

- ▶ トルコ中央銀行は、市場予想を上回る大幅利上げを実施し、中銀の独立性を示した。
- ▶ トルコ経済は、4-6月期の実質GDP成長率が前年比+5.2%となるなど、減速傾向。
- ▶ 今後のトルコリラ相場は、依然多くの懸念材料があり、リラの下落リスクがあることは否定できない。国内景気の悪化を受け経常収支改善の兆しが見え始めている点には注目。

トルコ中銀は市場予想を上回る大幅利上げを実施

トルコ中央銀行（以下、中銀）は、9月13日の金融政策委員会で、政策金利である1週間物レポ金利を6.25%引き上げ24%としました（図表1）。

中銀は、9月3日発表の8月の消費者物価が前年同月比+17.9%と大幅に上昇したことを受けて、今回の会合で金融政策スタンスを調整する旨を表明していました。実際、中銀は今回の利上げを「物価安定のため強力な金融引き締め策を決定した」と説明しています。

市場では利上げ予想が多かったものの、予想中央値は21%（ブルームバーグ調べ）だったことから、大方の市場予想を上回る大幅利上げだったと言えます。また、政策発表直前にエルドアン大統領の「この高い金利を引き下げるべきだ」との発言があったにもかかわらず利上げに踏み切ったことで、中銀の独立性を示した形です。

中銀は、声明で今後もインフレ見通しに顕著な改善が現れるまで引き締め姿勢を維持し、必要なら更なる利上げを行う旨を表明しています。

トルコ経済は減速傾向

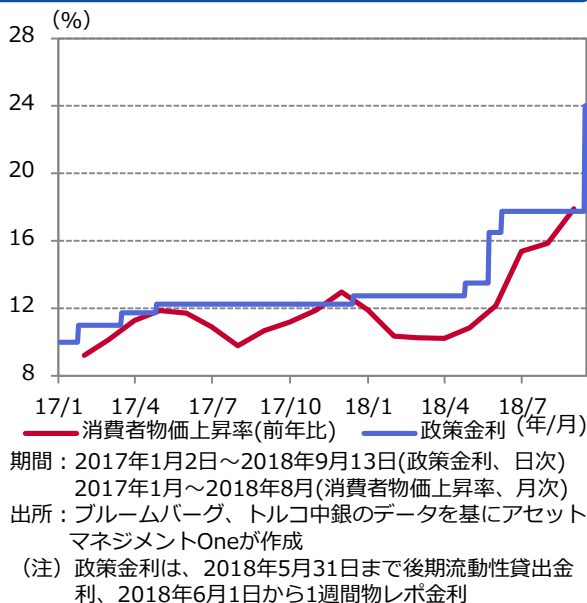
トルコの4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.2%と1-3月期の同+7.3%から減速しました（図表2）。個人消費や総固定資本形成など内需が鈍化し、輸入の伸びも前期の同+15.4%から同+0.3%に急低下しました。通貨リラの下落やインフレ率の上昇もあり、足元でも景気は悪化しているとみられ、8月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は46.4と景気の好不況の境とされる50を下回る推移となっています。

しかしながら、足元の内需の鈍化は、輸入の減少により経常収支改善につながる点で評価できます。また、為替相場が落ち着きを取り戻せばインフレ率の鈍化に寄与すると考えられます。

経常収支改善の兆しに注目

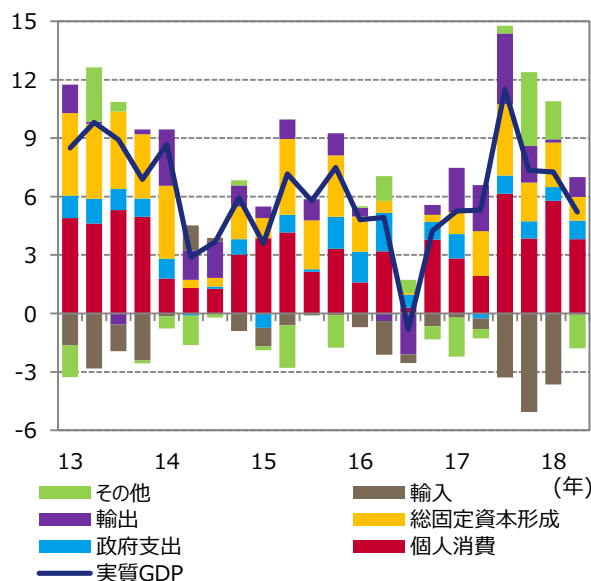
トルコリラ相場（対米ドル）は、8月中旬にトルコ在住の米国人牧師の拘束問題を巡る対米関係悪化から、一時1米ドル=7.2リラ台に急落するなど最安値を更新しました。（次ページに続く）

図表1 インフレ率と政策金利の推移



図表2 実質GDP成長率と寄与度の推移

2013年1-3月期～2018年4-6月期：四半期(前年同期比、%)



※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

その後、戻す動きはありましたが、8月28日には米系大手格付け会社がトルコの多数の金融機関を格下げしたことなどもあり再び下落する展開となりました（図表3）。

9月13日の為替市場では、政策発表前にエルドアン大統領の利下げを望む発言を受けいったん1米ドル=6.5リラ台まで下落しましたが、政策発表を受けて6.0リラ台に急上昇するなど、値動きの激しい展開となりました。

8月のリラ急落が他の新興国の通貨下落に波及したこともあり、今回の利上げを受けたリラ急上昇は、とりあえず市場の安心感につながると考えられます。

今後のトルコリラ相場ですが、①米国人牧師を巡る米国の対立が解消していないこと、②中銀の人事権を握るエルドアン大統領に対し中銀の独立性が維持できるか不明なこと、③米国の利上げが継続すると見込まれること——など、依然多くの懸念材料があり、リラの下落リスクがあることは否定できません。

しかしながら、これまでの急激なリラ安を受けた経済の減速から内需が抑制され、輸入が鈍化傾向にあるなど経常収支改善の兆しもあり、そうした動きがトルコリラ相場の底入れにつながる可能性には注目したいと考えています。

（調査グループ 仲嶺智郎 11時執筆）

図表3 トルコリラの推移



※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。



アセットマネジメントOne

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324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

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。