

2020年2月20日

MURC Focus

1ドル6リラの節目を割り込んだトルコリラ

～シリア情勢の緊迫化に加えてレバノンのデフォルト観測が新たなリスクに

調査部 研究員 土田 陽介

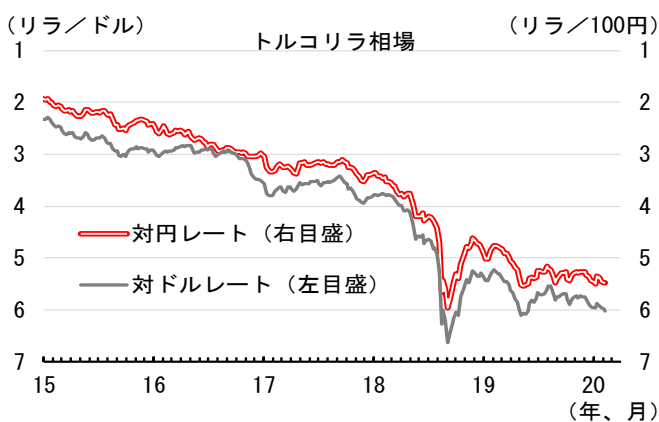
- リラの対ドルレートは19年後半まで1ドル5リラ台後半で膠着していたが、シリア情勢の緊迫化を受けて、2月に入ると1ドル6リラの節目を割り込み、緩やかな下落が続いている。
- さらに足元では、インフレ圧力が高まっているにもかかわらず、エルドアン大統領の政治的な要請に配慮したトルコ中銀は、2月19日の会合で利下げを実施した。
- 国境は接していないが地理的に近いレバノンが債務不履行に陥り通貨危機に直面した場合、トルコリラにも下振れ圧力がかけると警戒される。

(1) 1ドル6リラの節目を割り込む

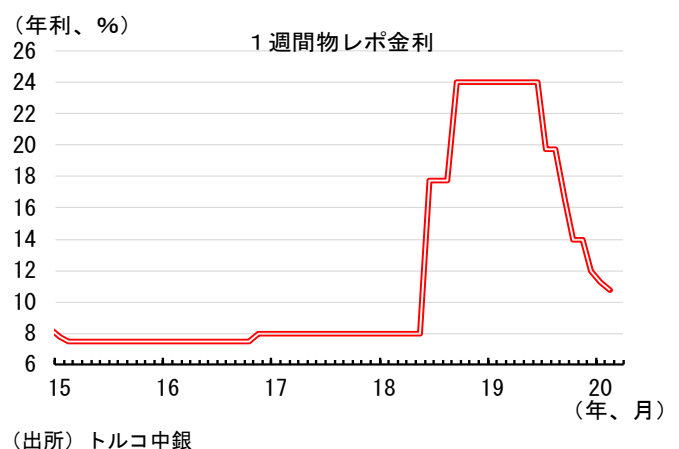
新型肺炎騒動で新興国通貨全般が軟調となるなかで、トルコリラの不調が目立っている。リラの対ドルレート（図表1）は19年後半まで1ドル5リラ台後半で膠着していたが、2月に入ると1ドル6リラの節目を割り込み、緩やかな下落が続いている。リラ安が進んでいる最大の理由はシリア情勢の緊迫化にある。

シリア情勢を巡っては、ロシアとトルコとの間で緊張が高まっている。シリアのアサド政権と対立関係にあるトルコは反政府軍を指示しているが、そのアサド政権はロシアの後ろ盾を得ている。こうしたなかでトルコのエルドアン大統領はシリア北西部に本格的な軍事介入を行う用意があると表明しており、ロシアとの対立が激化する可能性が嫌気されている。

図表1. 1ドル6リラの節目を割り込む



図表2. 大統領の意向を受けて中銀は利下げへ



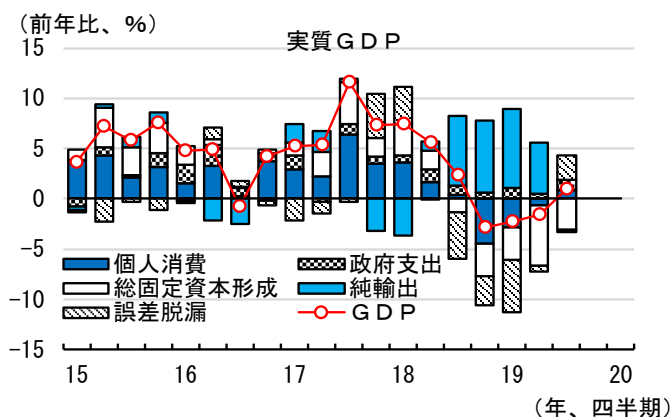
地政学リスクの高まりを受けてリラの下落が進んでいるにもかかわらず、トルコ中銀は2月19日の金融政策決定会合で政策金利を11.25%から0.50%引き下げ、10.75%にすると決定した。高金利政策の転換を求めるエルドアン大統領の要請を中銀が受けたものと考えられる。この決定を受けて、19日の相場ではリラの下落が進んだ。

(2) 景気低迷下で再び高まるインフレ圧力

トルコ景気は依然厳しく、最新19年第3四半期の実質GDP（国内総生産）は一年ぶりに前年比プラスに転じたが、わずか0.9%増にとどまった。一方で翌第4四半期の鉱工業生産は同5.5%増と、前期（同0.7%増）から持ち直した。同期の小売数量も同9.9%増と、徐々に景気は回復に向けた動きが見られるものの、順調に加速する展望は描けない。

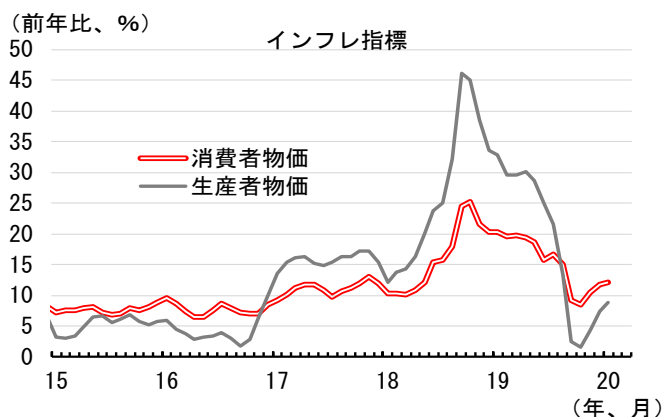
また物価動向（図表4）を見てみると、再びインフレ圧力が高まっている。最新20年1月の消費者物価は前年比12.2%と、3ヶ月連続で上昇が加速した。同様に消費者物価に先行する生産者物価も、年末から上昇が加速している。通貨下落に歯止めがかかった後のディスインフレ圧力の一服や、公共料金の値上げなどが、足元のインフレ加速につながっている模様である。

図表3. 前年割れが一巡した実質GDP



(注) 最新10~12月期の実質GDPは2月28日に公表予定
(出所) トルコ統計局

図表4. 再び高まるインフレ圧力



(出所) トルコ統計局

物価の安定の観点から言えば、本来ならトルコ中銀は利下げをできるような状況にはない。一方でエルドアン大統領からの政治的な要請にも配慮せざるを得なかったことから、中銀は2月の理事会で利下げを行わざるを得なかったと考えられる。もっとも今回の利下げで政策金利の水準が消費者物価上昇率を下回ったため、追加利下げへのハードルは一段と高まったことになる。

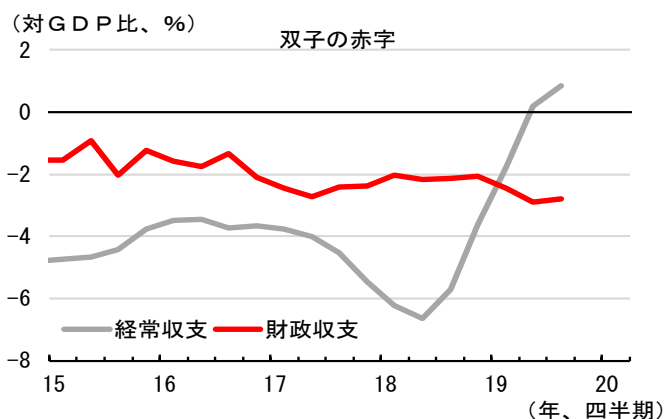
(3) 外貨準備が足元で急減した可能性

最新19年第3四半期の経常収支（図表5）の対GDP比率は0.9%と前期（0.2%）から上昇した。一方で同期の財政収支の対GDP比率は2.8%の赤字であり、前期（2.9%）からわずかに赤

字は縮小したものの、均した動きはむしろ赤字が膨らむ方向にある。なお経常収支が黒字化した背景には、輸入の減少とサービス輸出（観光収入）の増加がある。

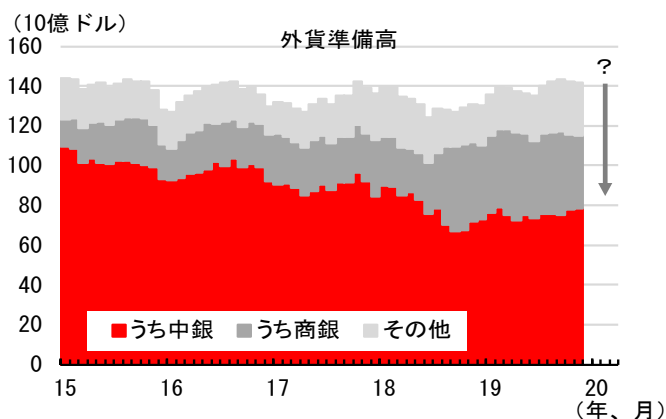
通貨の安定の観点から重要となる財政の状況が必ずしも好転していないばかりか、むしろ悪化が続いている。一方で政府と中銀は、リラ安圧力に対抗するために継続的な為替介入を行っていることで知られる。最新19年11月の広義の外貨準備（中銀+商銀+その他主体の保有する外貨準備）は1,400億ドル程度で安定しているが、年明け以降に急減している可能性がある。

図表5. 財政収支は改善せず



(注) 4四半期後方移動平均
(出所) トルコ統計局

図表6. 外貨準備が年明け急減した可能性



(出所) トルコ中銀

中銀が保有する外貨準備は800億米ドル弱であるが、商銀（≒3大国営銀）が400億米ドル弱の外貨を保有しており、中銀とともにリラを買い支えていることで知られる。通貨の安定のためとはいえ、本来ならばその責務にない商銀が為替介入の主体となっている点に、トルコの通貨が持つ不安定性が良く表れている。

(4) 懸念されるレバノンからの通貨安圧力

加えて懸念されるのが、国境は接していないものの非常に近い位置にあるレバノンの情勢がトルコ経済に悪影響を与えることである。現在レバノンは債務不履行（デフォルト）の瀬戸際に立たされており、仮にデフォルトとなれば、現在米ドルとの間で固定されている通貨レバノンポンド（レバノンリラとも称される）の大幅な下落は免れない情勢にある。

なお民間団体である「コラプションレボリューション」によると、2月19日午前10時35分時点では闇市場で1ドルが2,440ポンドで売られており、公式レート（1,507.5ポンド）との乖離幅は38.2%に相当する¹。このことから、デフォルト後に変動相場制度に移行した場合、レバノンポンドの対ドルレートは4割近く減価する可能性が極めて高い。

¹ <http://lebaneselira.org/>

18年8月に生じたトルコの通貨危機が連鎖的にアルゼンチンの通貨安を呼び起こしたように、通貨危機は連鎖的な性格を持つ。経済の基礎的条件（ファンダメンタルズ）が同様に悪化している国の通貨が売られることが多い一方で、地域が近く経済の不安定化が連鎖する恐れがある国の通貨が売られることもある。

レバノンにはシリアの隣国であり、そのシリアから逃れてきた難民も多く暮らしている。レバノン経済の破たんは連鎖的にシリアの情勢に、ひいてはトルコ経済にも悪影響を及ぼすと警戒される。レバノンの通貨危機で生まれた通貨安圧力に対してトルコ当局は当面は為替介入で対抗するとみられるが、どの程度まで耐久力があるか定かではない。

1ドル6リラの節目を超えたことで、投資家のリラに対する心理が悪化し、売り圧力が強まった可能性は高い。こうしたなかで、シリア情勢の緊迫化に加えてレバノンのデフォルト観測が、トルコリラの新たなリスクとなっている。リラの暴落が他の新興国の通貨に波及する危険性も含めて、今後の動向を注視したい。

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。