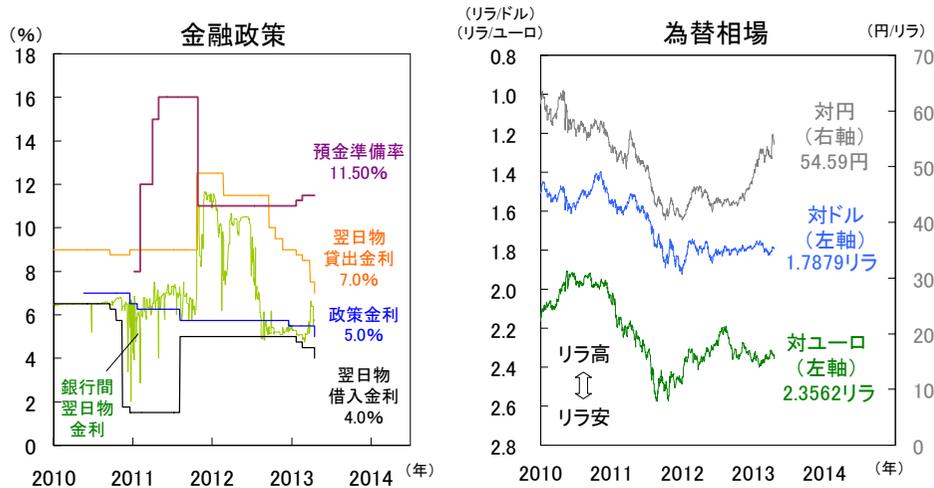


トルコ：政策金利を0.5%ポイント引き下げ（5.5% → 5.0%）

【図1】事前の予想を超える利下げ幅だが、為替の反応は一時的



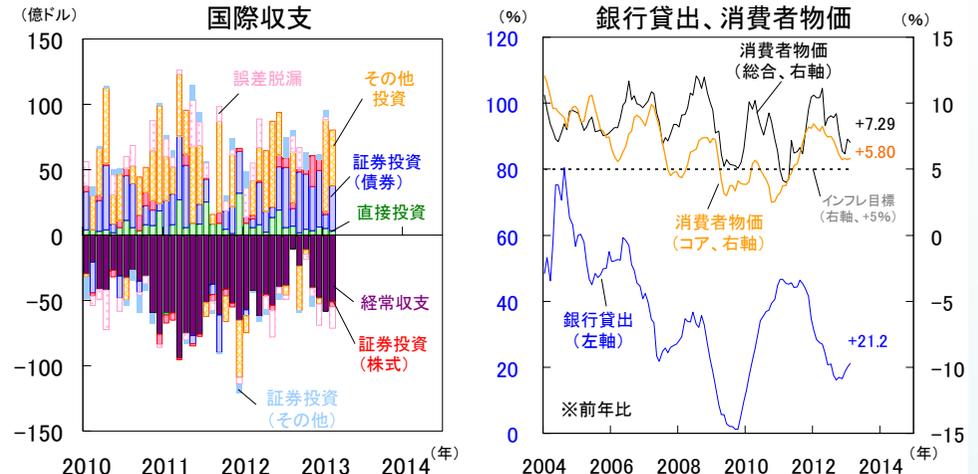
注) 直近は、左図は2013年4月16日、右図は同年同月17日（表記は日本時間午前9時時点）。預金準備率はリラ建ての短期預金に対するもの。預金期間等により預金準備率は多数設定されているが他は省略。

出所) トルコ中銀、CEIC、Bloombergより当社投資情報部作成

4月16日、トルコ中銀は政策金利の1週間物レポレートを5.5%から0.5%ポイント引き下げ、5.0%としました。同時に翌日物貸出金利（コリドー上限金利）を7.5%から7.0%に、翌日物借入金利（コリドー下限金利）を4.5%から4.0%に、0.5%ポイントずつ引き下げました（図1左）。市場参加者の多くは利下げを見込んでいたものの、引き下げ幅を0.25%ポイントと小幅にみていたため、中銀の予想を上回る引き下げ幅は市場に驚きを与え、通貨リラは一時急落、1ドル=1.7986リラ、1リラ=54.38円程度の水準に。ただし足元は1ドル=1.7879リラ、1リラ=54.59円程度で推移、利下げ前の水準に戻っています（日本時間17日午前10時時点、図1右）。

今回の政策決定の数日前に現地エコノミスト数人と電話で意見交換したところ、日銀の緩和によりトルコへの資金流入が増大し、リラ高圧力が強まる可能性を指摘する声が聞かれました。トルコは国際的な資本移動により経済が影響を受けやすく、中銀は日米欧の金融政策に敏感に反応する傾向があるとのこと。

【図2】証券投資を通じた資金流入が今後もリラ高圧力に



注) 証券投資（債券）、証券投資（株式）は負債項目の数値。直近は左図・右図とも2013年2月。消費者物価（コア）はエネルギー、食品、飲料、タバコ、金を除くベース。

出所) トルコ中銀、トルコ統計庁、CEICより当社投資情報部作成

実際に、中銀は政策決定後の声明で、最近の資金流入の再加速と与信の高い伸びに懸念を表明。金融不安定化リスクのバランスをとるために、外貨準備を増加させつつ低金利を維持することが適切と述べています。今回中銀は、預金準備における外貨比率を上げ、市中銀行が中銀の口座に保有するドルを増加させ、対外的なショックへの抵抗力の増強を意図。同時に利下げによって債券を中心とした証券投資（図2左）を抑制し、リラ高圧力の緩和を狙ったものとみられます。

貸出の伸びが昨年秋頃に反転するなど、景気底入れの兆しも見える中で、利下げによる内需刺激が、インフレ圧力の高まりや経常赤字拡大をもたらすことも懸念されます（図2右）。ただし2012年10-12月期実質GDP成長率は前年比+1.4%と、景気の回復は力強くはなさそうです。リラについては、今後も利下げにより一時的に下落する局面も考えられますが、インフレや経常赤字が現状程度に抑制されれば資金流入は続き、中長期的に上昇圧力がかかるものと考えます。（末吉）

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を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2013年4月17日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに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。
- 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国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・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。