

2020年4月24日

MURC Focus

コロナ禍の中で18年通貨危機以来のリラ安に陥ったトルコ経済 ～懸念される他の新興国通貨への悪影響

調査部 研究員 土田 陽介

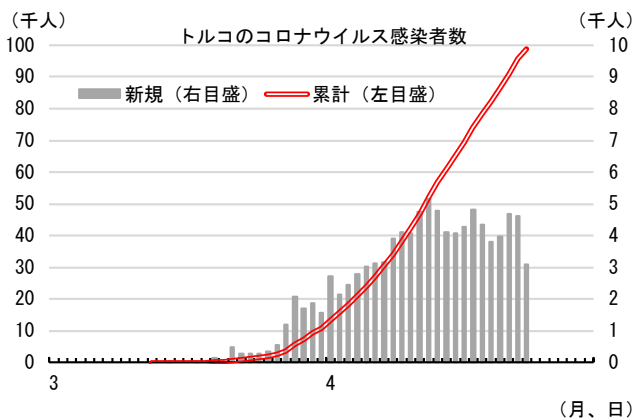
- 新型コロナウイルスの猛威はトルコにも及んでおり、累計の感染者数は既に10万人に迫る勢い。景気も急速に悪化しているが、政府の経済対策は十分とは言えない。
- トルコ中銀は4月22日の会合でエルドアン政権への配慮から追加利下げを実施、リラは2018年8月の通貨危機以来となる安値を付けた。中銀の外貨準備高も急速に減少している模様である。
- コロナショックに伴う新興国からの資金流出はリーマンショック時よりも深刻であるため、トルコ発の通貨危機の圧力が他の新興国に伝染するリスクには今まで以上に留意したい。

(1) コロナショックでトルコ景気もクラッシュ

新型コロナウイルスの猛威はトルコにも及んでおり、累計の感染者数（図表1）は既に10万人に迫る勢いである。4月に入りトルコ政府は、感染拡大抑制策として週末に断続的な都市封鎖（ロックダウン）を実施しているが、日々の新規感染者数は4～5千人レベルで推移している。感染拡大は既にピークに差し掛かっている可能性がある一方で、収束に向けた兆しはまだ見えない。

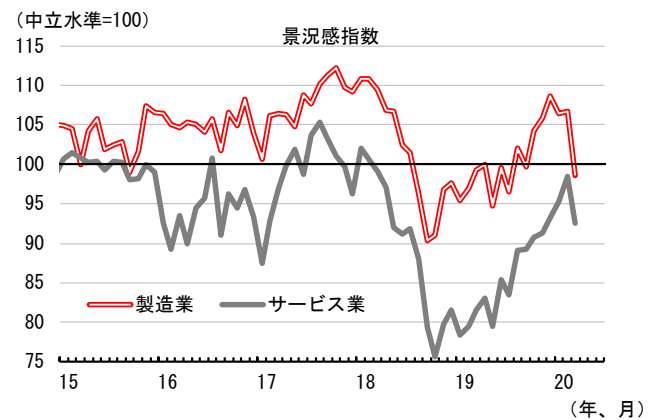
当然ながら、ヒトとモノが動かない経済危機の悪影響はトルコ景気にも及んでいる。最新3月の景況感指数（図表2）は製造業、非製造業を問わず下振れした。トルコ景気は急速に冷え込んでおり、4月の景況感指数はさらなる低下が予想される。外需は欧州向けを中心に財もサービス（インバウンド需要）も腰折れ状態であるし、内需も非常に厳しいためである。

図表1. 累計で10万人が視野に入る感染者数



(注) 累計感染者数の前日差（4月23日まで）
(出所) 世界保健機構（WHO）

図表2. 景況感は業種を問わず急速に悪化



(出所) トルコ中銀、トルコ統計局

生産も急激に悪化しており、トルコ自工会（OSD）によると、3月の自動車生産台数は前年比21.8%減の10.3万台と、2月の7%増から一転して大幅な前年割れとなった。3月下旬からはコロナウイルスの感染拡大を受けて各自動車メーカーが工場を閉鎖していることから、自動車生産は4月以降、さらなる悪化を余儀なくされることになる。

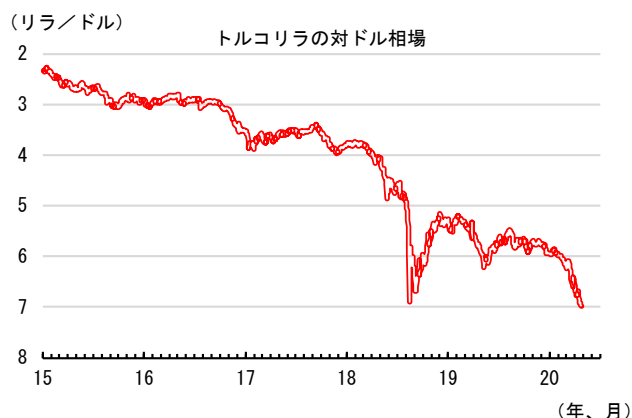
景気悪化を受けてトルコ政府は、納税や返済の猶予を中心とする総額1千億リラ（≒1兆5千億円）規模の経済対策を実施すると3月下旬に発表した。とはいえ国債の信用力が弱いトルコの場合、政府が金融市場で資金を調達することが困難であるため、真水ベースでの経済対策の規模が限定されている。そのため、失業給付金などの所得保障が後手に回っている模様である。

（2）1ドル7リラ台に突入したリラ相場

こうしたなか、為替市場では通貨リラの下落に歯止めがかからない。コロナショックに伴うリスク回避の流れを受けて新興国通貨は下落したが、相場が下げ止まりないしはわずかながら持ち直している通貨も少なくない。一方でトルコの通貨リラの為替レートは下落が続き、4月22日の相場では一時1ドル7リラ台に突入、2018年8月の通貨危機以来の安値を付けた（図表3）。

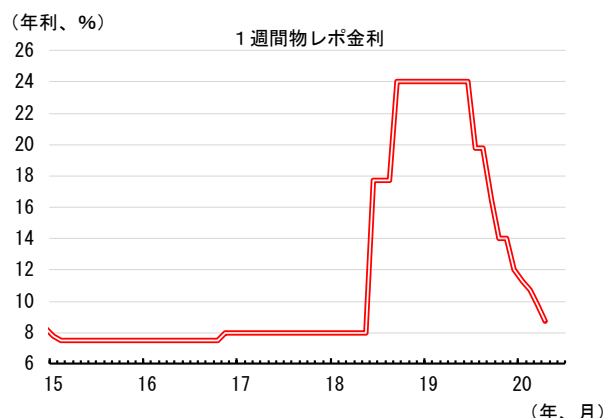
通貨安に歯止めがかからない背景には、トルコ中銀が利下げを進めていることがある。利下げ志向が強いエルドアン政権に対する配慮から、本来なら通貨防衛のために利上げが必要な局面であるにもかかわらず、トルコ中銀は4月22日の会合でも1%の追加利下げを断行、政策金利（1週間物レポ金利）を年8.75%まで引き下げた（図表4）。

図表3. 通貨危機以来の安値を付けたリラ



(注) 日次レート（4月23日まで）
(出所) トルコ中銀

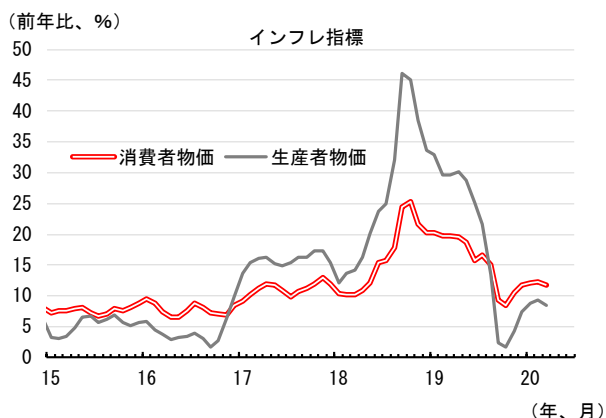
図表4. 追加利下げを進めたトルコ中銀



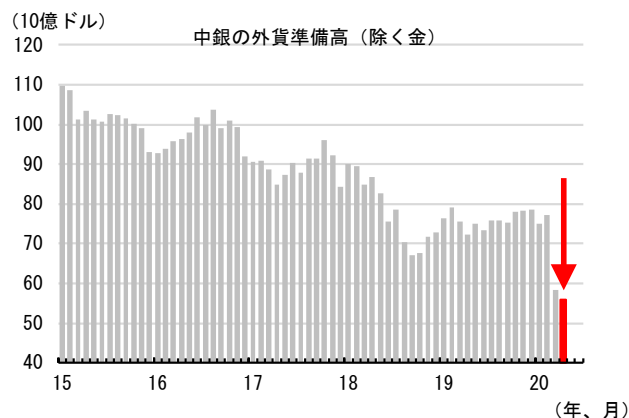
(出所) トルコ中銀

インフレ率との兼ね合いで見ると、直近3月の消費者物価（図表5）は前年比11.9%上昇と5ヶ月ぶりに伸びが鈍化した。とはいえ上昇率の水準そのものは政策金利（8.75%）を上回っているし、この間にリラ安が加速して輸入インフレ圧力が高まったことなどを考えれば、4月以降も消費者物価上昇率は高止まり、ないしは再加速する可能性が高い。

トルコ中銀は外貨準備を用いて為替介入を行い、リラ安圧力に抗っている模様である。その結果、直近4月10日時点の中銀の外貨準備高（除く金）は560億リラまで急減している（図表6）。為替介入で可能な限り時間を稼ぎ、グローバルなリスクセンチメントの回復を待つという危うい思惑を、トルコ中銀は持っていると考えられる。

図表5. インフレ加速は一服も再加速の公算


(出所) トルコ統計局

図表6. 足元の外貨準備高は急減との報道


(注) 直近は4月10日時点のデータ

 (出所) トルコ中銀, *Electronic Data Delivery System*

(3) 警戒される通貨危機の連鎖のシナリオ

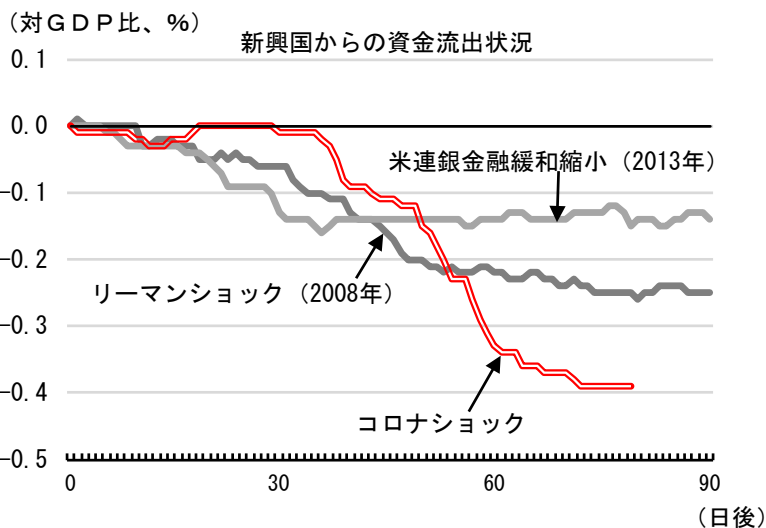
ロシアなど他の有力な新興国が通貨安を受けてこれまでの利下げ路線の修正を余儀なくされている一方で、追加利下げを敢行したトルコの決断は異質と言わざるを得ない。そもそも金融市場では、主要中銀による果敢な追加金融緩和に伴い、コロナショックが生じた直後のような過度な悲観は後退しているものの、歴史的な原油安が生じるなどリスク回避の流れは続いている。

今後もリラ安に歯止めがかからなければ、トルコ政府が抱える対外負債の返済負担がさらに増すことになる。投資家がトルコ政府の支払い能力に対する疑念を強めれば、再び為替相場が底割れし、リラが暴落する事態になりかねない。そうなればトルコ景気はさらなる下振れを余儀なくされ、記録的なマイナス成長に陥ることさえ否定できない。

2018年8月のトルコの通貨危機がアルゼンチンや南アフリカなど他の新興国にも波及したように、通貨危機は経済の基礎的条件（ファンダメンタルズ）が悪化している国を中心に、他の新興国に連鎖する性格がある。当時と比べても、世界の金融市場はコロナショックで不安定であるため、通貨危機が連鎖する展開が警戒される。

事実、国際通貨基金（IMF）によると、コロナショックに伴い新興国から流出した資金（図表7）は、2008年秋に生じたリーマンショック時をよりも速いピッチで流出しており、規模も上回っている。このように新興国の資金繰りは非常に厳しいことから、連鎖的な通貨危機が生じるリスクについて今まで以上に留意したいところである。

図表 7. 新興国からの資金流出はリーマン時よりも深刻



— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できるとさ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。