

## トルコ 政策金利の据え置きでリラ急落、月末のインフレ・レポートに注目

## 株・為替は3%超の下落、利回りは1.69%上昇

7月24日の金融政策決定会合で、トルコ中銀は政策金利である1週間物レポ金利を17.75%に据え置きました（図1）。据え置き予想も少数ありましたが、中央値では18.75%への利上げ予想されており、インフレ率の加速（5月は前年比+12.2%→6月は同+15.4%）もふまえると、据え置き決定は市場の期待を裏切る結果となりました。

決定を受け、同国の株価指数は前日比▲3.3%下落、10年債利回りは17.87%へと前日比+1.69%上昇しました。通貨トルコ・リラは、対米ドルで同▲3.0%下落し、最安値を更新するなど軟調な展開となっています（図2）。

## PMI指数は46.8へ急落、中銀は景気にも配慮

トルコ中銀は声明文で、外需は強いとの認識を示す一方、内需の減速はより鮮明になっているとし、景気への配慮を示しました。月次指標をみると、失業率や消費者信頼感指数などはいずれも堅調に推移する一方で、企業景況感を示すPMI指数は1月の55.7を高値にその後は急落、直近の6月は46.8と2009年以来の低水準にあります。

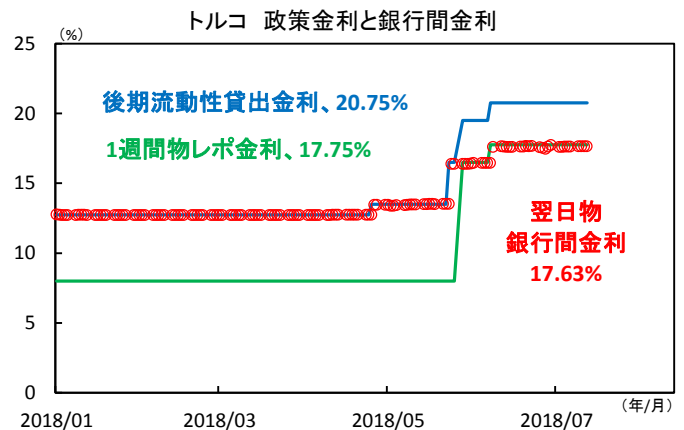
中銀は、物価にも引き続き警戒感を示しています。物価が安定するまで、現状の金融引き締め策を維持する姿勢を維持し、エルドアン大統領の利下げ要求には従わない姿勢を示唆しました。インフレ率は加速しているものの（図3）、既に行った利上げ効果が表れるのには時間がかかるという点も、据え置き決定の要因となりました。

## 利下げ否定は評価できるも、通貨安はリスク

大統領への忖度により中銀が利上げをためらったと市場が評価している面もありますが、声明文からは利下げの可能性を排除する姿勢もみられるなど、中銀の独立性は維持されたと評価も可能です。ただ通貨安が進むなかで利上げを後回しにしたことから、輸入インフレの加速が懸念されます。また対外債務が大きいトルコにとって、通貨安は借り換えリスクを高め、金融危機を招く可能性があります。引き続き予断を許さない状況です。

必要があれば利上げをする姿勢は引き続き示しており、実施済みの利上げ効果を見極める上でも、7月31日に公表されるインフレ・レポートに注目です。次回会合は9月13日ですが、必要に応じて臨時会合を開くなど機動的な金融政策運営が必要な状況です。利上げが行われるまでは、通貨リラの上値は重いとみています。（永峯）

【図1】 市場予想の18.75%に対し17.75%で据え置き

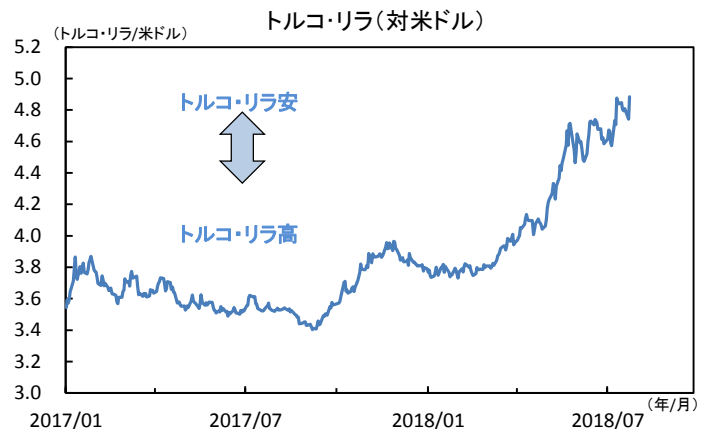


注) 直近値は7月24日。

翌日物銀行間金利は市中銀行が実際に調達した金利で、中銀の政策金利（後期流動性貸出金利、1週間物レポ金利など）でどの金利が市場調整に使われている金利かの判断材料になる。

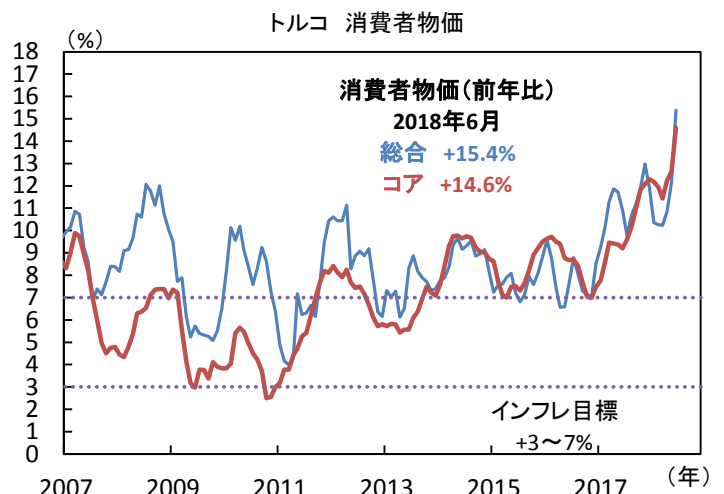
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 閣僚発表後の安値を更新するリラ安へ



注) 直近値は2018年7月24日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】 目標を大幅上回るインフレ率  
利上げの効果を見極めにインフレ・レポートに注目

注) コアは除くエネルギー・食品・飲料・タバコ・金。

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いません。
- 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