

## トルコリラ安の不思議な背景

金利に対し独特の考え方をするトルコのエルドアン大統領が利下げに否定的とされる決定会合メンバー3人(含副総裁2人)を今月更迭しており、利下げ自体は予想されていました。しかし9月のコア消費者物価指数(CPI)を下回る水準に政策金利を引き下げたことからインフレ下ながらマイナス実質金利となっています。政策動向がリラの動向を左右する展開が続きます。

### トルコ中央銀行：市場予想より大幅な利下げを受け、通貨リラは最安値更新

トルコ中央銀行は2021年10月21日、金融政策決定会合を開催し、主要政策金利の1週間物レボ金利を年18%から2%引き下げ16%とすることを決定しました。

市場では1%もしくは0.5%の利下げが予想されていました。今回の決定はこれを上回る利下げで、利下げ決定後にトルコリラはドルに対して最安値を更新しました(図表1参照)。

### どこに注目すべきか：リラ安、更迭、大統領選挙、支持率、観光客

金利に対し独特の考え方をするトルコのエルドアン大統領が利下げに否定的とされる決定会合メンバー3人(含副総裁2人)を今月更迭しており、利下げ自体は予想されていました。しかし9月のコア消費者物価指数(CPI)を下回る水準に政策金利を引き下げたことからインフレ下ながらマイナス実質金利となっています(図表2参照)。政策動向がリラの動向を左右する展開が続きます。

トルコのエルドアン大統領は13日夜、カブジュオール中銀総裁との会談後の深夜に法令を出し、中央銀行の金融政策委員会(MPC)メンバー3人を更迭しました。先月の利下げに反対票を投じたMPCメンバーは今回解任されたうちの1人です。今回の人事介入で、利下げ圧力に反対するメンバーはいなくなった模様です。

トルコでは2023年6月までに大統領選挙が実施される見込みです。利下げの背景は世論調査で支持率低下が鮮明となっているエルドアン大統領のあせりとも見られます。足元の世論調査で大統領の支持率は与党(AKP)支持者の間では8割程度を固めている(不支持も2割弱ある)ものの、他の政党支持者は9割前後が不支持となっており、全体で見ると支持が4割、不支持が6割弱と見られます。

トルコのインフレ率はリラ安を背景に2018年前後も高水準です。当時は格下げなどもありましたが、18年6月の大統領選挙を前にエルドアン大統領が金融政策に口先介入したこともリラ安要因でした。その点構図は似ていますが、足元のトルコの経済の状況にも不安の芽が見られます。

例えばインフレ率上昇の背後にある原油価格です。18年当時のブレント原油先物価格は概ね1バレルあたり70から80ドル強で推移していました。足元の原油先物価格は当時の最高値水準で推移しています。今後の原油価格動向

次第ながら当面は物価上昇要因となりそうです。

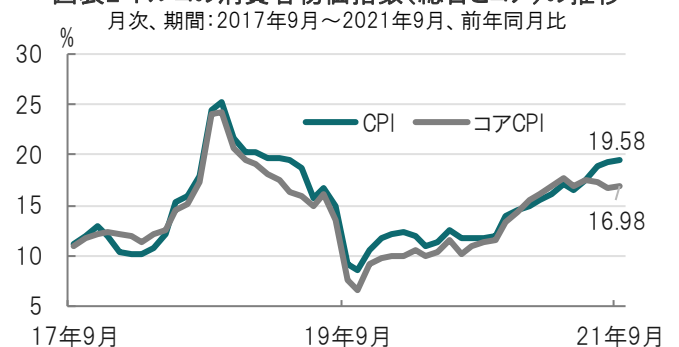
経常収支にも懸念があります(図表3参照)。トルコの8月の経常収支は約5億ドルとプラスを確保しましたが、これは今夏に観光客が戻った季節要因の影響とされます。トルコの観光客数は夏がピークでその後は低下に向かい、経常収支も低下する傾向があります。加えて、コロナ禍前に比べ観光客のピークは低く、本格的な回復は来年以降と見られます。

原油価格や観光客数などは中央銀行が直接コントロールできない要因としても、インフレ局面でのマイナス実質金利の選択で市場の信頼回復を得るのは難しいと思われます。

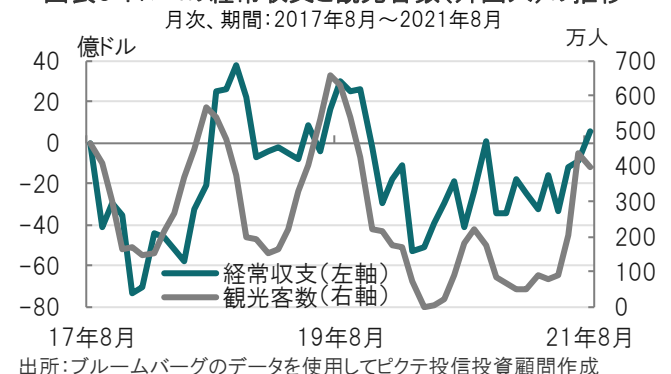
図表1：トルコリラ(対ドル、対円)レートの推移



図表2：トルコの消費者物価指数(総合とコア)の推移



図表3：トルコの経常収支と観光客数(外国人)の推移



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が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。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2021年9月末日現在)

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。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%(税込)  
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。  
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

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、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。