

トルコの政策金利引き上げについて

3月21日（現地時間）、トルコ中央銀行は政策金利としている1週間物レポ金利について、現状の45.00%から5.0%引き上げ、50.00%にすることを発表しました。市場では据え置きが予想されていたため、今回の会合では予想外の利上げとなりました。加えて、政策運営の枠組みを調整し、翌日物借入・貸出金利を1週間物レポ金利より3.00%低い、または高い水準に設定することも決定しました。

トルコ中銀は、2月の月次インフレ率の基調が予想を上回ったと述べました。サービス部門におけるインフレの粘着性や、地政学リスク、食品価格が、引き続きインフレ圧力となっているとの認識を示しました。インフレ見通しの悪化を理由に、トルコ中銀は、政策金利の引き上げを決定しました。トルコ中銀は、月次インフレ率の基調的な低下が顕著かつ持続的に観測され、インフレ期待が予測するレンジに収束するまで金融引き締めスタンスを維持すると述べました。また、インフレ率の大幅かつ持続的な悪化が予想される場合は引き締めを実施することになると述べました。トルコ中銀は、金融引き締めスタンスに関する断固とした態度が、内需の減速、トルコリラの実質的な上昇、インフレ期待の改善を通じて、月次インフレ率の基調を低下させると考えています。トルコ中銀は、2024年後半にディスインフレーション（インフレ鎮静化）が確立すると予想しています。トルコ中銀は、信用の伸びや預金金利が予想外の動きを見せた場合、必要な手段に講じるだろうと述べています。トルコ中銀は、市場の流動性を注視し、必要な時にはいつでも金融引き締めを実施すると思われま

市場は金利の変更を予想していなかったため、今回の利上げは市場を驚かせました。プレスリリースのトーンは非常にタカ派（金融引き締め政策寄りの姿勢）的であり、金融政策の運営枠組みの変更は、トルコ中銀による更なる引き締めの可能性も示唆しています。株式市場も好意的に反応しました。

1月の会合で、トルコ中銀は引き締めサイクルの終了を示唆し、2月の会合では、インフレ見通しに大きな改善が見られないにもかかわらず、政策金利の据え置きを決定しました。実際、3月初旬に発表された2月の月次インフレ率は市場予想上回り、2月の前年同月比のインフレ率は67%に上昇しました。

トルコ中銀の引き締め策は、トルコリラ建て預金金利に反映されています。当該預金金利の水準は、実際のインフレ率を下回っている一方、ここ数カ月は期待インフレ率に対しては上回っています。トルコ中銀は投資家に対して、意思決定を行う際には、実際のインフレ率よりも期待インフレ率に注目するよう説得する方針です。したがって、トルコ中銀は政策金利を決定する際、予想実質金利をプラスにすることを目標としているものと見ています。

トルコでは、高インフレが長期にわたって持続した記憶があるため、インフレと期待インフレの抑制は重要な課題です。トルコリラへの懸念や3月末に予定されている地方選挙後の増税を控えて個人消費が加速したこともあり、金利見直しは意図したように内需を減退させるには不十分であることが分かってきました。加えて、当初の予想通り、KKMと呼ばれるトルコリラ建て預金満期を迎えたことから、国内投資家の間では外貨預金ニーズが高まり、また、3月末の地方選挙を受けてトルコリラが急落するとの見方も広がりました。そこで、トルコ中銀は市場をリードする積極的な姿勢をとることを選択したものと考えられます。

個人投資家の外貨需要は、実際のインフレ率を上回る通貨安期待によってもたらされるのが一般的です。こうした懸念を和らげ、投資対象としての外貨の選好を抑制するため、トルコ中銀は近い将来のトルコリラの上昇期待を改めて強調しました。トルコリラの上昇はインフレには有益ですが、トルコの輸出製品の競争力を低下させ、輸入需要を増加させることで、トルコの経常収支にマイナスの影響を与える可能性があります。

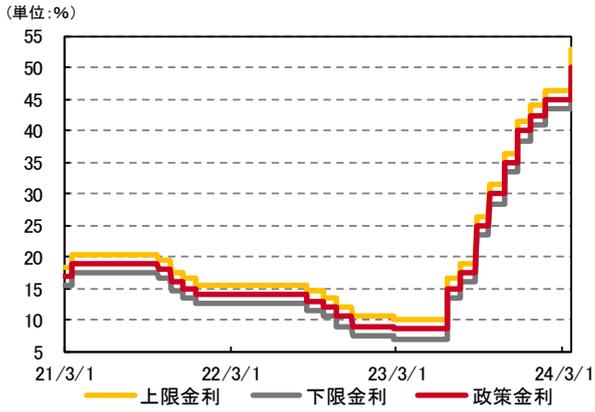
トルコは依然として高水準の経常赤字を抱えているため、これは重要なテーマです。したがって、インフレ期待と経常収支の動向に対処しつつ、トルコリラの水準を効果的に管理することは、依然としてトルコ中銀の主要課題です。今後、トルコ中銀は、過去の行動と同様に、通貨変動を抑制するために的を絞った措置を講じる可能性があると考えています。政策運営の枠組みを調整し、翌日物借入・貸出金利を1週間物レポ金利より3.00%低い、または高い水準に設定されたことを受け、トルコ中銀が必要に応じて、更なる金融引き締めを行うものと予想しています。年内は現行の経済政策とオーソドックスな金融政策を堅持することで、資本流入を通じて経常収支の動きを支えることができると予想しています。

トルコ株式市場（イスタンブール100種指数）は、最近利益確定売りが見られています。預金金利の上昇を受け、個人投資家が従来からの選択肢であるトルコリラ預金への投資を選好したことが一因であると見られます。さらに、潜在的な政治リスクの上昇を懸念する一部の投資家は、地方選挙の前に預金へのシフトを好んだ可能性もあります。一方で、下記の三つの主な理由により、長期的にプラスのリターンを提供するものと考えます。第一に、インフレ率は依然高水準にあり、国内投資家の中には、預金金利よりも株式市場の方がインフレヘッジになると考える人もいるでしょう。第二に、経済政策の正常化は経済全体に長期的なプラス効果をもたらすと予想され、これによる株式のリスクプレミアムの低下は株式にとって好都合です。最後に、国内投資家は、合理的な経済政策を求める海外投資家の回帰を期待して、株式市場に対し長期的にポジティブな見通しを維持する可能性があります。しかし、トルコリラの預金金利が実際のインフレ率を上回る水準まで上昇した場合には、株式市場で大規模な利益確定売りが出てくるものとみています。

（各種情報を基に当社が作成）

政策金利の推移

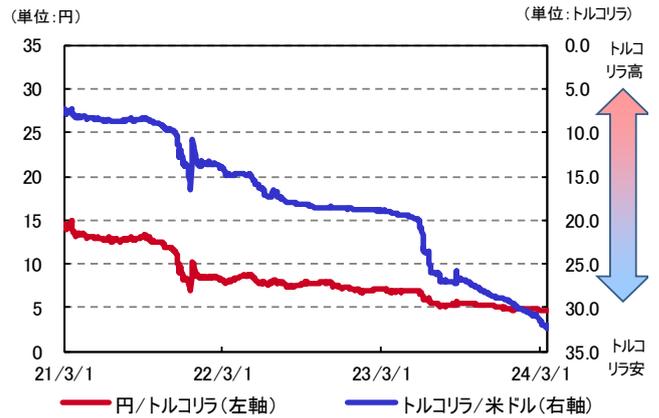
2021/03/01～2024/03/21



出所: Bloomberg

為替レートの推移

2021/03/01～2024/03/21



出所: Bloomberg

株式市場の推移

2021/03/01～2024/03/21



出所: Bloomberg

[投資信託をお申込みに際しての留意事項]

| 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
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投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

| 投資信託に係る費用について

[ご投資頂くお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込み）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
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2.09%（税込み）
その他の費用等	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。 「その他の費用等」については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。 交付目論見書、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

※当該手数料等の合計額については、ご投資家の皆様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、SOMPOアセットマネジメント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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく交付目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。



SOMPOアセットマネジメント株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第351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

当資料のご利用にあたっての注意事項

- ◆ 当資料は、SOMPOアセットマネジメント株式会社により情報提供を目的として作成された資料です。したがって、勧誘を目的としたものではありません。また、法令等にもとづく開示書類ではありません。
- ◆ 投資信託は、主として値動きのある証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元金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が生じ、投資元金を割り込むことがあります。
- ◆ 当資料に記載されているグラフ・数値等は過去の実績を示したものであり、将来の成果等を保証するものではありません。当資料は弊社が信頼できると判断した各種情報に基づいて作成されておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。投資信託をお申し込みの際には、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、必ずお受け取りの上、詳細をご確認ください。また、お申込みに関する決定は、お客さま自身でご判断下さい。