



2018年5月22日

## 歯止めのかからないトルコ・リラ安とその要因

公益財団法人 国際通貨研究所  
 経済調査部 研究員 潮田玲子

トルコ・リラ安の加速がとまらない。リラの対ドル相場は5月22日、1ドルあたり4.6681リラ（終値ベース）を記録し、昨年同日比31%、2018年始比で23%下落した。

4月初旬に4リラ台に突入したものの、中旬のエルドアン大統領による大統領選挙および総選挙の前倒し表明や、下旬の中央銀行による市場予想を上回る幅<sup>1</sup>での利上げが市場で好感され、4月中は何とか1ドルあたり4.0リラ近辺を維持していた。ところが5月早々の米国格付機関S&Pによる予想外のタイミングでのトルコ国債の格下げ<sup>2</sup>に続き、米国トランプ大統領のイラン核合意からの離脱表明による地政学リスクの上昇、エルドアン大統領の中銀統制を示唆する発言による中銀の独立性への懸念などから、一気に4.6リラ台まで値が下落した（図表1）。

図表1 トルコ・リラの対米ドル相場の推移  
 (2015年1月1日～2018年5月22日、終値ベース)



リラ安の主な要因としては、米国長期金利上昇によるドル高圧力のほか、①多額の対外債務残高、②原油高による経常赤字拡大とインフレの加速、が挙げられる。2017年末時点の対外債務残高および同年の経常赤字の対GDP比率は、通貨安が目立つ途上国

<sup>1</sup> トルコ政策金利の1つ、後期流動性貸出金利を12.75%から13.50%へ引き上げたもの。

<sup>2</sup> 当初は8月に評価・見直し予定だった。

5カ国の中で最も高水準となった（図表2）。トルコの対外債務はほぼすべてが外貨建てかつその半分以上がドルで占められており、GDPの30%相当が急激なリラ安による返済負担の増大にさらされている。また対外債務のうち、短期かつ外貨建ての占める割合はGDP比で1割超と他の途上国と比べて高い。

図表2 各国の経済指標（2017年）

	債務総額・全通貨 ／名目GDP	債務総額・外貨 建て／名目GDP	短期債務・外貨建て ／債務総額・全通貨	短期債務・外貨 建て／名目GDP	経常収支 ／名目GDP	インフレ率
アルゼンチン	36.5%	32.0%	29.0%	10.6%	-4.8%	25.7%
ブラジル	32.5%	24.2%	8.7%	2.8%	-0.5%	3.4%
インドネシア	34.8%	27.9%	-	-	-1.7%	3.8%
南アフリカ	49.6%	21.7%	13.3%	6.6%	-2.3%	5.3%
トルコ	53.3%	49.9%	22.1%	11.8%	-5.5%	11.1%

（資料）World Bank、IMF（一部IMFの概算値あり）、Bank Indonesiaより筆者加工

米国の新たな経済制裁によるイランのエネルギー産業への打撃や産油国ベネズエラの経済破たんが世界的な原油供給量縮小への懸念を招き<sup>3</sup>、17日、原油は約4年ぶりに1バレル80ドル超を記録した。原油を輸入に依存するトルコにとって、原油高はリラ安もあいまって経常赤字の拡大、また消費者物価指数のさらなる上昇につながる。

リラ安に関するトルコ固有の要因としては、この一向に下がらないインフレ率も挙げられる。2017年に政府は未加工食品を対象としたインフレ抑制策などを講じたものの消費者物価指数の低下には至らず、結局11%近くで高止まりしたままである。また、大統領選挙を目前に控えるエルドアン大統領からの利下げ圧力から、中銀は追加利上げをしない代わりに、国内銀行が中銀に預ける外貨建て準備金の限度額を引き下げ、外貨売りリラ買いを促している<sup>4</sup>。こうした中銀の消極的な姿勢も、リラへの信頼を失わせている。さらに、選挙に向けエルドアン大統領に批判的なメディアの統制や、シリアおよびエルサレム問題をめぐる米国との関係悪化といった、国内政治および外交の不透明性もリラ安に拍車をかけている。

リラ安にひとまず歯止めをかける要因としては、①エルドアン大統領がバラマキを止め利下げ圧力を改めること、②選挙において経済を理解する対抗馬が当選すること、③中銀が毅然と引き締めを強化すること、などが挙げられるが、実現しうるのは③の中銀による対応のみであろう。エルドアン大統領が再選した場合、中銀は再び政府による統制に屈してしまうのか、通貨リラは正念場を迎えている。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

<sup>3</sup> Financial Times、5月18日

<sup>4</sup> <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/en/tcmb-en/main+menu/announcements/press+releases/2018/ano2018-13>