



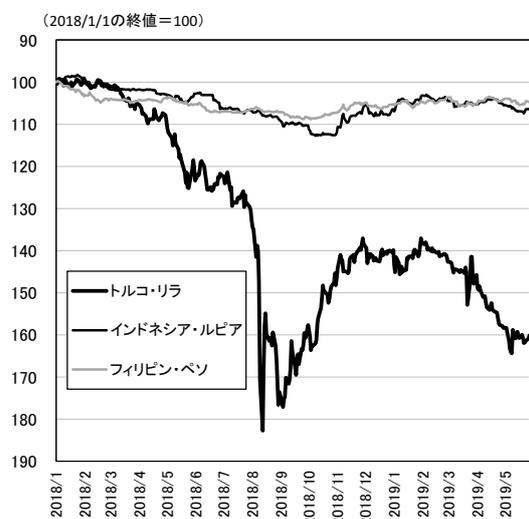
2019年5月30日

通貨安定に向けて難しい政策運営が続くトルコ当局

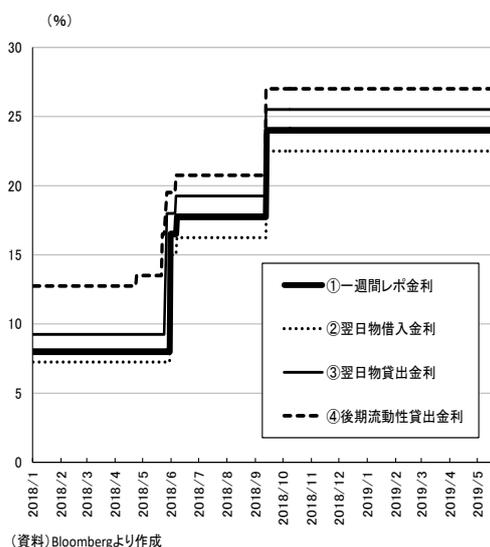
公益財団法人 国際通貨研究所
 経済調査部 研究員 潮田玲子

2018 年半ば、トルコ・リラをはじめとする新興国通貨への下落圧力が強まり、各国当局は金融引き締め策等による対応に追われた。その後米連邦準備理事会（FRB）の利上げ停止等もあり、昨年の終盤以降はインドネシア・ルピアやフィリピン・ペソ等の多くの新興国通貨が安定を取り戻しつつある。しかしながら、こうした中でトルコ・リラについては 2019 年 3 月以降、対ドル相場での下落が再び加速するといった不安定な動きをみせている（図表 1）。

図表1 新興国通貨の対ドル相場の推移
 (2018年1月2日～2019年5月29日)



図表2 トルコの政策金利の推移



足元にかけてトルコ・リラ安が再び加速している要因としては、外貨準備の減少や対米関係悪化への懸念、エルドアン大統領による中央銀行（以下、中銀）の金融政策への介入（利下げ要請）の可能性のほか、根本的なリラ安打開策の不在が挙げられる。

中銀は 2018 年 5 月に金融政策手段を簡素化した。一週間物レポ金利（図表 2、①）を主要政策金利に据え、それを中心に上下 1.5%のコーリドー（金利幅）を設けて下限を

翌日物借入金利（同、②）、上限を翌日物貸出金利（同、③）とし、さらに翌日物貸出金利よりも高い水準に後期流動性貸出金利（同、④）を設定することで、最終的な資金需給の調節を行っている。中銀は 2018 年 8 月に一週間物レポ金利を 24%に引き上げ、以降据え置いているが、リラ安圧力が再び強まると一週間物レポ金利による貸出を停止し、より金利の高い翌日物貸出金利に誘導する「実質利上げ」を実施した（2019 年 3 月 22 日～4 月 7 日、5 月 9 日～5 月 20 日）。他方、政府は国内銀行に対しリラと外貨のスワップ取引に応じないよう命じたり（3 月 27 日）、外貨購入税を再導入したりする（5 月 15 日）等のリラ防衛策を講じた。しかしその後もリラ相場の安定につながっていない。

トルコの消費者物価上昇率は、昨年 10 月の前年比+25.2%をピークに 2019 年 4 月には同+19.5%まで鈍化したが、依然二桁の高水準にあり、またその後のリラ安もあって、今後もインフレが再加速する可能性がある。目先、6 月 23 日にイスタンブール市長再選挙という政治イベントを控え、再度の敗北を避けたい与党・公正発展党（AKP）による選挙キャンペーンが行われるなかで、中銀が通貨安定に向け一貫した金融政策を継続運営できるか、引き続き注視が必要である。

以上

図表3 リラ防衛をめぐるトルコ政府、中銀等による主な対応策(2018年～)

2018/1/25	政府が『通貨価値保護令』を改正： トルコ居住者による外貨借入の規制強化を発表。5/2より施行
2018/4/25	利上げ(後期流動性貸出金利12.75%→13.50%)
2018/5/7	中銀が、外貨建て預金準備率の上限を55%から45%へ引き下げると発表
2018/5/24	緊急利上げ(後期流動性貸出金利13.50%→16.50%)
2018/5/28	金融政策の簡素化のため、中銀が4つの政策金利のうち「一週間物レポ金利」(16.50%とする)を唯一の主要政策金利とする旨、発表。6/1より適用
2018/6/8	利上げ(一週間物レポ金利16.50%→17.75%)
2018/8/6	中銀が、外貨建て預金準備率の上限を45%から40%へ引き下げると発表
2018/8/13	中銀が、リラ建ておよび外貨建ての準備預金率の引き下げを発表 中銀が、インターバンク市場における翌日物借り入れの上限を撤廃 中銀が、「一週間物レポ金利」(17.75%)によるリラ貸出を停止。代わりに「翌日物貸出金利」(19.25%)に切り替えてリラ貸出
同日	銀行調整監視機構(BDDK)が、トルコの地場銀行による海外投資家との為替スワップおよび類似のスポット、フォワードの取引額の上限について、その銀行の自己資本の50%相当に制限すると発表
2018/8/15	銀行調整監視機構(BDDK)が、8/13の規制を強化。取引額を、その銀行の自己資本の25%相当に制限
2018/8/29	インターバンク市場における翌日物借り入れの上限が復活(8/13に一度撤廃したもの) 新たな上限は、8/13より前の水準の2倍
2018/8/31	政府が、銀行預金の収益に課す源泉徴収税について、リラ預金は減税、外貨預金には増税の旨、発表。適用期間は3ヶ月
2018/9/4	政府が輸出企業に対し、輸出代金を180日以内に回収のうえ、外貨建ての場合、そのうちの80%以上を国内銀行でリラに両替するよう、義務付け。適用期間は6ヵ月
2018/9/12	政府が『通貨価値保護令』を改正： 不動産やリースの売買・賃貸、雇用やサービス等といった取引について、外貨建てでの契約および支払いを禁ずるもの。契約済みのものはさかのぼって契約修正要
2018/9/14	中銀が、政策金利を「一週間物レポ金利」に戻したうえで、17.75%→24.00%に利上げ
2018/9/17	銀行調整監視機構(BDDK)が、8/15の規制を緩和、上限を自己資本の50～75%相当へ
2018/10/6	財務省が、9/12付改正内容の例外事項を発表
2018/11/16	財務省が10/6に続き、9/12付改正内容の例外事項を発表
2019/2/16	中銀が、リラ建ての準備預金率の引き下げを発表
2019/3/22	中銀が「一週間物レポ金利」(24%)によるリラ貸出を停止 代わりに「翌日物貸出金利」(25.5%)に切り替えてリラ貸出
2019/3/27	政府が国内銀行に対し、リラと外貨のスワップ取引に応じないよう命じる
2019/4/4	中銀が、為替スワップ取引で満期が到来していない取引について、リラの売却限度を30%から40%に引き上げ
2019/4/8	中銀が、「一週間物レポ金利」(24%)のリラ貸出を再開
2019/5/9	中銀が「一週間物レポ金利」(24%)によるリラ貸出を停止 代わりに「翌日物貸出金利」(25.5%)に切り替えてリラ貸出
2019/5/15	政府が、外貨購入税の復活(税率0.1%)を発表 ※過去1998年～2008年にも導入
2019/5/20	銀行調整監視機構(BDDK)が、10万ドル(約1100万円)相当以上の全ての外貨建てリテール取引を、現行の当日決済から翌日決済に変更するよう指示
2019/5/21	中銀が「一週間物レポ金利」(24%)のリラ貸出を再開

(資料)官報、中銀プレスリリース、Hurriyet Daily News、日経新聞、ロイターなどより作成

※網掛けは、2019年以降の金融引き締め強化策

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すよう、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。