

## トルコの最近の状況について

2017年10月5日

### お伝えしたいポイント

- ・ 中期経済・財政計画では、今後3年間の実質 GDP 成長率を毎年前年比+5.5%と想定
- ・ クルド人自治区での住民投票を受けて地政学リスクが高まるも軍事介入の可能性は低い
- ・ 相対的に高い金利を有するトルコ債券は魅力的な投資対象

### <2018年～2020年の中期経済・財政計画を発表>

トルコ政府は9月27日（現地）に2018年から2020年の中期経済・財政計画を発表しました。2017年および今後3年間の実質 GDP（国内総生産）成長率見通しについては、これまでの計画から上方修正され、毎年前年比で+5.5%となる見通しを示しました。またインフレ率についても全体的に見通しが引き上げられ、2017年末時点では前年比+9.5%、2018年以降は徐々に減速し、2020年に前年比で+5.0%まで低下するとしました。財政については歳出拡大の方針が示された一方で、対 GDP 比での財政赤字を抑えるため、法人税の引き上げや高所得者層の税負担引き上げなどが発表されました。

トルコの2017年4-6月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.1%と市場予想をやや下回ったものの、1-3月期（前年同期比+5.2%）に続き、2期連続で5%を超える経済成長を遂げています。7-9月期については、クーデター未遂事件を受けて経済活動が停滞した反動から、さらなる成長加速が見込まれています。

トルコ政府は、引き続きさまざまな経済刺激策を通じて高い経済成長を志向すると考えられ、当面はトルコの景気は底堅く推移すると考えます。

### 《トルコ中期経済・財政計画》

	2017		2018		2019		2020
	(前回)	今回	(前回)	今回	(前回)	今回	今回
実質 GDP（国内総生産） 成長率（前年比）	4.4%	<b>5.5%</b>	5.0%	<b>5.5%</b>	5.0%	<b>5.5%</b>	<b>5.5%</b>
消費者物価指数（前年比）	6.5%	<b>9.5%</b>	5.0%	<b>7.0%</b>	5.0%	<b>6.0%</b>	<b>5.0%</b>
財政収支（10億トルコ・リラ）	▲46.9	<b>▲61.7</b>	▲44.3	<b>▲65.9</b>	▲40.1	<b>▲73.2</b>	<b>▲70.5</b>
財政収支（GDP比）	▲1.9%	<b>▲2.0%</b>	▲1.6%	<b>▲1.9%</b>	▲1.3%	<b>▲1.9%</b>	<b>▲1.6%</b>

出所) トルコ開発省

※後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## <イラク北部のクルド人自治政府が住民投票を実施>

イラク北部のクルド人自治区において独立の是非を問う住民投票が実施され、大多数が独立を支持する結果となりました。トルコは自国内のクルド人の独立機運が高まることなどを懸念し、国家安全保障会議を招集したほか、国境付近で軍事演習を行うなど住民投票の実施に反対していました。

住民投票が予定通り実施されたことを受けて、エルドアン大統領は、クルド政府の指導者らに対して周辺地域で「民族紛争」を引き起こしかねないため独立を推し進めないように警告しました。またエルドアン大統領は同国軍の司令官に対して、イラク北部のクルド人自治区における作戦行動の準備を整えるように要請した模様です。しかし現時点では、トルコはイラク北部からの原油輸出制限など強力な経済制裁手段を有していることから、直ちに軍事的介入を行う可能性は低いと考えています。当面は、地政学リスクの高まりに注意が必要な環境が続くと想定します。

## <タカ派的な金融政策と相対的に高い利回り>

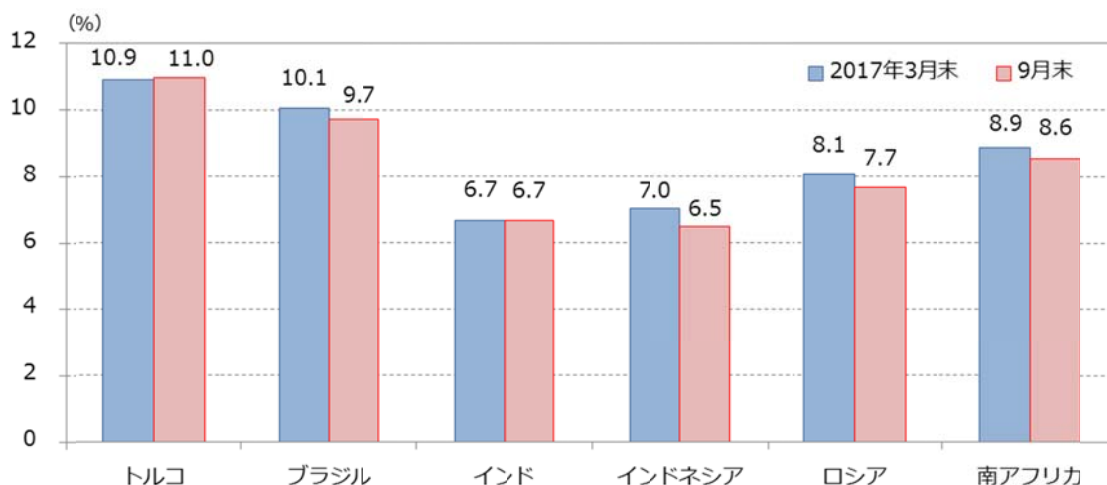
9月に行われた金融政策決定委員会では、後期流動性貸出金利を含む、主要政策金利の全てが据え置かれました。引き続き声明文では、引き締め的な金融政策姿勢は、インフレ期待が大きく低下するまで維持されることが示されました。

現在のトルコのインフレ率は、通貨安などの影響から二桁を超える水準となっています。年末にかけてインフレ圧力はやや緩和に向かうと見込まれるものの、中央銀行は当面の間、現状の引き締め的な金融政策を維持すると考えられます。

利下げを実施する新興国が増加している中で、トルコが現状の金利水準を維持するということは、トルコの高い利回りの魅力が相対的に高まることを意味します。

先進国における金融政策の正常化は、世界経済や金融市場に配慮したかたちで緩やかに進められるとみられ、新興国債券市場への悪影響は限定されると考えています。当面は地政学リスクに対する警戒は必要ではあるものの、世界的に経済は安定した推移となっており、相対的に金利の高いトルコ債券は魅力的な投資対象だと考えます。

## 《トルコと新興国各国の10年国債利回り比較》



出所) ブルームバーグのデータより大和投資信託作成

以上

※後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

## <ご参考> 当社の関連リサーチ

---

下記のリサーチでは、直近のトルコに関するテーマやその背景などをお伝えしています。

### ◇マーケットレター

- ・トルコ 4 月金融政策委員会 ～中央銀行はインフレ見通しの悪化を懸念～（2017/4/27）

[http://www.daiwa-am.co.jp/market/html\\_ml/ML20170427\\_2.html](http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170427_2.html)

- ・トルコ国民投票で憲法改正賛成派が勝利（2017/4/17）

[http://www.daiwa-am.co.jp/market/html\\_ml/ML20170417\\_1.html](http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170417_1.html)

### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会