

市川レポート (No.50)

トルコリラの見通し

- 複数のリラ安要因に改善の兆し。政府は中銀の独立性を尊重する意向。
- トルコのリスク耐性は強化、米利上げによるリラ相場への影響は限定的。
- リラ高転換の判断はまだ早く、まずは現状水準付近での「底固めの成否」が焦点。

リラ安要因に改善の兆し

トルコリラは対米ドルで昨年半ばから軟調な推移が続いていました。相場を主導したのは利上げ期待を背景とする米ドル高ですが、進行ペースを速めたのはリラ自身の売り材料です。主なリラ安の要因は以下の通りですが、いずれもここにきて改善の兆しがみられます。

政府は中銀の独立性を尊重する意向

まず政府の金融政策への介入です。トルコ中央銀行は2月24日、主要政策金利を0.25%引き下げましたが、エルドアン大統領は翌日、利下げ幅に不満を示しトルコ中央銀行を強く批判しました。エルドアン大統領は景気支援のため従来から利下げを主張しており、これは6月の総選挙を控えて与党の公正発展党（AKP）の支持率を引き上げたいとの思惑があるとみられます。その後3月11日にトルコ中央銀行のバシユチュ総裁とエルドアン大統領との会談が行われ、「現状の信頼と安定の環境を維持する必要があるとの見方で一致した」と公表されました。トルコ中央銀行は3月17日の政策会合で主要政策金利の据え置きを決定しましたが、その後は政府からの圧力はみられていません。

経常赤字は縮小し物価に落ち着きの兆し

次に脆弱な国内の経済ファンダメンタルズです。2014年の実質GDPは前年比+2.9%と、2013年の同+4.2%から大幅に減速しました。また直近でも3月の製造業PMIが48.0と、活動の拡大・縮小の分かれ目となる50を3カ月連続で下回っています。ただ一方で、原油安により経常赤字が縮小傾向にあり、物価も落ち着きつつあります。そのためトルコ中央銀行は物価動向と為替相場をにらみ、4-6月期中に0.25%の追加利下げを行う可能性があると思われます。

トルコのリスク耐性は強化、米利上げによるリラ相場への影響は限定的

なおリラに最も大きな影響を与える外部要因は米国の利上げだと思われます。利上げが開始された場合、財政赤字と経常赤字を抱えるトルコから投資資金が流出するとの思惑が強まりやすく、リラに大きな減価圧力が生じる可能性があります。しかしながら2002年と2013年におけるトルコの財政赤字と政府債務を比較した場合、ともに対GDP比で縮小しており、また外貨準備も積み上がっています。経常赤字は拡大していますが、前述の通り足元では改善傾向にあります。さらに今回の米利上げは極めて慎重なペースで行われるとみられることから、米利上げによるリラ相場への影響は限定的と思われるます。

ただしリラ高転換の判断はまだ早く、まずは現状水準付近での「底固めの成否」が焦点

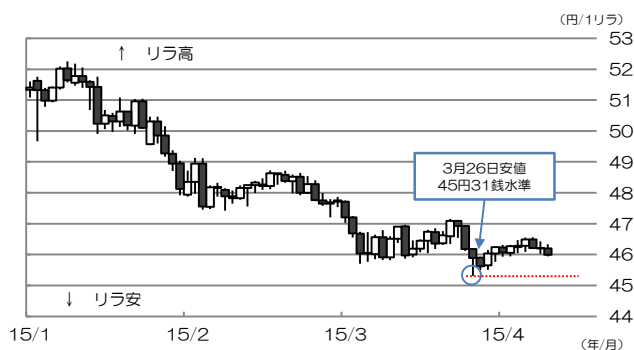
リラの上昇は少なくとも月次の金融政策決定会合や6月7日の総選挙、米利上げの開始など、これら重要イベントを無難にこなすことが条件とみていますが、チャートでも値動きを確認してみます。図表1はリラの対米ドルの為替レート推移、図表2は対円の為替レート推移です。対米ドルでは三角保ち合いを上放れていますので、米ドル高・リラ安の動きを示唆しており、3月13日の米ドルの高値水準は意識される公算が大きいと思われます。ただ3月27日の高値水準でとどまれば、上放れがだましとなってリラ安一服の可能性も残ります。一方、対円では上値と下値の切り下がりが続いています。3月26日のリラの安値水準まで下げたとしてもダブルボトム形成となればリラ反転の可能性が高まります。このようにチャートを見る限りリラ高への転換を判断するにはまだ早く、まずは現状水準付近での「底固めの成否」が焦点になると考えます。

【図表1：リラの対米ドル為替レートの推移】



(注) データ期間は2015年1月2日から4月9日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：リラの対円為替レートの推移】



(注) データ期間は2015年1月2日から4月9日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会