

# トルコ大統領選挙後の金融市場見通し

## エルドアン大統領続投は短期的に債券にプラス、為替にマイナス

2023年5月30日

### エルドアン氏勝利により大きな政策変更は想定されず

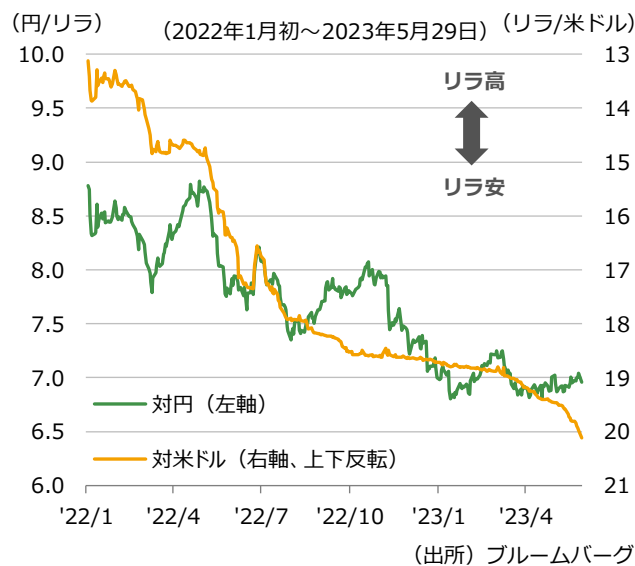
世界で今年最も重要な選挙と言われていたトルコの大統領選挙は、5月28日（現地、以下同様）に決選投票が実施され、現職のエルドアン氏が勝利しました。現地報道によると、得票率はエルドアン氏が52.18%、野党6党の統一候補であるクルチダルオール氏が47.82%です（開票率100.00%時点）。

仮にクルチダルオール氏が勝利していれば、経済・金融政策などが大きく変化し、特に大幅な利上げが実施される可能性があります。しかし、エルドアン氏が勝利したため大幅な利上げは行われず、短期的には経済や債券市場にプラスの影響がありそうです。一方、為替市場ではトルコ・リラ安が続くとみられ、この点はマイナスとされます。5月14日の第1回投票後にエルドアン氏の勝利が織り込まれる局面ではリラ安圧力が強まる場面もありましたが、為替介入とみられる動きによりリラの急落は回避されています。

経済は低金利政策の継続により内需中心に堅調に推移すると予想されますが、リラ安が続くことでインフレ率は高止まりする見込みで、5%の物価目標達成は見通せない状況です。

外交面ではこれまでの全方位外交が維持されるでしょう。ロシア・ウクライナ戦争では、休戦に向けた橋渡し役としてエルドアン大統領の手腕が期待されます。また、議会では与党連合が過半数を維持したため、国内政治の安定も保たれると見られます。

### トルコ・リラの対円・対米ドルレート



### 大統領選挙前に想定されていた選挙後のシナリオ

	エルドアン氏勝利	クルチダルオール氏勝利
金融政策	現状維持 (低金利政策が継続)	中銀の独立性回復 (今年後半以降に利上げ)
為替相場	緩やかなリラ安トレンド継続 (一時的にリラ安加速の可能性)	一時的にリラ高の可能性 ただし、持続性は未知数
インフレ	高止まり	沈静化へ
外交	全方位外交	相対的に親欧米路線へ

※上記は2023年3月時点での大和アセットの想定

(出所) 大和アセット

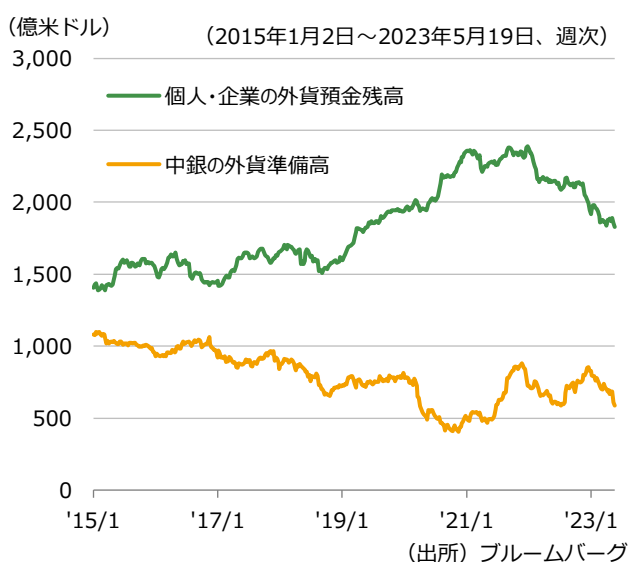
## 可能な限り現行の低金利政策を継続する見込み

今後想定される金融政策のシナリオは主に4つです。可能性の高い順に、①政策金利の据え置き、②段階的な利上げ、③追加利下げ、④大幅利上げです。④はクルチダルオール氏が当選した場合に最もあり得たシナリオですが、エルドアン大統領の「利下げでインフレが低下する」との考えを真っ向から否定することになるため、現時点で可能性は最も低いでしょう。トルコ中銀が5月金融政策決定会合の声明文で「震災後の必要な景気回復を支援するために、現在の金融政策スタンスは適切」と記したほか、足元でリラ安圧力が強まっていることを考慮すれば、③の追加利下げも可能性の低いシナリオです。外貨準備が急減しており現行の政策は持続不可能との考えから、与党内には②の段階的な利上げを主張する向きもありますが、少数派のようです。そのため、民間部門に外貨からリラへの資金移動を促す『リラ化戦略』や為替介入などとともに、①の政策金利の据え置きをできる限り続けることが可能性の最も高いシナリオだと考えられます。リラ化戦略を強化したり中東諸国などの通貨スワップ協定を拡充したりすれば現行の政策を長期化することは可能とみられますが、いつまで維持できるかは不透明です。将来的には低金利とリラ安抑制の両立が困難になり、リラの急落や大幅な利上げなどが生じるリスクも否定はできません。

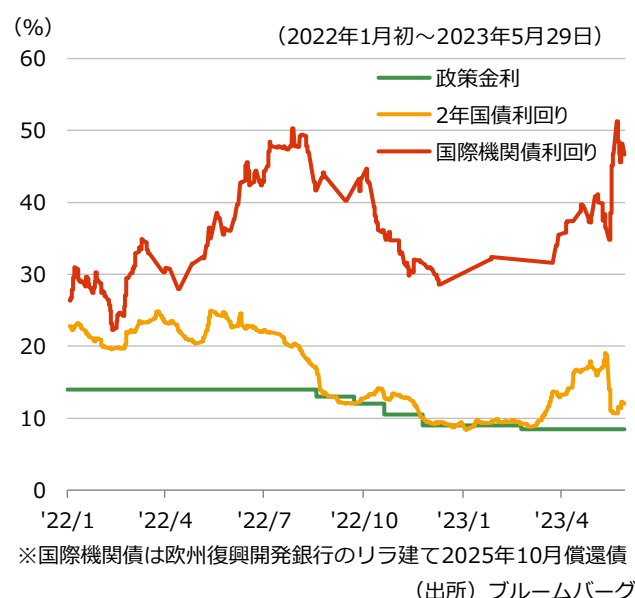
## リラ建て債券への投資においては国際機関債に検討の余地

以上のような環境では、トルコ国債への投資において為替の下落分を上回るほどのリターンを期待するのは難しそうです。しかし、リラ建ての国際機関債などには国債を大幅に上回る利回り水準になっている銘柄も見受けられます。流動性の低さには注意が必要ですが、リラ建て債券への投資ということであれば、選択肢として検討の余地はあるかもしれません。

### トルコの外貨預金残高と外貨準備高



### トルコの金利とリラ建て国際機関債の利回り



### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。