

米国長期金利急上昇がトルコリラ売りプレッシャーになるがトルコ中銀の政策がバッファーに

- トルコリラ特別レポート -

2021年3月1日

広瀬 隆雄



本レポートは情報提供を目的としたものであり、売買の勧誘を目的としたものではありません。

マネーパートナーズは、本レポート記載の情報の正確性、確実性等を保証するものではなく、本レポートに基づいて被ったいかなる損失・損害についても一切の責任を負いません。

投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断にて行っていただきますよう、お願いいたします。

本レポートの無断の複製、転載、販売等を禁止します。

米国長期金利急上昇がトルコリラ売りプレッシャーになるがトルコ中銀の政策がバッファーに

■米国の長期金利上昇

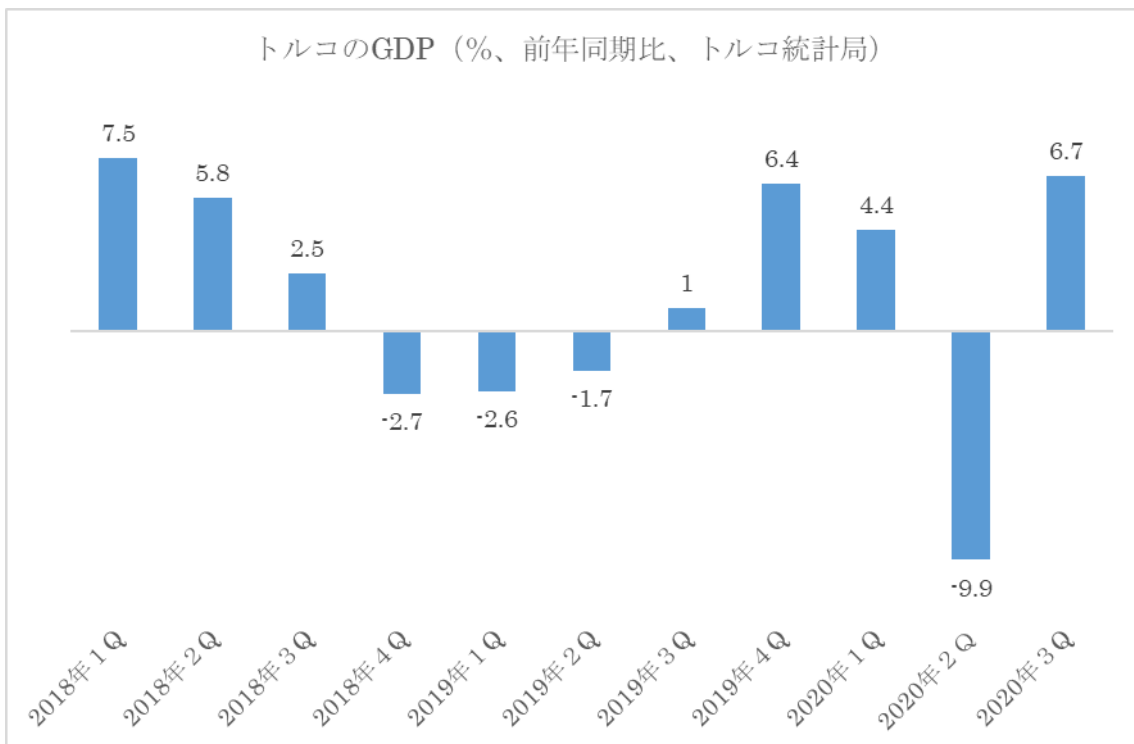
先週、米国の10年債利回りが一時1.60%を超える水準まで上昇し世界の金融市場にリスクオフの動きが出ました。

このような場面ではハイテク株や仮想通貨など価格のボラティリティーが高い原資産は売られやすいのですがトルコリラのような高金利通貨もそのような局面では狙い撃ちされやすいです。

米国の長期金利の急上昇が収まるのかどうかは、まだじっくりと見極める必要がありますが、ことトルコに関する限り去年の秋以降、中味は大幅に改善しています。

■トルコ経済の近況

2020年春先から深刻化した新型コロナ禍で先送りされていた消費は、それが一巡した2020年第3四半期に目に見えて改善しました。与信活動も活発でした。それらのことを受けて2020年第3四半期のトルコのGDP成長率は+6.7%でした。



消費の好調に加えて先行投資も活発でした。輸出の好調が対外収支の改善に寄与しました。トルコでは海外からの観光客がパッタリと来なくなってしまったので、外貨獲得が大幅に減少していたので、輸出の好調には大いに助けられました。

鉱工業生産は堅調でした。耐久消費財の受注は好調でした。これは信用拡大が累積的な効果を発揮していることによります。メーカーによる先行投資も高水準でした。

これらの需要をぜんぶ積み上げて考えた場合、現在のインフレ圧力は比較的強い状態にあると言えます。

その反面、秋から冬にかけて悪化した新型コロナの第二波によりサービス業は打撃を受けています。今後の見通しに関してもいろいろなシナリオが考えられ楽観視はできません。

今回の外出規制は前回よりもかなり緩いので経済に与えるインパクトは前回ほど大きくないと予想します。

輸入は概して好調です。これは内需の好調に加えてインフレを予想する業者が輸入を前倒しにしたこと、経済のダラライゼーションなどが関係しています。

EU など近隣国の経済は新型コロナで減速していますが製造業への影響は限定的です。

■トルコの物価

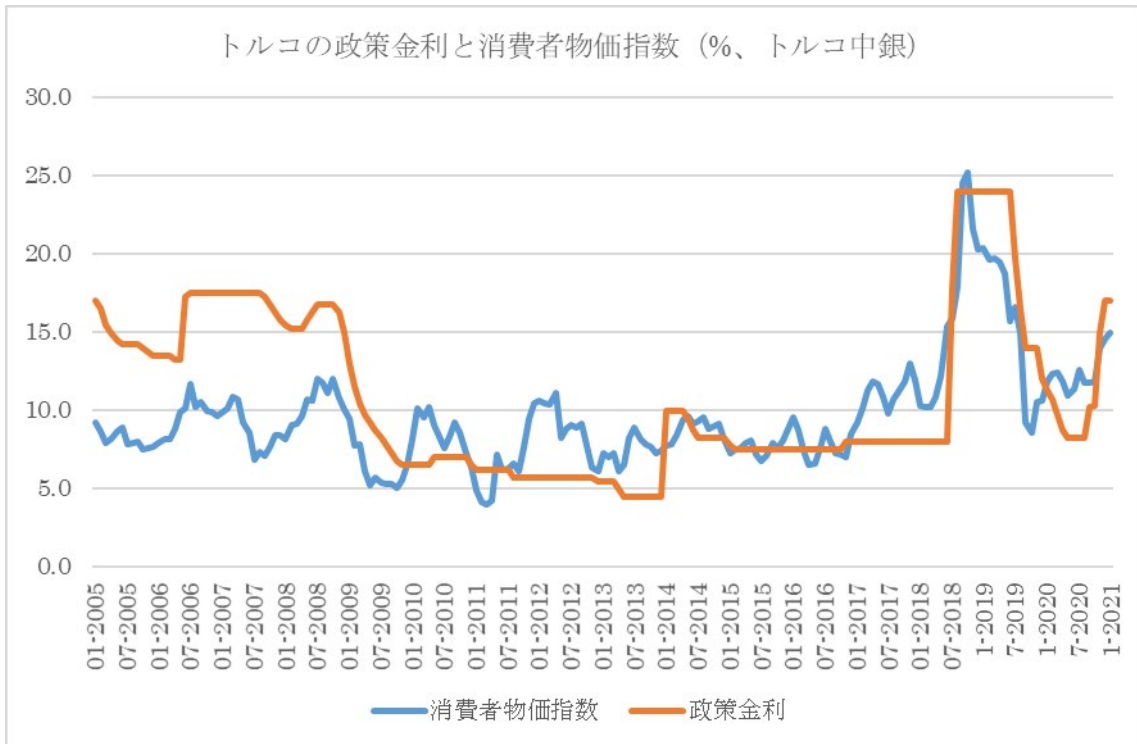
消費者物価は 2020 年第 4 四半期にかけインフレ圧力が強まり現在 14.97%になっています。コア・インフレの上昇は信用の増加、コスト・プレッシャー、為替レート、国際コモディティーマ市況など多岐にわたる要因が折り重なってもたらされています。その反面、完成品やサービスのインフレは需要低迷の影響で弱いです。

トルコ中銀が金融引き締めを実施したのち、需要は減退兆候を見せ始めており、インフレ期待は後退しつつあります。2020 年 12 月に賃金引上げが実施された直後ということもあり、向こう数カ月のインフレ圧力は引き続き強いと考えるのが自然です。

ここ半年ほどのトルコリラの上昇は普通インフレ鎮静化要因なのですが、国際穀物価格が上昇したためそれが打ち消されてしまっています。

■トルコ中銀の采配

トルコ中銀は現在の比較的引き締め気味の金利政策をしばらく堅持する必要があると考えています。



貸出の減退が引き起こす景気減速効果は、ある程度の時間差をもって現れてくると予想されます。

今回の米国の長期金利の急上昇のような外的ショックが到来した場合、トルコ中銀が現在行っている引締めの金利政策がバッファーの役目を果たすと考えられます。

トルコ中銀は当面、価格安定を金利政策の主目標とし、成長を後回しにします。

トルコ中銀は最近、新しい政策金利決定枠組みを打ち出しました。そこではインフレの抑え込みが最優先課題とされています。

これに合わせて金利政策を市場へ説明する際も引締めスタンスをハッキリ打ち出すことで為替レートの中に織り込まれるリスク・プレミアムを減じてゆくことに努める考えです。

中期的にはインフレ期待はそれほど強くありません。去年の12月に実施された賃金引上げは1回限りのことなので、今年は去年のような価格上昇圧力は存在しないと思います。

政策金利の引き上げは、預金金利や貸付金利の上昇というカタチでしっかり伝達されており、トルコ中銀の政策金利引き上げが狙う効果は市中金利にちゃんと反映されています。

マクロ・リスクを抑え込むには融資や信用の野放しの伸長を食い止める必要があります。トルコ中銀は、ほどよい成長を演出するために、これに働きかけてゆく考えです。

■インフレ・ターゲット制の導入

2021年にはトルコ中銀は完全なインフレ・ターゲット政策を導入します。そのための準備を今進めています。

新しい政策金利決定枠組みを導入するに際し、物価に影響を与えうるすべてのファクターを考慮項目に組み入れます。

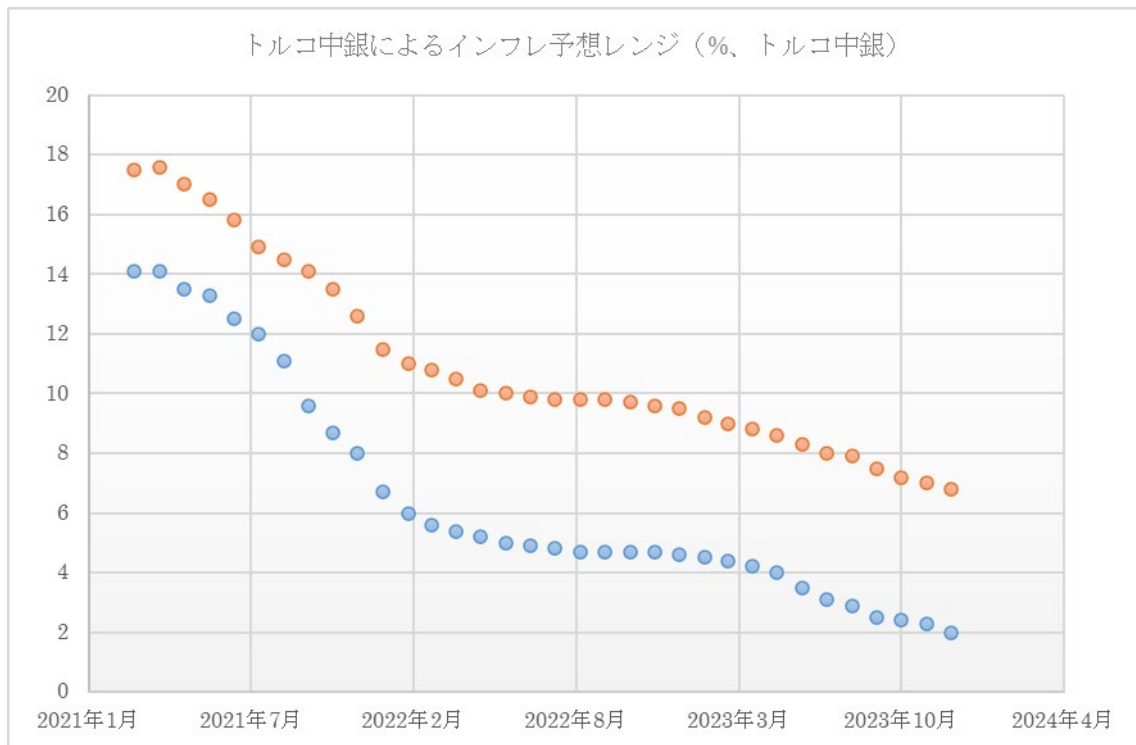
そして一度ターゲットと設定すれば、それを達成するために断固としてその金利政策を堅持する考えです。

この新金利政策を市場に対してコミュニケーションするに際しては、以前より透明性を高め、責任の所在を明確化し、投資家にとって予測しやすい原理原則を導入する方針です。

2020年11月3日から短期市場のストラクチャーを大幅に整理・簡素化し、ファンディング・コストを750ベーシスポイント引き上げ、14.87%としました。

トルコ中銀のインフレ・ターゲットは5%です。現在のトルコのインフレ率は14.97%なので一足飛びにそこへ到達することはできません。しかしロードマップを市場に対して明快に示すことで2023年末までにはそれを達成したい考えです。

インフレに関しては、2021年末の予想レンジの中値は9.4%と予想しています。さらに2022年末の予想レンジの中値は7%と見えています。2023年末までにインフレ・ターゲットと一致する5%に持って行きたい考えです。



■まとめ

足下でトルコリラは売りプレッシャーを受けています。これは米国の長期金利が急に上昇しはじめたことが一因です。トルコ中銀が直近の2回の政策金利会合でアクションを打ち出さなかったことも影響していると思います。しかしトルコ中銀はインフレ退治を最優先とする新しい政策金利決定枠組みをハッキリと打ち出し、市場との対話を開始しています。これは歓迎すべき変化だと思います。経済の足腰はじゅうぶん強いですしトルコ中銀の采配は見違えるほど良くなっているのほどなくトルコリラは切り返し、上昇すると考えます。

執筆者情報

広瀬 隆雄 (@hirosetakao)

1959年 広島県生まれ

1982年 慶応大学法学部政治学科卒業

1986年 三洋証券株式会社入社

1988年 S.G.ウォーバーグ証券会社(現 UBS 証券会社)入社

1996年 ハンブレクト&クィスト証券会社(現 J.P.モルガン証券会社)入社

2003年 投資顧問会社・コンテクスチュアル・インベストメンツ LLC を設立。

現在、現地米国で SG ウォーバーグ(現在の UBS)、H&Q、JP モルガンと、常に ADR に関連した業務に従事。長年、外国株式関連業務に携わっており、特に BRICs をはじめとした新興国市場に詳しい。米国フロリダ州在住。

<https://note.mu/hirosetakao/m/m68d7ed5c9b0f>

リスク等の広告記載事項

パートナーズ FX、パートナーズ FXnano および CFD-Metals は、取引時の価格またはスワップポイントの変動、およびスワップポイントは支払いとなる場合があることにより、売付時の清算金額が買付時の清算金額を下回る可能性があるため、損失が生じるおそれがあります。また、証拠金の額以上の投資が可能のため、その損失の額が証拠金の額を上回るおそれがあります。売付価格と買付価格とには差額(スプレッド)があります。

取引手数料は無料です。ただしパートナーズ FX およびパートナーズ FXnano の受渡取引に限り、1 通貨単位あたり 0.10 円の手数料をいただきます。

パートナーズ FX およびパートナーズ FXnano の取引に必要な証拠金は、取引の額の 4%以上の額で、証拠金の約 25 倍までの取引が可能です。法人コースの証拠金は、為替リスクを想定し通貨ペアごとに当社が定める額と、金融先物取引業協会が算出した通貨ペアごとの為替リスク想定比率を取引の額に乗じて得た額のうちいずれか大きい額とします。為替リスク想定比率とは、金融商品取引業等に関する内閣府令第 117 条第 27 項第 1 号に規定される定量的計算モデルを用い算出します。

CFD-Metals の取引に必要な証拠金は、取引の額の 5%以上の額で、証拠金の約 20 倍までの取引が可能です。国内市場有価証券の売買等に当たっては、最大で約定代金の 2.75%の手数料(消費税込み)、最低手数料は取引形態等により異なり最大で 2,750 円(消費税込み)をいただきます。国内市場有価証券等は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)があります。

取引開始にあたっては契約締結前書面を熟読、ご理解いただいた上で、ご自身の判断にてお願い致します。

お問い合わせ先

株式会社マネーパートナーズ(金融商品取引業者・商品先物取引業者)

金融商品取引業の登録番号: 関東財務局長(金商)第 2028 号

加入協会: 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 日本商品先物取引協会

〒106-6233 東京都港区六本木 3-2-1 住友不動産六本木グランドタワー33 階

各種お問い合わせはこちら: <https://www.moneypartners.co.jp/support/info/>