

- トルコ中銀が、新中銀総裁の下で4.25%の大幅利下げを決定。
- エルドアン大統領の利下げ要求に加え、①景気低迷、②インフレ率の低下、③経常収支の改善、④米国の利下げ観測の高まりなどが背景に。
- 今後のトルコリラ相場は、トルコの対米関係などをにらみ当面やや弱含みでの推移を想定。

## トルコ中銀が4.25%の大幅利下げ

トルコ中央銀行（以下、中銀）は、7月25日、ウイサル新中銀総裁の下での初の金融政策委員会で、政策金利（1週間物レポレート）を4.25%引き下げ19.75%にしました（図表1）。1週間物レポレートの利下げは2015年2月以来で約4年半ぶりです。市場では2.5%程度の利下げが見込まれていましたが、それを大幅に上回る利下げ幅となりました。

## 利下げの背景

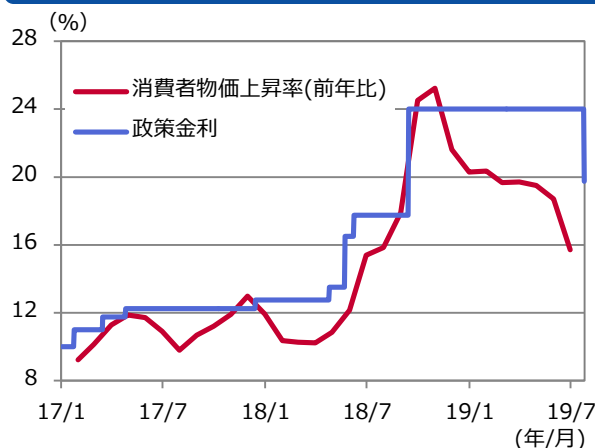
今回の大幅利下げの背景には、エルドアン大統領が景気刺激のために低金利を求めていることが、まず第1に挙げられます。前回6月の金融政策委員会では政策金利が据え置かれましたが、その後大統領は高水準の政策金利を批判し、早期に「決定的な解決策」をとることを表明していました。実際、大統領は利下げの指示に従わなかったとして7月6日にチェティンカヤ中銀総裁を更迭し、後任としてウイサル副総裁を昇格させました。

しかしながら、前回会合の中銀声明で、引き締め継続への姿勢がやや軟化していた点も見逃せません。足元の経済をみると、①1-3月期の実質GDP成長率が前年同期比▲2.6%と景気は低迷している（図表2）、②6月のインフレ率も低下傾向にある（図表1）、③経常収支が2018年後半以降改善している（図表2）、④米国の利下げ観測の高まりなどから、足元トルコリラ（対米ドル、以下リラ）相場がやや落ち着きを示している（図表3）—ことなども、利下げを可能にした要因と考えられます。

## 今後の金融政策見通し

今後の金融政策ですが、中銀の声明では、「基調的なインフレ動向によって金融政策の引き締めの程度を決定していく」としています。エルドアン大統領の利下げ圧力がかかる中、インフレ率の一段の低下があれば、追加利下げを実施する可能性は高いと思われます。（次ページに続く）

図表1 政策金利と消費者物価の推移



期間：2017年1月2日～2019年7月25日(政策金利、日次)  
2017年1月～2019年6月(消費者物価上昇率、月次)  
出所：ブルームバーグ、トルコ中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
(注) 政策金利は、2018年5月31日まで後期流動性貸出金利、2018年6月1日から1週間物レポレート

図表2 実質GDP成長率と経常収支の推移



期間：2015年1-3月期～2019年1-3月期(実質GDP成長率、四半期)  
2015年1月～2019年5月(経常収支、月次)  
出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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

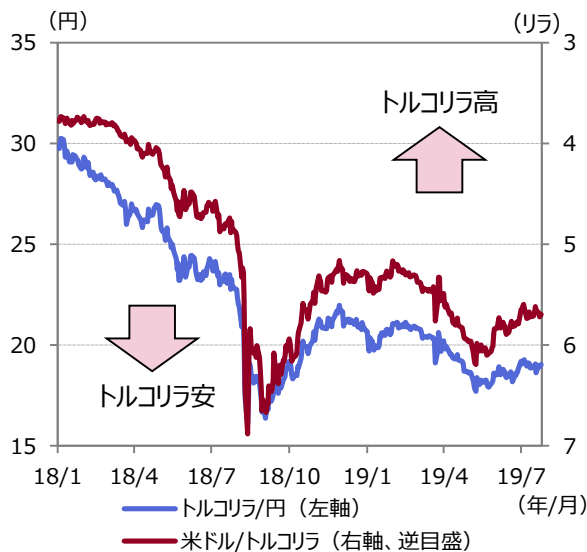
## 今後のリラ相場は、当面弱含みでの推移を想定

リラ相場は、2018年8月にリラが急落した「トルコショック」後、9月の大幅利上げ（図表1）をきっかけに、経常収支の改善などもあり2018年末にかけては持ち直しの動きとなりました。2019年3月以降にはロシアのミサイル防衛システム購入を巡る米国との関係悪化などから再び軟調な推移となったものの、5月以降、米国の利下げ観測などからリラが持ち直す展開になっていました（図表3）。7月25日のリラ相場は、利下げ発表後一旦大きく下落するなど値動きの荒い展開となりましたが、リラの実質金利は依然高いとの見方もあり、結局前日比小幅上昇となりました。

今後のリラ相場ですが、①ロシアのミサイル防衛システム購入を巡る米国による制裁の可能性、②トルコ中銀の独立性低下の下での利下げ継続の可能性などは、リラの下落要因と思われます。また、米中貿易摩擦など世界景気の動向にも留意が必要です。一方で、トルコの実質金利水準の高さや米国の金融緩和期待などはリラの下支え要因として働くと考えられます。こうした中、リラはトルコの対米関係などをにらみながら、当面やや弱含みでの推移を想定しています。

（調査グループ 仲嶺智郎 10時執筆）

図表3 トルコリラの推移



期間：2018年1月2日～2019年7月25日（日次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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。

# 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）

\*消費税率が10%になった場合は、3.85%となります。

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りますため、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2.052%\*（税込）

\*消費税率が10%になった場合は、年率2.09%となります。

※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。