

## トルコ 年初来で通貨は40%超の下落、経済問題に加え対米関係悪化を懸念

## ■ 資本逃避（キャピタル・フライト）が発生

トルコ・リラの暴落は止まらず、下落は加速しています。8月2日に1ドル5.0リラ、9日に5.5、10日に6.0、13日の東京時間の早朝には一時7.0を突破しました（図1）。高インフレと経常赤字がもともと問題視されていた中で、対米関係の悪化という2つ目の問題が加わり、トルコ資産を売却する資本逃避（キャピタル・フライト）が発生しています。

## ■ 米国人牧師の拘束で対米関係が悪化

対米関係の悪化は、2016年7月に発生したクーデター未遂事件に関与疑惑のある米国人牧師の拘束が背景です。米政府は8月1日にトルコの司法大臣と内務大臣に対し米国内の資産凍結を発動しました。関係改善が目指され両国間で交渉が行われていましたが、8月9日に牧師の釈放をトルコ政府が拒否したことから、8月10日にトルコ製の鉄鋼とアルミニウムへの関税を倍に引き上げると米国政府は制裁を強化しました。

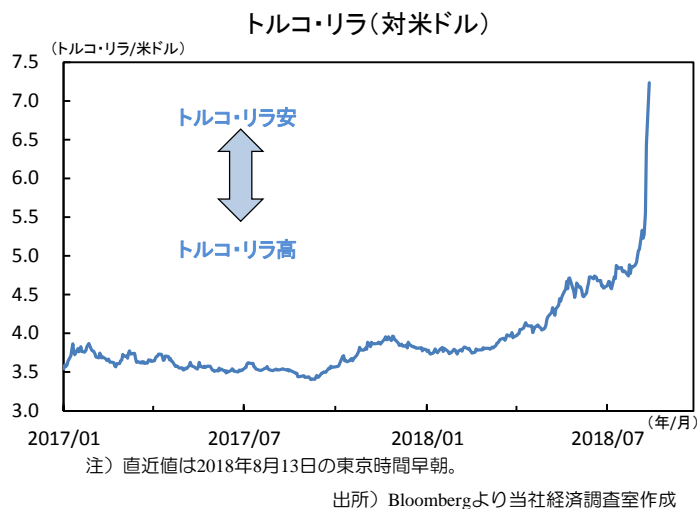
米国のトルコ制裁は対象が一部の閣僚や製品に限られるなど未だ限定的なものに留まっています。さらに制裁が強化され、米金融機関との取引禁止など国際金融システムから締め出すようになれば、対外債務が多いトルコにとって影響は極めて大きいものになるとみられます。

## ■ 問題は長期化、政府の経済運営に不安感

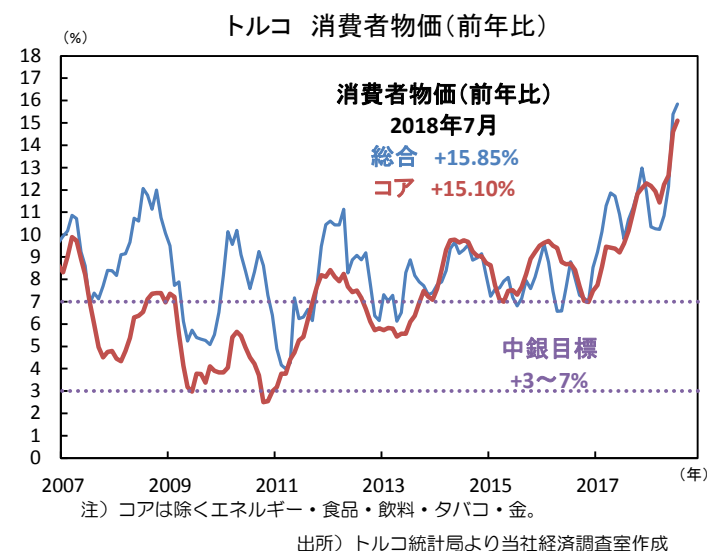
通貨の暴落を受け、トルコ政府には対応が求められますが、解決には時間を要するとみています。問題点は、経済運営と対米関係の悪化の2点です。消費者物価は前年比+15.85%と中銀目標の3-7%を大きく上回る水準で（図2）、利上げによるインフレ抑制が必要です。利上げは通貨防衛にも寄与しますが、対米関係が悪化する中では通貨の反転期待は低いとみています。米国の姿勢からは牧師の解放が、必要とみられますが、クーデター関与疑惑での逮捕者を釈放するのはトルコ政府にとってハードルが高いと思われます。

トルコは返済が迫っている（償還まで1年を切った）短期対外債務を多く持ちますが、同債務に対する返済資金となる短期対外資産は十分に保有しています（図3）。同資産により、短期的な資金繰りは可能ですが、今回の通貨暴落を受け、今まで融資を行ってきた欧州金融機関が借換えに応じない可能性は高まっているとみています。緊迫した状況でも、利上げを拒否し、国民にドルや金の両替で通貨防衛を要請する小手先の経済運営に留まるエルドアン大統領の発言は通貨安を加速させる可能性が高いとみています。（永峯）

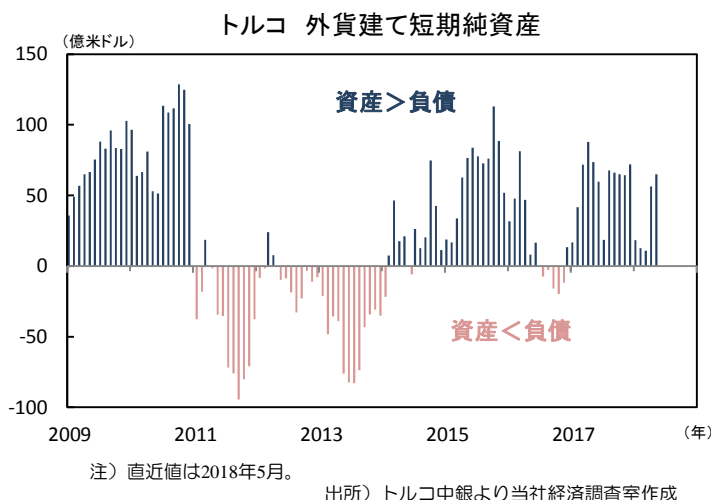
【図1】対米関係悪化で通貨安が加速



【図2】インフレ率は2016年末より中銀目標を超過



【図3】短期純資産はプラスで短期的な延命は可能



## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会