

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員
長内 智



第34回 トルコリラの暴落劇に学ぶ新興国投資リスク

新興国通貨のトルコリラが2021年秋に大きく下落し、金融市場で話題となっています。トルコリラは、2008年のリーマン・ショック前まで、代表的な高金利通貨の1つとして投資資金が流入しており、日本の個人投資家の間でも人気の高い通貨でした。しかし、それ以降は長期的な下落が続いています。今回は、その主な要因と新興国通貨の注意点について解説します。

① 長期的な下落に歯止めがかからず ～2007年から9割以上も下落

まず、トルコリラの為替レートについて、2000年代後半以降の長期推移を確認しましょう【図表】。2006年半ばから2007年後半にかけて、トルコリラは上昇が続き、2007年10月には1トルコリラ＝99円台の高値を記録しました。この背景には、2000年代後半に見られた「新興国ブーム」の追い風もあります。これは簡単に言えば、先進国に比べて経済成長率が高く、今後の経済発展も期待される新興国への投資が世界的に盛り上がったことを指します。

為替市場では、新興国の高金利通貨を買う動

きが強まり、その代表的な通貨の1つがトルコリラでした。超低金利状況にあった日本でも高金利通貨への投資が活発になり、トルコリラは日本の個人投資家の間でも人気の高い通貨となりました。具体的には、FX取引、トルコリラ建て債券・投資信託・外貨預金を通じて積極的に投資が行われていました。

その後、トルコリラは、米国のサブプライム・ローン問題に起因する金融不安を背景にいったん大きく下落したものの、金融市場の動揺が落ち着きを見せる中で2008年4月ごろから再び上昇基調となりました。しかし、2008年9月にリーマン・ショックが起ると、トルコリラは急落し、それ以降、長期的な下落が続いています。

2021年12月上旬では1トルコリラ＝8円台で推移しており、これは2007年10月の高値から9割以上も低い水準です。トルコリラの下落によって為替差損が利子収入を上回り、多額の損失を被った個人投資家は少なくありません。

【図表】トルコリラの対米ドルと対円レート



出所：Bloombergより大和総研作成



② トルコリラ下落の4つの要因 — ～エルドアン大統領の言動に翻弄

それでは、なぜトルコリラは長期的に下落してきたのでしょうか。為替レートにはさまざまな要因が影響を及ぼしますが、トルコリラの下落要因としては以下の4つが重要だと考えます。

1つ目は、トルコの慢性的な経常収支赤字です。経常収支とは、外国との①財の取引、②サービスの取引、③所得の受払い、④無償提供等を示す経常移転、を合計したもので、分かりやすく言えば、国をまたぐお金のやり取り（うち経常取引分）を記録したものです。経常収支は為替市場の需給に影響を及ぼし、経常収支が赤字（黒字）の場合、その国の通貨は下落（上昇）しやすくなります。さらに、トルコの場合、慢性的な経常収支赤字の結果として巨額の外債建て債務が積み上がり、将来的な債務危機への懸念が高まりやすいことも通貨安要因となっています。

2つ目は、高インフレです。物価の上昇は、その分だけ通貨の価値が低下したと捉えることもできます。高インフレに悩まされているトルコやアルゼンチンなどの新興国では、その通貨価値の低下幅が他国に比べて大きくなり、為替市場で通貨が売られやすくなります。

3つ目は、国内政治と金融政策を巡る問題です。通常、中央銀行はインフレ抑制のために利上げなどの金融引き締め政策を実施します。しかし、トルコのエルドアン大統領は、利下げがインフレ対策になり得るといって、常識とは逆の立場を取り、中央銀行に対して利下げを迫る政治介入を繰り返してきました。中央銀行の独立性への懸念や利下げは通貨安要因となります。

4つ目は、外交問題や地政学的リスクです。

エルドアン大統領は、就任後に独裁色を強め、それを非難する欧米諸国との対立も辞さない姿勢を示してきました。2018年8月には、米国人牧師拘束問題を巡る米国との対立が激化し、トランプ米大統領（当時）がトルコへの追加経済制裁を決定したことで、トルコリラが急落しました。この出来事は「トルコショック」と呼ばれています。また、周辺国・地域で領有権を巡る紛争を抱えており、こうした地政学的リスクもトルコリラが弱含む要因となっています。

③ 2021年秋にトルコリラが急落 — ～新興国通貨の注意点とは

依然としてトルコリラの下落に歯止めがかかる様子は見られず、2021年秋には下落基調が一段と強まりました。その主因は、原油やガスなど国際商品価格が幅広く上昇し、インフレ懸念が強まる中でも利下げを相次いで実施したことです。9月から3カ月連続で利下げを行い、その利下げ幅は合計で4%に達します。結果、トルコリラは、米ドルをはじめ主要国通貨に対し、史上最安値を何度も更新する事態となりました。なお、本稿執筆時点（12月13日）では、12月16日に予定されている金融政策決定会合で利下げサイクルが終了する見込みであり、これを受けてトルコリラの下落圧力が緩和されるかが焦点です。

新興国通貨は金利が高い一方で下落リスクも大きく、実際に投資をする際は、その国の経済状況だけでなく、国内政治や外交問題、地政学的リスクなどさまざまな要因を慎重に見極めていくことが重要です。これまで見てきたトルコリラの長期的な下落は、個人投資家が新興国通貨に投資をする際の教訓となりそうです。

おさない さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に外向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。CFP®認定者。執筆書籍：『デジタル化する世界と金融—北欧のIT政策とポストコロナの日本への教訓』金融財政事情研究会、2020年、共著。『トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。