の支持基盤を見ると、地域的にはトルコ内陸部の土地開発政策への期待が高いところに集中しています。金利を引き下げることへの支持が強いがうかがえます。

トルコのインフレ率は22年前半にさらに上昇し、市場予想では25～30%程度を見込む声もあります。さすがにトルコ庶民の生活への影響は深刻です。選挙に訴える手もありますが、大統領並びに総選挙は23年6月までに実施予定とやや先の話です。インフレに対応すべき中央銀行ですが、過去2年半で3人の中銀総裁が更迭されている現状では過大な期待は出来ませんが、(政治の圧力を受けずに)利上げをすることがリラ安抑制、インフレ低下に効果があると思われます。

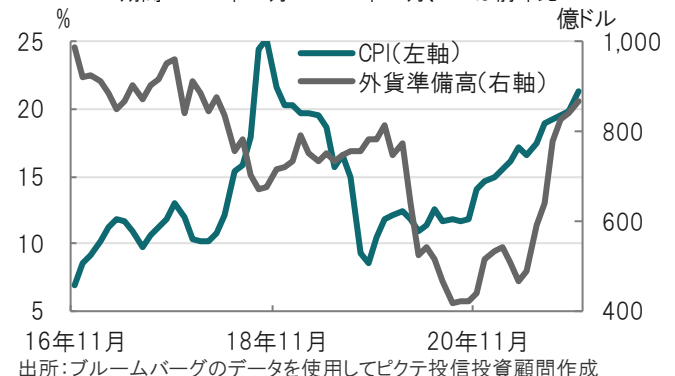
現在のリラ安対応策は為替介入ですが、トルコ単独での介入に効果は期待されず、外貨準備高(グロス、ネットはさらに低い)を減少させるだけと思われます。

市場は疑心暗鬼ですが、トルコ中銀が述べた利下げ効果の見直しの結果、利上げ支持されるならリラ安に歯止めがかかるかもしれません。反対にリラ売却禁止など資本統制に向かうようであれば市場の混乱が悪化する恐れも考えられます。

図表1：トルコリラの過去の主な通貨危機局面における推移
日次、期間：2000年、14年、17年、20年の各12月17日を起点とした1年
指数は各起点=100としてリラの対ドルレートを指数化



図表2：トルコのインフレ率(CPI)と外貨準備高(月次)推移
期間：2016年11月～2021年11月、CPIは前年比



※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。

ビ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 (2021年11 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。