

## 【トルコの市場動向について】

最近のトルコでの政府への抗議行動や市場・経済動向などについて、弊社の見方をご報告申し上げます。

### <ポイント>

- 反政府デモをめぐる混乱は予断を許しません、強固な政権基盤を背景に落ち着きを取り戻しつつあります。
- 景気は年後半の世界景気の回復や底堅い内需を要因に今後持ち直す見通しです。
- 政治的混乱が落ち着けば、市場はトルコ経済の良好なファンダメンタルズを反映した展開に戻る見込みです。

## 1. 政府への抗議行動と市場動向

### ① 政府はデモ隊を強制排除、ストライキにも発展

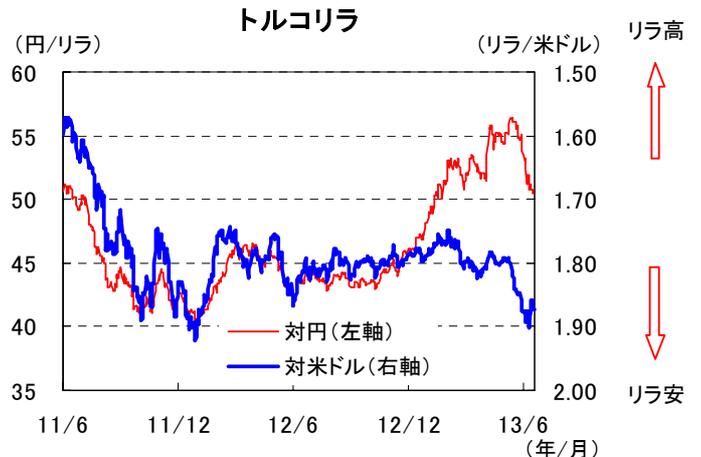
トルコ政府は15日夜、イスタンブール中心部でエルドアン首相への抗議行動を続けるデモ隊に対し、警官隊による強制排除に踏み切りました。同首相が提示したイスタンブール中心部の開発工事の停止などの譲歩案を、反政府側が拒否したことにより今回の措置に至りました。17日には、5つの労働組合が同首相に抗議する1日の予定のストライキに突入しました。報道によると、ストは全国に広がり約90万人が参加した模様ですが、これに対して政府は、ストを非合法とし、スト参加者への厳しい措置を取る可能性が浮上しています。さらにストの長期化などの場合には、交通機関や企業活動への影響も懸念されます。

抗議行動が大規模に発展し、激化した背景には、イスラム主義を掲げる同首相の政権運営が近年強硬さを増し、野党や世俗主義派のほか、今回の反政府デモの主体となった若者世代の不満がくすぶっていたことが指摘されています。同首相が提示した譲歩案についても、自身の強権的な政治手法への抗議を、再開計画の是非にすり替えたとの見方もあり、強硬な姿勢とあいまってさらに反感が強まったようです。

### ② 強硬姿勢の背景には重要な政治日程も

一方、首相が強硬姿勢を崩さない背景には、政権基盤が強固で、反政府勢力が少数派に過ぎないという勢力関係があります。また、2014年3月に統一地方選挙が予定されており、政権の求心力をこの時期に強める狙いも指摘されています。さらに首相は2014年中に憲法改正の国民投票を実施し、新たな大統領制のもと、権限が強化された大統領への就任を目指す意向も伝えられています。

今後のデモの動向には不透明感が残るものの、市場の反応は限定的になりつつあると見られます。



2013年5月30日～6月18日の変化率

	変化率
円/リラ	6.0%のリラ安
リラ/米ドル	0.6%のリラ安

(注) グラフのデータは2011年6月1日～2013年6月18日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



2013年5月30日～6月18日の変化幅

	変化幅
3年国債	+1.58%
10年国債	+1.07%

(注) グラフのデータは2011年6月1日～2013年6月18日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 2. トルコ経済の動向

### ①消費と政府部門が成長を下支え

2013年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.0%と、前期の成長率を上回りました。2011年1-3月期の同+12.4%をピークとして減速が続いていましたが、2年ぶりの加速となりました。

需要項目別に見ると、個人消費が前年同期比+3.0%と、2012年の4四半期連続のマイナスからプラスに転じ、加速の主な要因となりました。また、設備投資も同+0.2%とプラスに転じました。設備投資全体の約8割を占める民間部門が4四半期連続のマイナス(同▲9.1%)となりましたが、政府部門の大幅なプラス(同+81.9%)が相殺しました。

民間部門の投資は、海外からの資本流入に支えられていると見られ、その意味から、5月末以降の政府への抗議行動の激化による市場の混乱は、早期に収束することが望めます。

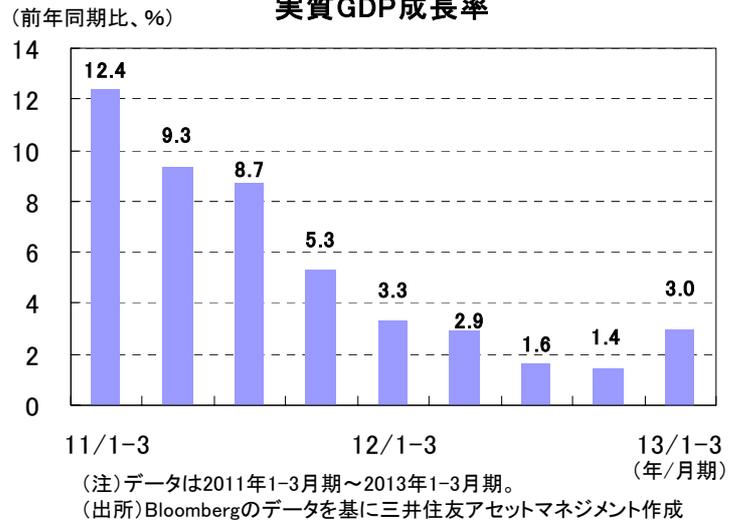
### ②生産は年後半に向け持ち直し

4月の貿易収支は103億米ドルの赤字と、前月から赤字幅が拡大しました。世界的な景気の減速から輸出が低迷する一方、内需の底堅さから輸入が大きく伸びた結果です。

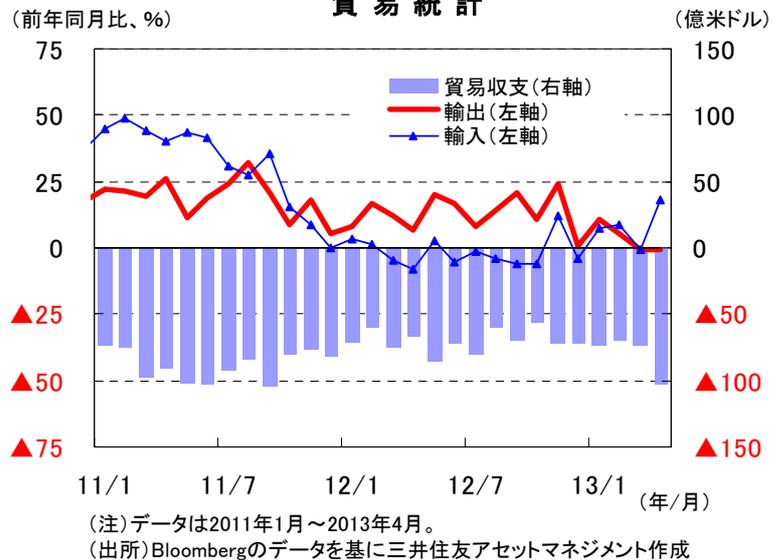
主要な輸出先であるユーロ圏の自動車販売台数は、4月に2011年11月以来の前年同月比プラス(+0.6%)に転じましたが5月分は再びマイナス(▲5.9%)となりました。また5月の製造業信頼感指数は高水準にあります。5月末以降の政府への抗議行動の影響が反映されてないとみられます。これらのことから、足元底堅い伸びを示す鉱工業生産については、短期的には中国などの景気下振れと国内情勢の不安定化の影響が懸念されます。

トルコの景気は、雇用環境が安定的なため消費は引き続き底堅く、生産は、短期的な鈍化が懸念されるものの、年後半に向けて世界景気が持ち直すにつれ上向くことが期待されます。

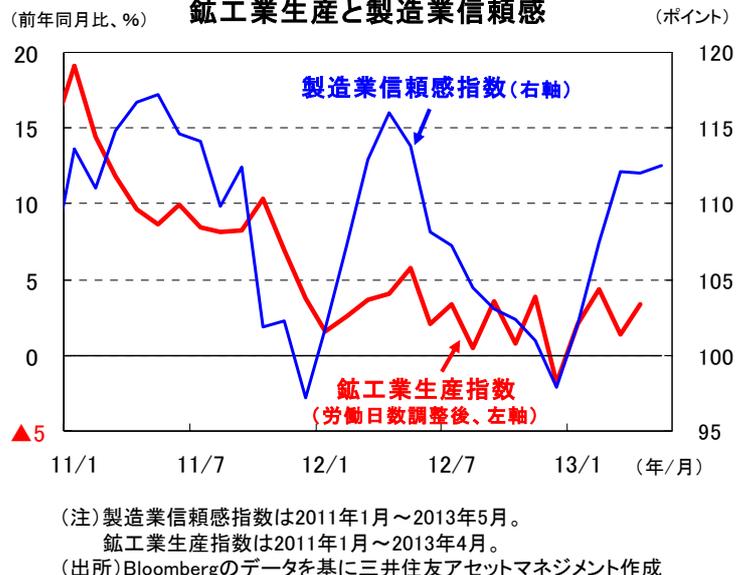
### 実質GDP成長率



### 貿易統計



### 鉱工業生産と製造業信頼感



### 3. 金融政策～6月の会合は様子見

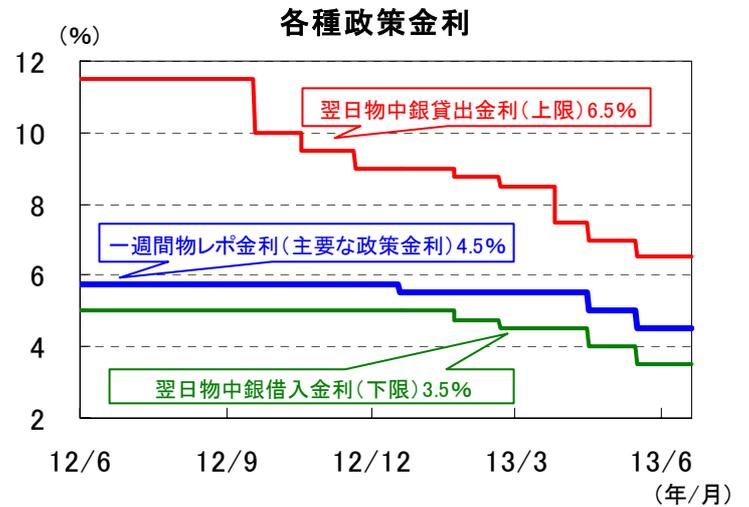
トルコ中央銀行は18日の金融政策決定会合で、各種政策金利を現行のまま据え置くことを決定しました。昨年後半以降、通貨高や資本流入の加速などを警戒し、断続的に利下げを実施してきました。また国内での信用の伸びが将来的なインフレ圧力となる懸念も考慮し、流動性のコントロールにより対処してきましたが、今後も柔軟に対応する姿勢です。

5月末以降、政府への抗議行動が激化するにつれ、為替市場などで不安定な動きが見られ、中銀は政策金利を据え置き、市場動向を注視する方針と見られます。11日に中銀は、必要に応じて金融引き締めや為替介入を実施する姿勢を示しましたが、この方針も維持されました。

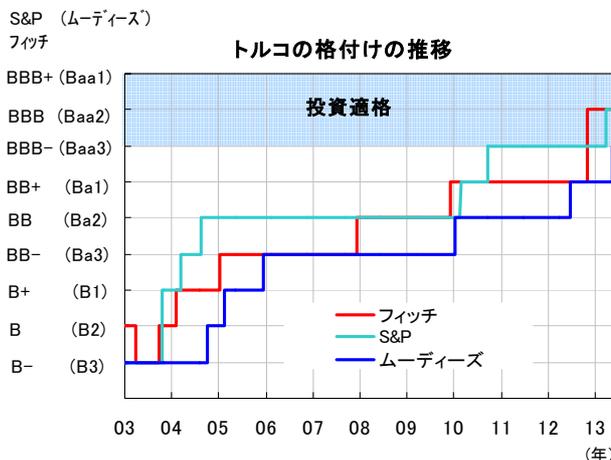
### 4. 今後の見通し

報道によると、エルドアン首相は18日、与党公正発展党(AKP)の会合で、イスタンブール中心部でデモ隊を強制排除したことなどを踏まえ、「勝利を果たした」などと述べ、事実上の収束宣言をしました。ただし、18日夜から19日未明にかけ、イスタンブール中心部にはデモ隊数百人が集まっているとも伝えられており、このまま収束に向かうかは予断を許しません。混乱の長期化により、夏場に向けた観光収入や企業活動、海外からの投資資金への影響などが懸念されます。景気の見通しは、上記で述べた通り基調としては底堅い動きとなる見通しですが、短期的には不安定な国内情勢が続く可能性に注意が必要です。中長期的には、5月中旬に格付け会社ムーディーズがトルコ国債を格上げしたことにより、主要な格付け会社3社がそろってトルコを投資適格(自国通貨建て長期格付け)としているように、良好なファンダメンタルズが持続する見込みです。

為替や債券市場については、米国の金融緩和策の縮小観測などから不安定な状況にありましたが、足元では落ち着きを見せ始めており、その要因の織り込みも一定程度進んだと考えられます。ただし、米国の景気は今後も回復基調を維持する見通しのため、金融緩和策の縮小時期への思惑は市場の変動要因として残りそうです。そうした場合でも、トルコ中央銀行が柔軟な政策運営で市場の影響を抑制すると見られ、影響は限定的になると期待されます。中長期的には、リラやトルコ国債は、短期的な変動要因をこなしながらも、格付けに見られるような良好なファンダメンタルズを反映した展開に戻ると考えられます。リラの対円相場については、日銀の量的金融緩和策もあり、底堅い動きが見込まれます。



(注) データは2012年6月1日～2013年6月18日。  
 グラフ中の表示金利は、6月18日現在。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注1) データは2003年3月1日～2013年6月18日。  
 (注2) 格付けは自国通貨建て長期格付けによる。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

このレポートの最終ページにある「重要な注意事項」を必ずご覧ください。

## 【重要な注意事項】

### 【投資信託商品についてのご注意(リスク、費用)】

#### ●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等(外貨建資産には為替変動もあります。)の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

#### ●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

◆直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.675%(税込)

…換金(解約)手数料 上限1.05%(税込)

…信託財産留保額 上限3.50%

◆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1.995%(税込)

◆その他費用… 監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用(それらにかかる消費税等相当額を含みます。)、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、予めその上限額、計算方法を具体的には記載できません。

※ なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由により予め具体的に記載することはできません。

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、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託(基準日現在において有価証券届出書を提出済みの未設定の投資信託を含みます。)における、それぞれの費用の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、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等を必ずご覧ください。

●投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。●投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等が出来ないことがありますのでご注意ください。

[2013年2月21日現在]

- ◆ 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- ◆ 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- ◆ 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- ◆ 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- ◆ 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- ◆ 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- ◆ 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。