

シニア・ストラテジスト  
山本 雅文

マネックス証券株式会社  
www.monex.co.jp

## トルコリラ: パーフェクトストームは崩れるか？

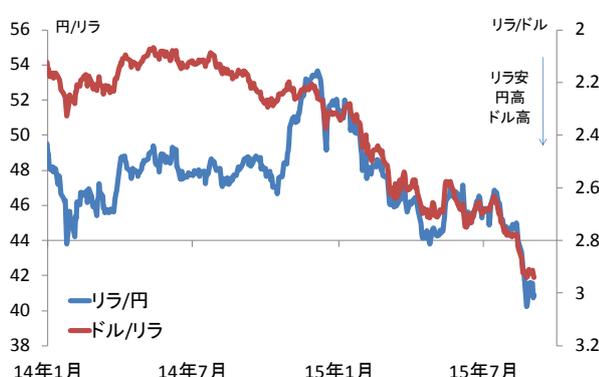
### <要約>

トルコリラは、中国株安に端を発した世界的な金融市場の不安定化の中でブラジルリアルと共に大きく下落しており、対円では2011年来の安値圏となっている。中国景気減速や米利上げ開始を巡る不透明感といった海外要因だけでなく、再選挙に向けた国内の政局不透明感やテロ多発による治安悪化といった国内要因も同時に売り材料となるなど下落の「パーフェクトストーム」が吹いている状況だ。今後、リラが持続的に回復に向かうには、まずは中国景気に関する不透明感が後退するだけでなく、11月1日の再選挙後にどんなかたちであれ新政権が樹立されることが不可欠だ。

### 主に国内要因で下落

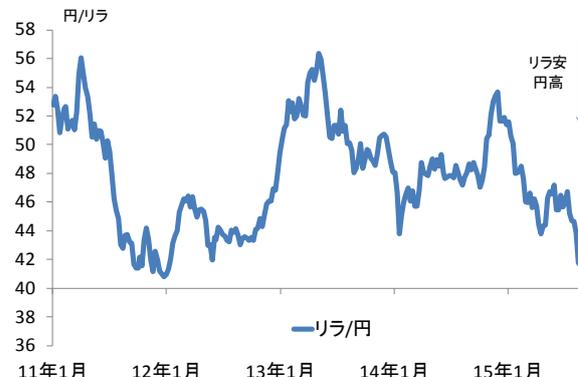
トルコリラは、今年6月7日の総選挙で与党公正発展党(AKP)が過半数に届かず政局不透明感が高まったことから下落し対ドルで2.80リラ/ドルを超えて最安値を更新した後、7月入りにかけては小康状態で小反発していた。もっとも、7月20日にトルコ国内でイスラム国によるとみられる自爆テロが発生すると、国内の治安情勢悪化が嫌気されて再びリラ売り圧力が強まった。更に8月13日には、8月23日が期限となっていた新政権樹立のための連立交渉が決裂したことが判明すると対ドルで年初来安値を更新し、8月20日には一時3.0リラ/ドル台へ急落した。その後、8月24日には中国株安を契機とする世界的な株安や新興国売りが強まったが、それまで既に売られていたためか安値更新とはならず、小反発して推移している(図表1)。

(図表1)トルコリラ相場の動向



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

(図表2)トルコリラ相場の動向(対円、長期)



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

対円相場は、今年 4 月 27 日に 43.47 円で安値をつけた後は持ち直し・横ばい基調となっていたが、8 月 13 日に再び下落圧力が強まって 44 円を割り込み、8 月 24 日にはドル/円相場の 116 円台への急落もあって一時 39.18 円の安値をつけ、2011 年 10 月 4 日の安値である 40.23 円を下回った。足許は 40-42 円でのみみ合い推移となっている(図表 1、2)。

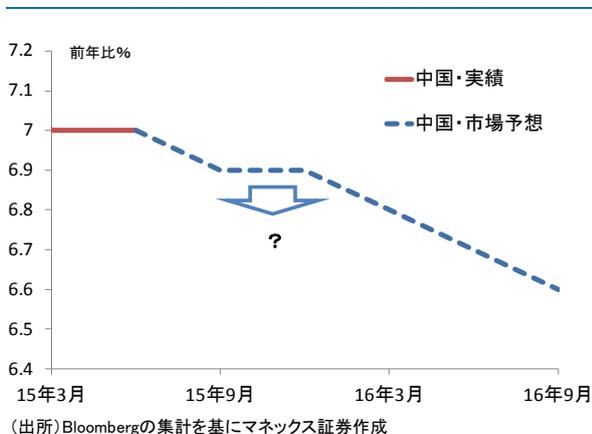
**短期：中国景気減速懸念と国内情勢政局安定化がカギ**

年内は、トルコリラを含む新興国通貨への売り圧力は続きそうだ。世界的な株価やコモディティ価格の不安定の背景には、中国景気が実際にどこまで減速しているのか分からないこと、およびそうした不透明な中国景気の行方に対して中国当局がどのような対策を取ろうとしているのか分からないこと、また対策が取られてもそれが未成熟な市場経済の中でどの程度効果的なのかが不確実なこと、といった三重の不確実性が背景にあり、これは簡単には解消されないとみられる(図表 3)。こうした状況では、投資家はリスク削減のため、新興国市場からの資金引き揚げを継続するとみられる。

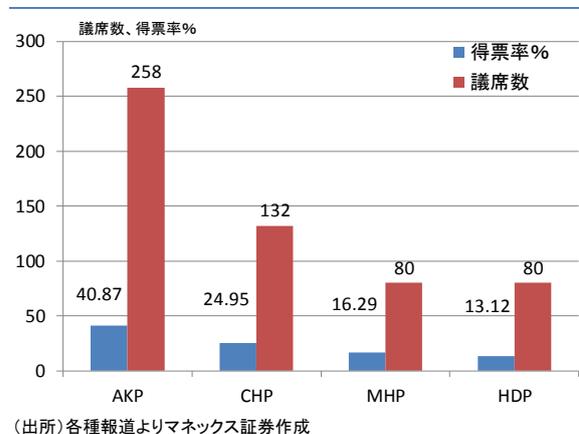
また国内要因(政治)についても、再選挙が行われる 11 月 1 日までは世論調査結果に左右される不安定な状況が続きそうで、選挙後も明確な結果となる可能性は現時点で低く、不透明感解消の目処が立っていない。直近 8 月 14-16 日に実施された世論調査(MetroPOLL)でも、AKP は総議席 550(過半数は 275 議席)のうち 259 議席(前回 258 議席)、前回選挙で第 2 党だった共和人民党(CHP)が 133 議席(前回 132 議席)獲得の見込みとなっており、最大党 AKP による過半数獲得は非常に不透明な情勢となっている(図表 4)。

また国内治安情勢についても、7 月 20 日以降イスラム国によるトルコ国内でのテロ活動が続き、8 月 29 日にはトルコ軍が単独攻撃だけでなく NATO 軍にも参加して対イスラム国空爆を続ける中、イスラム国による報復行動が強まるリスクもある。更に、非合法武装集団であるクルド労働者党(PKK)による反政府テロも活発化しており、政府は両方面での対応を迫られている状況が続いている。こうした治安維持対策に失敗するようだと、これまで政権を担ってきた AKP への批判が更に強まり、更に選挙結果が不透明となるリスクがあるなど、海外投資家の対トルコ投資姿勢改善の目処は立ちにくい。

(図表3) 中国のGDP成長率予想



(図表4) トルコ前回総選挙結果



## リラ反転には何が必要か：中国の大規模景気対策と政局安定化

トルコリラの持続的な反発には、こうした内外両方の悪材料が弱まり、対トルコの直接投資、証券投資が再び活発化することが必要だ。そのきっかけとして目先最も重要なのは、中国景気の不透明感後退で、このために効果的と見られるのは中国の大規模財政・金融政策だ。市場では既に今後1%ポイント程度の追加利下げや預金準備率引下げが必要とみられているが、市場予想を上回るスピードでこうした対策を取れば、目先の中国景気減速懸念および当局が後手に回るリスクへの警戒感が後退し、トルコを含む新興国への投資センチメントも改善する可能性がある。

また、11月1日の再選挙後に迅速な新政権発足することも重要だ。これまで AKP と他政党 (CHP、民族主義行動党 MHP) との連立交渉はいずれも決裂しており、今回初めて国政政党となった諸人民の民主党 (HDP) との連立は AKP、HDP の両党とも選挙前から否定されていたこともあり、前回と得票率・獲得議席があまり変わらないようだと変化はないかもしれない。もっとも、AKP の得票率・獲得議席が減少し、AKP 以外の政党の複数連立で過半数の可能性が高まれば、逆に AKP が CHP や MHP との連立を考慮する可能性も高まる。連立政権の場合、単独政権の場合よりも重要政策の意思決定に時間がかかるなどの欠点もあるが、AKP あるいは小政党同士の連立による少数政権よりは安定度が高い。いずれの形式にせよ、新政権が樹立されれば現在よりも不透明感が大きく後退するため、リラ買戻しの契機となる。

(図表5) 当社のトルコリラ予想

通貨ペア	直近	15年9月末	15年12月末	16年3月末	16年6月末
<b>ドル/円</b>	<b>120.4</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>122</b>	<b>124</b>
(市場予想)			125	126	127
<b>ドル/トルコリラ</b>	<b>2.94</b>	<b>2.90</b>	<b>3.00</b>	<b>2.90</b>	<b>2.80</b>
(市場予想)			2.88	2.87	2.90
<b>リラ/円</b>	<b>40.94</b>	<b>41.4</b>	<b>40.0</b>	<b>42.1</b>	<b>44.3</b>
(市場予想)			43.4	43.9	43.8

(出所) マネックス証券作成。市場予想はBloombergまとめ。

**ご留意いただきたい事項**

マネックス証券(以下当社)は、本レポートの内容につきその正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。

本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号  
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会