



トピックス

2021年12月13日

トルコの実験：アベノミクスよりも大胆な

インフレでも利下げ

アベノミクスは、冒険的な実験でした。その柱である金融緩和策も、「大胆さ」が持ち味でした。しかし、上には上がっているものです。特に、トルコが現在実施している経済政策の大胆さには、とてもかないません。

アベノミクスは、超低金利政策などで、日本をデフレ（物価下落）から脱却させよう、という試みでした。この点では、経済学説に沿っていました。他方、トルコでは今、インフレ（物価上昇、図表1）が加速しています。にもかかわらず中央銀行は、政策金利を引き下げているのです（8月：19%→現在：15%）。

エルドアン氏の信念

一般的な理論に基づくと、インフレを抑えるには利上げを行うべき、となります。様々な借入れ金利を上昇させることで、経済活動の過熱が冷やされ、物品・サービスへの需要が減ると考えられるためです。

そうした理論に迎合しないのが、トルコのエルドアン大統領です。同大統領は、利上げを行うとインフレがさらに進む、という特異な考えを持っているのです。そして、インフレ時にも利下げを行うことが経済発展を促す、と信じています。そのため、独裁的な同大統領は、中央銀行に対し利下げを強いています。

本当に全くの誤りか？

欧米のメディア、経済学者、金融市場参加者は、エルドアン氏の考えに驚き、嘲笑しています。たしかに、主流の経済学（＝欧米流の理論）に慣れた人から見ると、トルコの金融政策は、常軌を逸しています。

しかし、エルドアン氏は間違っている、とは言いきれません。例えば、利上げを行うと、生産者の資金調達が難しくなり、生産が滞り、供給制約でインフレが一層加速するかもしれません。逆に利下げは、供給を円滑化し、インフレを抑えるかもしれません。それを試す大胆な実験を、トルコは行っているのです。

市場の評価は厳しい

とはいえ、金融市場は、そのような実験の結果を待つ忍耐強さを欠いています。このため、トルコにおける利下げや高インフレに反応し、同国の通貨リラは、足元、米ドルなどに対し急落しています（図表2）。

利下げは、その国の債券への魅力を低め、高いインフレ率は、当該通貨の購買力を損ないます。よっていずれも、通貨安要因です。特に今は、米国などが、インフレを抑制すべく利上げを検討しています。それだけに、高インフレにもかかわらず利下げ、というトルコの異端ぶりが際立ち、リラが売られています。

通貨安で苦しむ国民

リラの急落は、輸入品の値上がりを通じ、インフレ率を一段と高めています。中でも食品の値上がりが国民を苦しめています。それでもエルドアン大統領は、自国通貨安による輸出増などに期待しています。

エルドアン氏が利下げに執着するのは、高利息は倫理に反する、というイスラムの教えが根底にあります。よって、低金利政策→通貨安→インフレ、の連鎖は、トルコの総選挙が予定されている2023年まで、続く可能性があります。そうした通貨安や食品高で苦しむのは、アベノミクスと同じく、多くの国民です。

図表1. トルコのインフレ率
 (消費者物価指数の上昇率、前年比、%)



(注)2021年11月まで
 (出所) Bloomberg よりデータを取得し、しんきん投信作成

図表2. トルコの自国通貨価値
 (1ドルあたり、リラ、逆目盛)



(注)2021年12月10日まで
 (出所) Bloomberg よりデータを取得し、しんきん投信作成

(チーフエコノミスト 社 佳人)



＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、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ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【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、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごと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ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用(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、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただく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、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

- ※「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。
- ※東証株価指数(TOPIX)は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出若しくは公表の方法の変更、TOPIXの算出若しくは公表の停止又はTOPIXの商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。
- ※東証REIT指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証REIT指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。