

## トルコ 足元のトルコ経済とトルコ・リラ相場の動向について

- 物価が上昇する中でも中央銀行は利下げを実施
- 実質金利がマイナスとなる中でリラ安が進展
- 預金保護策でリラは急反発するも持続性は不透明

## ■ GDPは堅調もインフレと通貨安に警戒

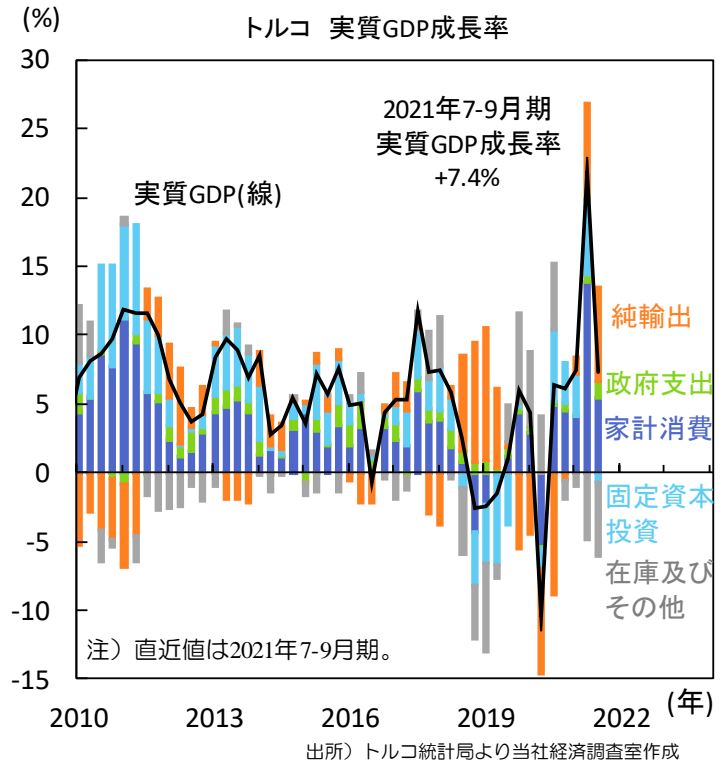
トルコの2021年7-9月期の実質GDPは前年比+7.4%(4-6月期+22.0%)でした(図1)。需要項目別にみると、主要輸出先の欧州の景気回復に伴って輸出が前期比+3.7%(4-6月期+2.6%)と拡大し、輸入も同+3.8%(同▲2.7%)と反発しました。家計消費は同+7.6%(同+2.2%)と、20%近い高インフレや緊縮的な金融政策(中央銀行は9月の政策会合まで政策金利を19%に維持)の下でも堅調に推移しました。輸出部門を中心に企業活動が堅調で観光業も急速に回復する中で雇用環境が改善し、消費の回復を促しました。

月次指標を見ると、10月のトルコの鉱工業生産(営業日調整値)は前年比+8.6%(9月+9.0%)と16カ月連続で堅調に拡大。11月の製造業PMIは52.0(10月51.2)と7-9月に比べ鈍化しつつ節目の50を上回り拡大を示しています。一方で同月の消費者信頼感指数は71.1(同76.8)と2012年の統計開始以来の最低値へと低下しました。今後はリラ相場下落による輸入物価の高騰が消費者物価を一段と押し上げ、家計消費を下押しすることなどが懸念されます。

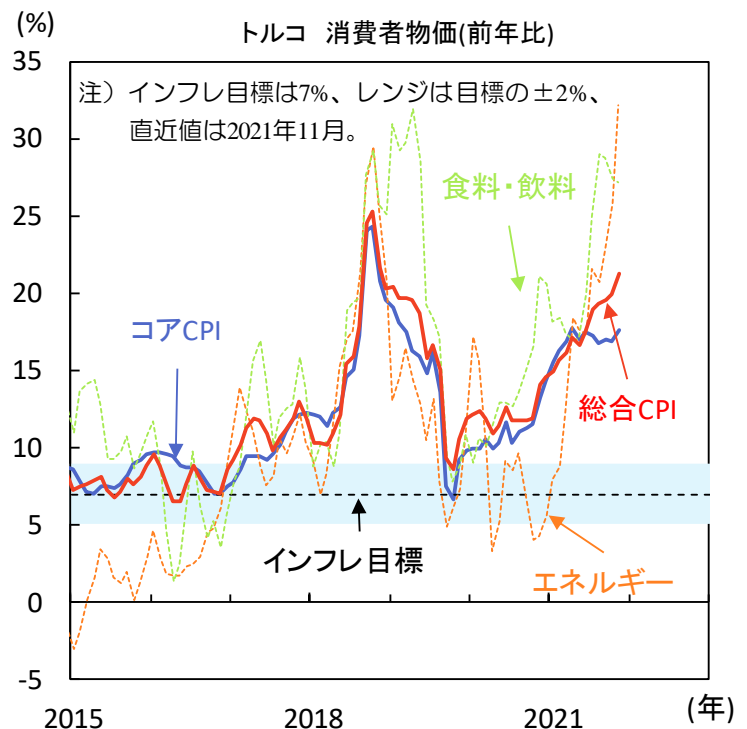
## ■ インフレ圧力は高まり続ける一方

11月の総合消費者物価は前年同月比+21.3%(10月+19.9%)、コア物価は同+17.6%(同+16.8%)とインフレが一段と加速しました。前年11月から物価が上昇し始めたことから、11月以降はベース効果が剥落し伸び率は低下すると期待されたものの、9月以降の急激なリラ通貨安による輸入物価上昇の影響がこれを上回ることとなりました。9月以降はリラ安やエネルギー価格の高騰が幅広い品目の価格を押し上げています。食料・飲料は9月以降鈍化しつつも依然高水準で推移しており、エネルギーは前年比+32.1%と3カ月連続で上昇を続けています(図2)。また、外食・宿泊の伸びが大きく、経済回復と観光業の急速な回復が同部門の需要を押し上げている模様です。中銀の金融緩和姿勢継続に加えて、最低賃金を2022年以降50%引き上げるという政府の発表もインフレ圧力を高めています。インフレ率は今後も上昇し、総合物価の前年比は2022年前半に30%に達すると考えられます。

【図1】7-9月の実質GDPは輸出、家計消費を中心に堅調



【図2】食料・飲料やエネルギーがインフレ上昇を主導



出所) トルコ統計局より当社経済調査室作成



## 大統領意向で続く金融緩和とリラ安

### ■ インフレ高騰が続くも緩和的な金融政策

中銀は12月の金融政策決定会合で政策金利を15.00%から14.00%に引き下げ、2021年9月会合以降4回連続の引き下げが行われ、計5%の利下げとなりました(図3)。声明では今回の緩和で利下げサイクルを当面は終了する方針が示されたものの、19日のエルドアン大統領の会見では利下げを継続する方針が述べられました。大統領は「利上げが物価上昇を引き起こす」や「通貨安が輸出、雇用、投資、成長を後押しする」という主張を繰り返しており、この方針の下では高騰するインフレに対して利上げは行われず当面物価は上昇し高止まるとみられます。

大統領の政策に批判的だったエルバン前財務相が12月1日に辞任し、その後任となったネバティ財務相は大統領の思惑に沿った政策をとると考えられています。また一連の利下げに反対した中銀幹部も3人更迭されています。今後の中銀の政策も引き続き大統領の意向を反映したものになりやすいとみられ、金融政策運営に対する市場の信認を回復するのは容易ではないでしょう。

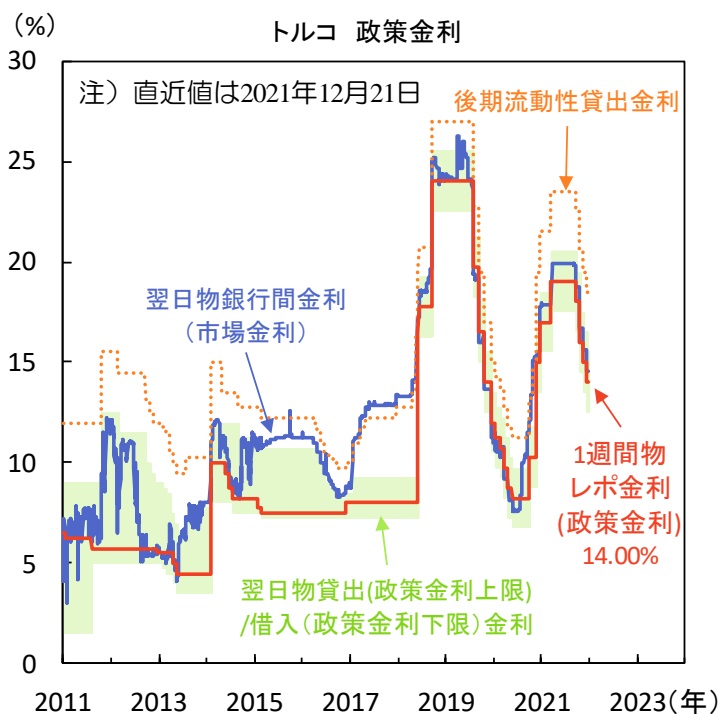
### ■ 来年半ばまで政策金利は据置かれる見込み

トルコリラは利下げ開始前日の9月22日から12月17日までに対米ドルで▲47.3%と下落(図4)。中銀は12月初から5回に渡り直物為替市場でドル売り・リラ買い介入を行ったものの相場下落に歯止めはかかりませんでした。その後19日に大統領が追加の金融緩和を示唆し、20日に一時1米ドル18.3633リラまで下落したものの、大統領の「リラ建て預金者の為替差損の一部を政府が補填する」という発言後、積みあがった売り持ちの買い戻しが急速に進み相場は大きく反発。しかし補填の財源や実現性が不透明であり反発は一時的なものと考えられます。

今後の更なる追加利下げが行われる可能性は否定できません。また、中間財や資本財の輸入が拡大し原油価格等の高止まりによって貿易赤字が拡大する一方で、閑散期に入り観光客が減少し2022年初より経常収支は悪化する見込みです。加えて、市中銀行の準備金として預け入れられた外貨等を除く純外貨準備は200億ドル程度と低水準であり為替介入による通貨防衛の余地は限定的とみられます。大幅な実質金利のマイナスが解消されるまで今後もリラの下落圧力は続くと考えられます。(松本)

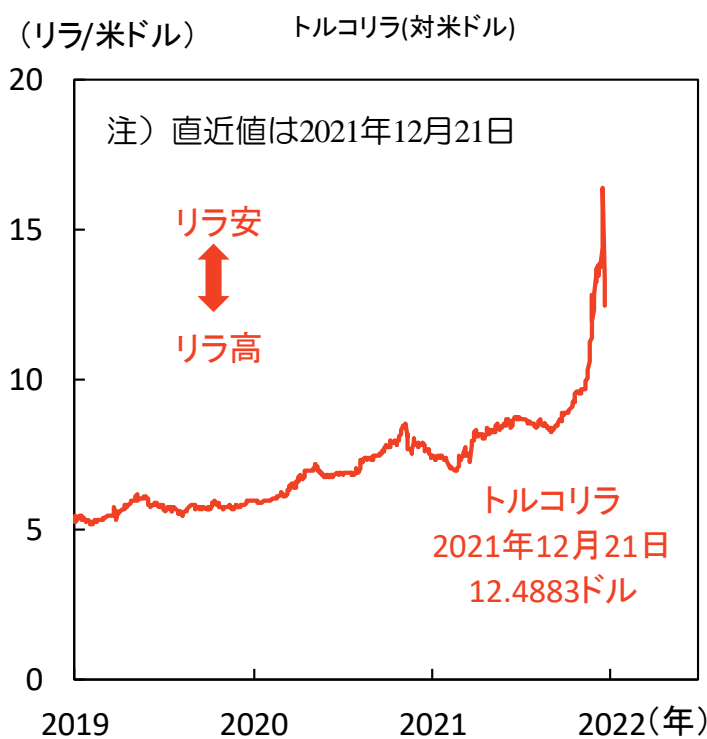
注) 本稿は投資戦略マンスリー2021年12月号からの抜粋です。

【図3】中銀は9月から計5%の利下げ



出所) トルコ中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】大統領の預金保護発言を受け急反発



出所) Bloombergより当社経済調査室作成



## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

