

トルコの政策金利引き下げについて

1月23日（現地時間）、トルコ中央銀行（トルコ中銀）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47.50%から2.50%引き下げ、45.00%にすることを発表しました。

トルコ中銀は、先行指標は予想通り1月に上昇することを示していると述べました。これは、サービス価格の上昇によるものです。しかし、コアインフレ率は依然として相対的に低く、前四半期の指標は、国内需要がディスインフレーション（インフレ鎮静化）の水準にあることを示唆していると指摘しました。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ディスインフレーションに貢献すると考えています。今後、トルコ中銀は、財政政策の協調強化がディスインフレーションプロセスにも大きく貢献することを期待しています。トルコ中銀は、インフレ率の持続的な低下による物価の安定が達成されるまで、金融の引き締めスタンスを維持すると述べました。また、インフレ見通しにフォーカスし、会合毎に慎重に決定すること、インフレ率が大幅かつ持続的に悪化することが見込まれる場合には、金融政策手段を効果的に講じていくことを強調しました。クレジット市場や預金市場において予期せぬ動きが生じた際には、追加的なマクロプルーデンス（実体経済への円滑な信用供与を支える金融システムの維持・安定を図るための政策の枠組み）政策を通じて、金融政策の伝達メカニズムを支える方針です。流動性の状況は、潜在的な変動を踏まえて注意深く監視及び評価されており、今後も不胎化手段を効果的に活用する方針です。トルコ中銀は、利用可能なあらゆる手段を用いることを強調しました。

今回の利下げは、予想通りであり、市場の反応は限定的でした。前回、12月の会合に続き、2会合連続の利下げとなりました。トルコ中銀の慎重なアプローチにより、実際のインフレ率に加え、より重要なインフレ期待も低下しました。声明文の文言が変更されましたが、これはトルコ中銀が月次ベースでの物価変動に備えようとしていることを示すものだと考えられます。トルコ中銀は、今後数カ月間、様々な要因により変動しうる月次のインフレデータよりも、基調的なインフレに注目するよう市場に促しているようです。実質金利は多くの投資家にとって重要な指標であるため、実際のインフレ率とインフレ期待の低下見通しに沿って、政策金利を引き下げることは妥当であると考えます。なぜなら、必要以上に長期間にわたり高い金利を維持し引き締めのスタンスを取ることは、当初の想定よりも景気を減速させる可能性があるからです。トルコ中銀は今後も引き続き、インフレ期待の低下に伴って金利を引き下げるものと予想しています。このアプローチは、ディスインフレーションのプロセスを支えるために実質金利を十分に高く維持しながら、経済成長に悪影響を及ぼすような過度に引き締めのスタンスを回避することを目的としています。

政策金利は、インフレ対策の主要な手段ですが、唯一の手段ではありません。金融政策の伝達メカニズムを支え、流動性の状況を効果的に管理するために、トルコ中銀は様々なマクロプルーデンス政策手段も活用しています。これらの手段は、トルコの貸出金利にとって、特に重要です。商業向けおよび消費者向けローン金利は、2024年のピーク時から低下してきましたが、過去の平均と比較すると依然として高い水準にあります。2025年、政策金利が下がるにつれて、これらの金利も徐々に低下することが見込まれます。ただし、この金利低下はマクロプルーデンス政策によって管理された形で進められ、ディスインフレーションのプロセス全体を損なわないようにするでしょう。

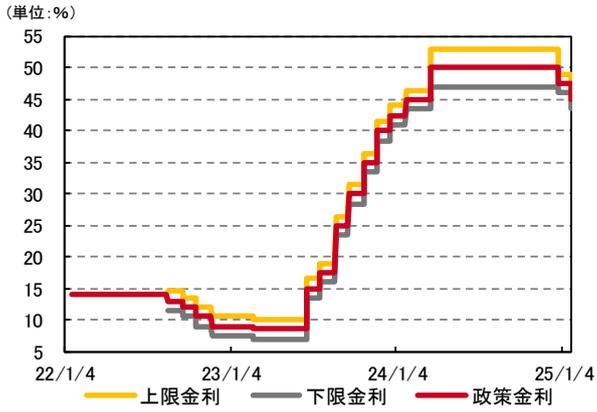
トルコ中銀が利下げサイクル入りした今、トルコ国内外の投資家にとって重要な問題は、トルコリラの動向です。トルコ中銀は、トルコリラの動きについて非常に慎重であり、インフレ期待を管理する上で重要であることから、実質的なトルコリラ高を想定していると考えます。トルコリラ高はインフレ抑制に効果がある一方で、輸出競争力の低下や輸入需要の増加により、トルコの経常収支に悪影響を及ぼす可能性があります。しかし、これまでのところは経常収支の改善に成功しており、トルコリラ高による悪影響は限定的であることが示されています。トルコ中銀がトルコリラの名目為替レートの上昇を意図しているとは考えていません。なぜなら、潜在的に輸入主導の消費を押し上げることによって、貿易収支に悪影響を及ぼす可能性があるからです。むしろ、インフレ期待への悪影響を抑制するために、緩やかな通貨安を目指していると考えています。今後、トルコリラの変動を管理するために、トルコ中銀はよりターゲットを絞った措置を実施することが予想されます。インフレと経常収支の動向の両方に対処しながら、トルコリラの価値を適切に管理することは、トルコ中銀のみならずトルコの経済運営に関わるチーム全体にとって最大の課題であると考えます。

トルコ株式市場は2024年11月の低水準から回復し、ここ数カ月は横ばいで推移しています。トルコ中銀が利下げサイクル入りしたことから、今後はトルコ国内の機関投資家と個人投資家の双方でトルコ株式市場への関心が高まることが予想されます。とりわけ、政策金利の低下はトルコ株式にとって好ましい材料です。金利低下により資本コストが下がり、バリュエーションをサポートするでしょう。トルコ中銀の金融政策と同国政府による合理的な経済政策は、トルコをより持続可能な長期的成長軌道へと導くはずであり、上場企業の財務状況と株式市場全体に恩恵をもたらすでしょう。政策金利の引き下げは、預金金利の低下にも繋がり、国内投資家を株式市場に呼び戻すことが期待されます。また、トルコの経済政策に対する海外投資家の信頼が回復し、金利引き下げサイクルが株式市場に好影響をもたらすことを期待して海外からの資金流入が増加することが予想されます。

（各種情報を基に当社が作成）

政策金利の推移

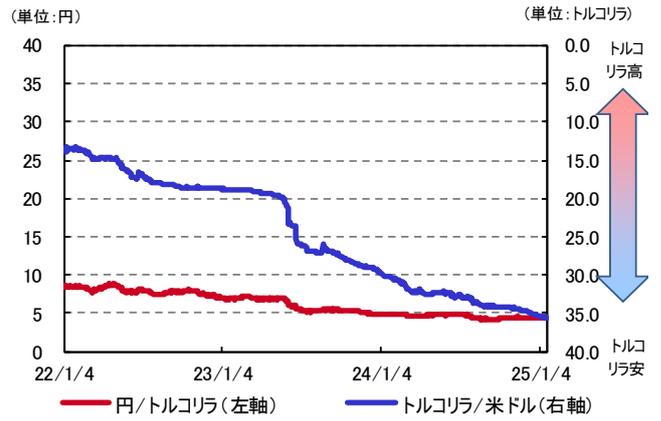
2022/01/04~2025/01/24



出所: Bloomberg

為替レートの推移

2022/01/04~2025/01/24



出所: Bloomberg

株式市場の推移

2022/01/04~2025/01/23



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

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。