

2021年3月23日

## MURC Focus

# 2018年夏以来の下げ幅を記録したトルコリラ

## ～中銀総裁の解任がトリガーに

調査部 副主任研究員 土田 陽介

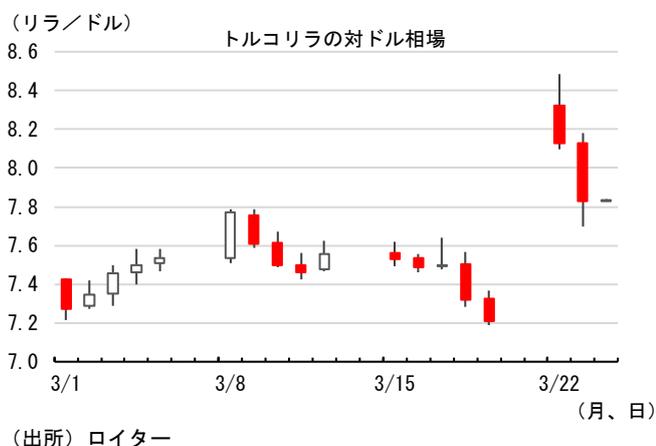
- 3月22日、トルコリラ相場が急落した。オセアニア市場では一時1ドル=8.48リラと前日の終値から17.6%安となり、2018年8月のトルコショック以来の下げ幅を記録した。
- 前日にエルドアン大統領がアバール前中銀総裁を解任し、引き締め策に批判的なカブジュオール新総裁を任命、このことが投資家に嫌気されてリラ安が進むことになった。
- 先んじて通貨が下落したことにより、実際に中銀が利下げを行うハードルの高さが示された。高金利政策が維持されればリラ安は一服しようが、利下げに転じれば過去最安値の更新は免れない。

### (1) 中銀総裁の解任でトルコリラが一時的に17.6%安

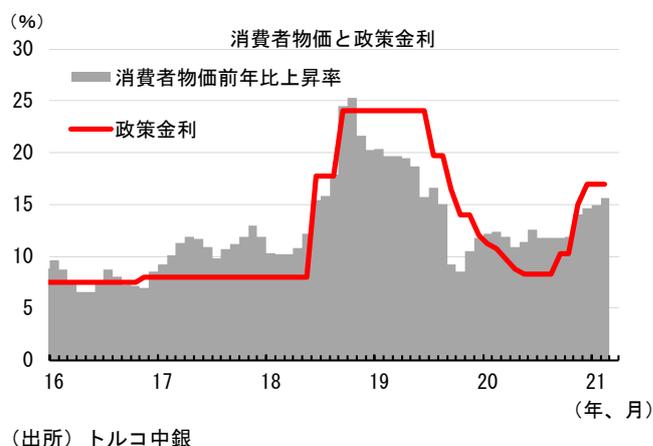
3月22日、トルコリラ相場が急落した。オセアニア市場では一時1ドル=8.48リラと前日の終値から17.6%安となり、2018年8月のトルコショック以来の下げ幅を記録した。その後、トルコ中銀及び三大国営銀（ジラート銀など）がリラ買い介入を実施した模様であり、為替レートは1ドル7リラ台後半まで切り返している（図表1）。

事の発端は、エルドアン大統領が昨年11月に就任したタカ派のアバール前中銀総裁を突然解任し、新たにハト派のカブジュオール新総裁を任命したことにある。図表2のようにアバール前中銀総裁は、その就任とともに中銀がそれまで大統領の意向を受けて回避し続けてきた利上げを断行し、通貨の持ち直しに貢献した。

図表1. リラの対ドルレートは一時的に約18%安



図表2. 漸く利上げをした中銀だったが



しかしながら大統領は、アバール前中銀総裁を解任し、引き締め策に批判的なカブジュオール新総裁を21日に任命した。同総裁は初の声明で早期の利下げを否定、市場にけん制を行ったが、翌22日のオセアニア市場でリラは暴落することになった。投資家は再びトルコ中銀が金融緩和路線に回帰する可能性が高まったとして、リラ売りに走ったと考えられる。

なおトルコでは、昨年11月に健康問題を理由に辞任したアルバイラク前財務相が、副大統領などの要職で近く政権に復帰するとの観測が高まっている。エルドアン大統領の義理の息子に当たる前財務相の復帰は、大統領による専制的な政権運営が再び強化されることを印象付けるものであり、通貨のさらなる下落要因になる可能性がある。

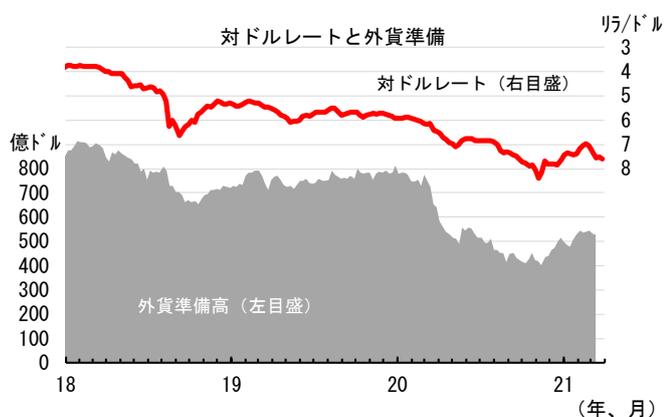
## (2) 利下げを続ける場合はリラ最安値更新が必至

前掲の図表2のように、トルコの政策金利の水準（年率17.0%）はインフレ率（2月の消費者物価は前年比15.6%上昇）をわずかに上回っているに過ぎない。今回の通貨下落は、カブジュオール総裁が利下げに転じる展開を投資家が警戒して生じたものである。こうした市場の厳しい評価を先んじて受けたことが意味するように、実際に利下げを行うハードルは高い。

中銀が今後もインフレ率との兼ね合いで高金利政策を継続できれば、リラ安は一服すると考えられる。しかし大統領の意向を重視し、再び利下げ路線に転換すれば、当然リラ売り圧力は強まる。一方、足元はわずかに回復していた外貨準備（図表3）だが、22日の相場でもかなりの量が介入の資金源に費やされた模様であり、恒常的な為替介入は不可能である。

そのため中銀が金融緩和路線に転じ、利下げを続ける場合には、リラ相場は史上最安値の更新が必至だろう。リラ相場は昨年末に持ち直したが、この間に預金を外貨（図表4）に振り替える

図表3. 外貨準備は十分な回復を見ていない



(注) 週次レート  
(出所) トルコ中銀

図表4. 人々のリラへの信認は弱いまま



(注) (外貨預金+金預金) ÷ 預金総額  
(出所) トルコ中銀

動きが進んだ。また資本規制を警戒して預金を引き出して現金を金庫に入れたり、ドル紙幣や金などに交換したりする動きも増えている模様である。

こうしたリスク回避を目的とした通貨代替の動きは、今後のリラ相場の動向次第で一段と加速すると警戒される。それがさらなる通貨安圧力になり、リラの信認の回復は一段と遠のくことになる。トルコ景気もコロナ禍で悪化し、現在はその回復の途上にあるが、為替の下落に伴うインフレ高進はそうした動きに水を差すことになる。

### (3) 米金利の上昇も新興国通貨の重荷に

なおリラが下落した3月22日の国際金融市場では、米金利の上昇を反映して世界的なドル高が進み、新興国通貨は一様に下落した。米金利の上昇は米国への資金還流をもたらし、新興国通貨にとっての重荷となっている。こうした中で、トルコのようにファンダメンタルズと乖離した政策運営が行われる可能性が高い通貨が、一段と大きな下げ幅を記録した側面も大きい。

ところで、トルコと同様に権威主義的な政権運営がなされているロシアの場合、中銀が3月の会合で利上げに転じ、先行きの追加利上げも示唆するなど、ファンダメンタルズに応じた金融政策運営がなされている。こうした新興国の通貨の為替レートは比較的底堅く推移するだろうが、トルコのように政治に配慮した国の通貨は今後も軟調に推移せざるを得ない。

これまでのトルコリラの下落を受けて、投資家のリラ保有額も徐々に減少していると考えられるため、リラ安に伴う損失を他の通貨を売ることで埋めるような動きが弱まっている可能性がある。とはいえ、米金利の上昇を受けて投資家のグローバルな資産構成が変わりつつある不安定な地合いの中で、引き続きリラの下落が新興国通貨の連鎖安をもたらすリスクに注意したい。

#### － 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、当社の統一的な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。