

- ▶ トルコ中銀は、2会合連続の大幅利下げを決定。今後もインフレ率の低下動向をにらみ追加利下げの可能性。
- ▶ トルコ経済は最悪期を脱したとみられるものの、回復は緩やかなペースにとどまる見込み。
- ▶ 今後のトルコリラ相場は、当面もみ合いでの推移を想定。

トルコ中銀は3.25%の追加利下げを決定

トルコ中央銀行（以下、中銀）は、9月12日の金融政策委員会で、政策金利（1週間物レポレート）を3.25%引き下げ16.50%にしました（図表1）。利下げは、前回7月会合での4.25%の引き下げに続き2会合連続です。市場では2.5%程度（ロイター調査）の利下げが見込まれていましたが、それをやや上回る利下げ幅となりました。

今回の利下げの背景には、①消費者物価上昇率が低下傾向を辿っていること（図表1）、②最悪期は脱したとみられるものの景気が低迷していること、③トルコリラ（対米ドル、以下リラ）相場が足元比較的落ち着いていること、④エルドアン大統領が景気刺激のために低金利を求めていることなどが挙げられます。

今後の金融政策ですが、中銀の声明では、前回に続き「基調的なインフレ動向によって金融政策の引き締めを決定していく」としています。エルドアン大統領の利下げ圧力がかかる中、インフレ率の低下を受けて、中銀は追加利下げを実施する可能性が高いと思われる。

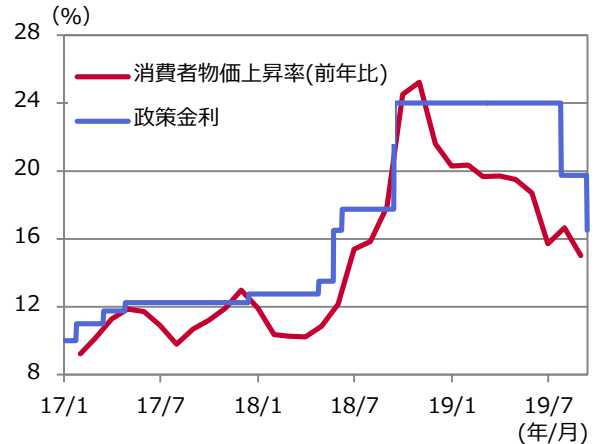
足元のトルコ経済

トルコ経済は、9月月初に発表された4-6月期の実質GDP成長率が前年同期比▲1.5%と前期の同▲2.4%からマイナス幅を縮小するなど、最悪期は脱したとみられますが、依然厳しい状況です（図表2）。

内訳をみると、リラ安に伴い、財輸出に加え観光客の増加などサービス輸出がプラスに寄与しているとみられるほか、個人消費のマイナス寄与幅も縮小傾向にあります。一方で、総固定資本形成は、高金利に加え米中の貿易摩擦など世界経済の先行きが不透明なことから、マイナス寄与幅が拡大しました。

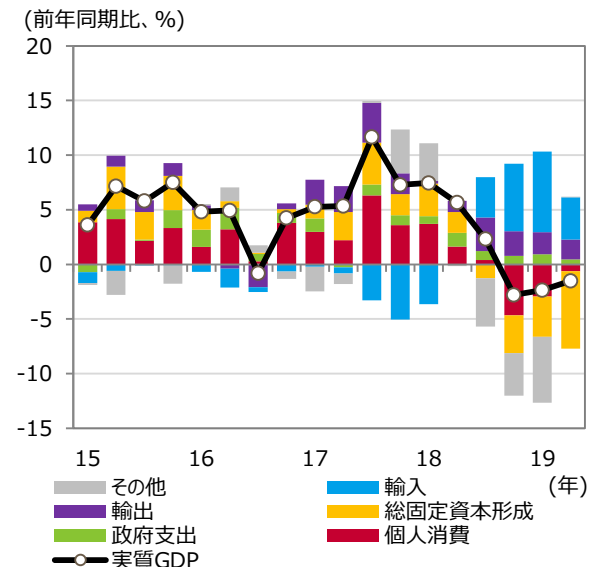
景気の動向を示す製造業PMI（購買担当者景気指数）は、2018年9月を底に2019年8月まで回復基調にあります。とはいえ、世界経済の減速や対米など政治的不透明感もあり、今後の回復ペースは緩やかなものととどまりそうです。（次ページに続く）

図表1 政策金利と消費者物価の推移



期間：2017年1月2日～2019年9月12日(政策金利、日次)
2017年1月～2019年8月(消費者物価上昇率、月次)
出所：ブルームバーグ、トルコ中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成
(注) 政策金利は、2018年5月31日まで後期流動性貸出金利、2018年6月1日から1週間物レポレート

図表2 実質GDP成長率と寄与度の推移



期間：2015年1-3月期～2019年4-6月期（四半期）
出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

今後のリラ相場は、当面もみ合いでの推移を想定

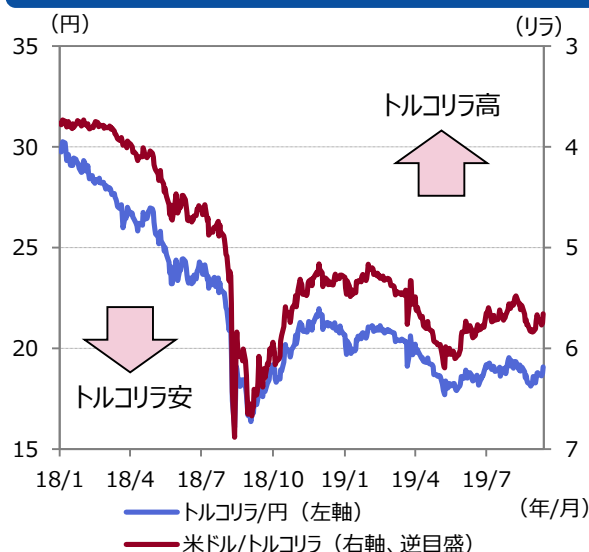
リラ相場は、8月上旬以降、米中貿易摩擦を受け新興国通貨が下落する中、軟調に推移しました。8月26日の本邦時間の朝には、市場流動性が低い中、一時大幅に下落する場面もありました。しかしその後は、9月上旬に4-6月期GDPが市場予想を上回ったことや、8月のインフレ率も市場予想以上に鈍化したことを好感し、やや堅調な推移となりました（図表3）。

9月12日のリラ相場は、利下げ後上昇する動きになりました。市場では利下げ幅の大きさはともかく、大幅な利下げを見込む向きが多かったことに加え、欧州中央銀行がマイナス金利拡大と量的緩和の再開を決定したことなどもリラ高の一因になった可能性があります。

今後のリラ相場ですが、トルコの金利水準の高さや米国の金融緩和期待などはリラの下支え要因として働くと考えられます。一方で、①ロシアの武器購入などを巡る米国との関係、②米中貿易摩擦などを受けた世界景気の動向、③リラ相場に悪影響を与えることが多いアルゼンチンの債務問題の動向などには留意が必要です。こうした中、リラは当面もみ合いでの推移を想定しています。

（調査グループ 仲嶺智郎 10時執筆）

図表3 トルコリラの推移



期間：2018年1月2日～2019年9月12日（日次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[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。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%*（税込）

*消費税率が10%になった場合は、3.85%となります。

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.052%*（税込）

*消費税率が10%になった場合は、年率2.09%となります。

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 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、アセットマネジメントOne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。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（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、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。