

エキゾチック・トルコ

“V字”回復を遂げた成長エンジンを探る

- ◆ 度重なる経済危機を経験
- ◆ 欧州への輸出拠点
- ◆ トルコの主要産業と輸出
- ◆ 金融危機後の金融政策
- ◆ チャート考察



『2000年以降、数回にわたる金融危機からの“V字”回復』

◆度重なる経済危機を経験

2000年以降のトルコ経済を振り返ると、2000年から2001年にかけて、短期金利急騰によって起こった金融危機とトルコ売りの流れが強まり景気が減速するも、相場変動制に移行したことをきっかけに、一気にトルコ・リラ安による海外向けの輸出が急激に伸び、景気回復基調を鮮明にしたことで危機を乗り越えることができた。

翌年の2002年にアメリカで起こった“ITバブル”で失速するも、“トルコ・リラ”の下落と原油安などによって物価が安定していたことで、比較的、トルコ経済に対するダメージを少なく済むことができ、2004年初頭に30%を超えていた主要政策金利であった翌日物借入金利を、2005年には10%台まで度重なる利下げを実施したことも、景気拡大を下支えする結果となった。2006年になると、欧米での不動産バブルが強まり、多くの外国機関投資家などがリスク回避志向を強めたことで、ブラジルやトルコなど高金利国への投資を盛んに行うようになった。

2007年、8月に実施された大統領選挙の結果、これまで世俗派(政教分離を支持する勢力)が占めてきた大統領職に、初めてイスラム系大統領が就いたことで政局が安定し、よって順調な経済成長を実現した。

2007年、トルコ軍がイラク領内へ空爆を含む小規模な攻撃を実施するなど不穏な動きもあった。

以降、記憶に新しい2008年のサブプライムローン問題に端を発した“リーマンショック”による金融危機の影響で、2009年には前年比“-7%”と8年ぶりのマイナス成長を記録するも、2010年は、内需が主導する形で、前年比“+8.9%”と非常に高い成長率を達成しました。

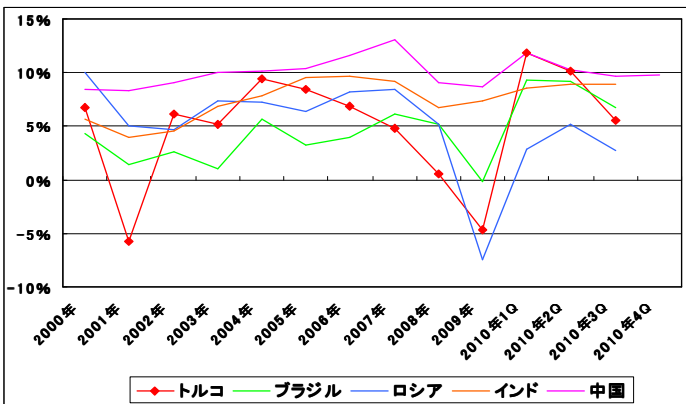
◆欧州への輸出拠点

1996年1月にEUとトルコとの間で関税同盟が結ばれたことで、一部の農産品を除き、EUとトルコの貿易は基本的に関税が“ゼロ”となりました。以降、トルコはEUへの輸出拠点としての地位を固めることとなりました。

また、石油や天然ガスの「エネルギー輸送」の点でも優位性を持っています。トルコは元来エネルギー資源が少ない国でしたが、カスピ海沿岸には石油や天然ガスの一大供給地が控えており、それらを中継するパイプラインを国内に敷くことで、トルコは、巨大な「エネルギー輸送拠点」としての役割を担うことができると考えています。

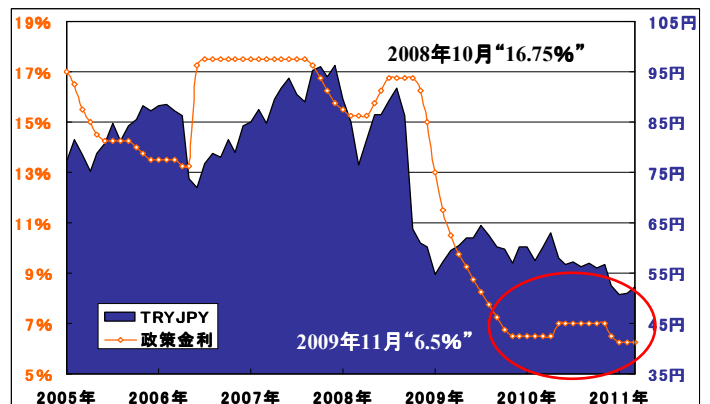
(次ページ【エネルギー輸送拠点としてのトルコ】参照)

【新興国のGDP推移】



(資料出所:IMF)

【トルコリラと政策金利推移】



(資料出所:ブルームバーグより)

『地理的優位を生かした輸出が牽引』

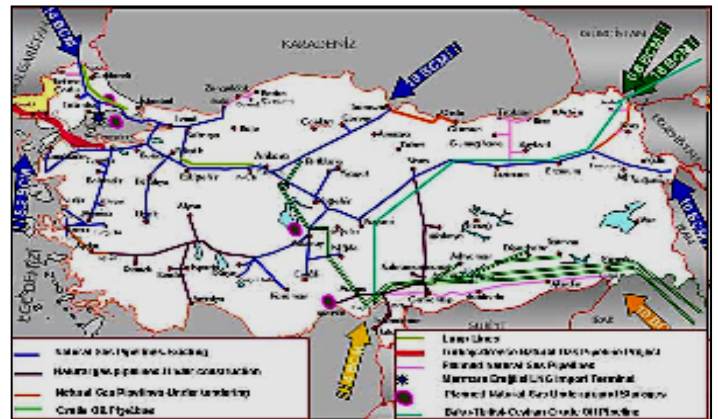
◆トルコの主要産業と輸出

トルコは、伝統的に農業国で、GDPに占める農業のシェアは徐々に下がってきてはいますが、先進国と比べると依然高い水準であるといえます。イスタンブールを中心とした地域では、工業化がかなり進み、自動車(同部品)、鉄鋼、アパレルは主要産業となっており、特に自動車の生産台数は、中東欧地域では最大。トヨタ、ホンダ、プリヂェンなどの日本自動車関連各社も進出しております。鉱物資源は、恵まれていませんが、クロム鉱石や大理石は輸出品となっています。トルコの主たる輸出品は、「自動車・同部品(構成比12%)」、「一般機械(同8%)」、「鉄鋼(同7.5%)」、「ニット衣料(同6.8%)」、「電気機器(同6.5%)」です。

特筆すべきは、その輸出相手国が、「ドイツ(構成比: 9.6%)」、「フランス(同6.1%)」、「英国(同5.8%)」、「イタリア(5.8%)」などのユーロ圏に多いことといえます。

ユーロ圏諸国の一部は、南欧諸国の財政危機がもたらしたユーロ安の恩恵を受け、輸出が好調で底堅い景気動向を示しています。しかし、先のECB理事会で先進国の先陣を切って、金融引締め策に転じたため、今後主要通貨に対して“ユーロ高”が進むと思われ、ユーロ圏に主要輸出国を持つトルコにとって追い風となると思われれます。

【エネルギー輸送拠点としてのトルコ】



http://www.aytuna-consulting.com/Images/Pipeline_map.jpg

輸出統計(単位:100万ドル)			輸入統計(単位:100万ドル)		
項目	2008年	2009年	項目	2008年	2009年
自動車、同部品	18,327	12,258	鉱物性燃料	48,281	29,887
一般機械	10,259	8,132	一般機械	22,539	17,105
鉄鋼	14,946	7,642	電気機器	13,892	12,232
ニット衣類	7,827	6,931	鉄鋼	23,160	11,331
電気機器	7,972	6,658	自動車・同部品	12,790	8,960
貴金属品	5,383	5,929	プラスチック製品	9,386	6,935
鉄鋼製品	5,742	4,551	医薬品	4,361	4,076
ニット以外衣類	5,327	4,295	有機化学品	4,421	3,338
鉱物性燃料	7,532	3,902	精密機械	3,445	2,828
プラスチック製品	3,563	3,093	綿・錦糸・綿布	2,332	2,096
合計(FOB)	132,027	102,165	合計(CIF)	201,964	140,775

輸出国(国・地域別:%)	
	2009年構成比
ドイツ	9.6
フランス	6.1
英国	5.8
イタリア	5.8
イラク	5.0
スイス	3.8
米国	3.2
ロシア	3.1
UAE	2.8
日本(67位)	0.2
合計(FOB)	100

(資料出所:ジェトロ)

『インフレ目標を設定しているトルコ中央銀行』

◆金融危機後の金融政策

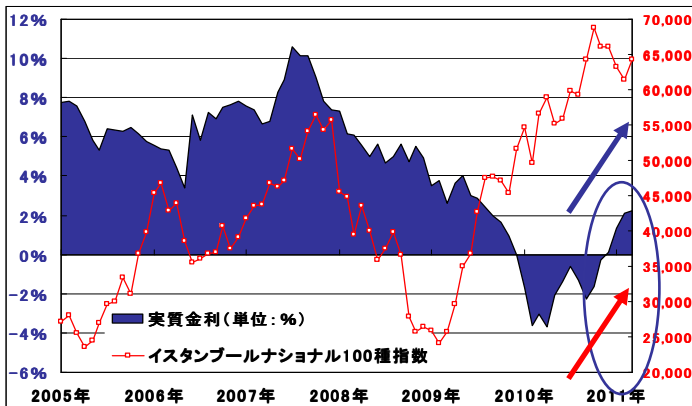
2008年の世界的な金融危機は、トルコにも広がりを見せ、11月から大幅な金融緩和策を行いました。

2008年10月“16.75%”だった政策金利は、2009年11月には“6.5%”まで下がり、その間“10.25%”という大幅な金利引下げが行われました(1頁資料【トルコリラと政策金利推移】参照)。2009年12月の金融政策決定会合で金利据え置きが決定され、長期に及ぶ金融緩和サイクルが終わりました。トルコ中央銀行は2010年4月まで“6.5%”の水準を据え置き、同5月“0.5%”の利上げを実施、政策金利を“7.0%”としました(1頁資料【トルコリラと政策金利推移】赤丸参照)。

その後、アメリカが実施する量的金融緩和策で市場にあふれたリスクマネーは、ブラジルなどの高金利通貨への流入を始めました。大量の外国資本流入を防ぐ目的で、トルコ金融当局は、昨年12月、それまでの政策金利を“0.5%”引き下げ、翌1月も“0.25%”引き下げ3月現在、トルコ中央銀行は、その政策金利を“6.25%”としています。

その異例な“利下げ”は、2009年12月以降続いていた“マイナス”の実質金利(※)を“プラス”に転じさせる効果を

【トルコ株価指数と実質金利推移】

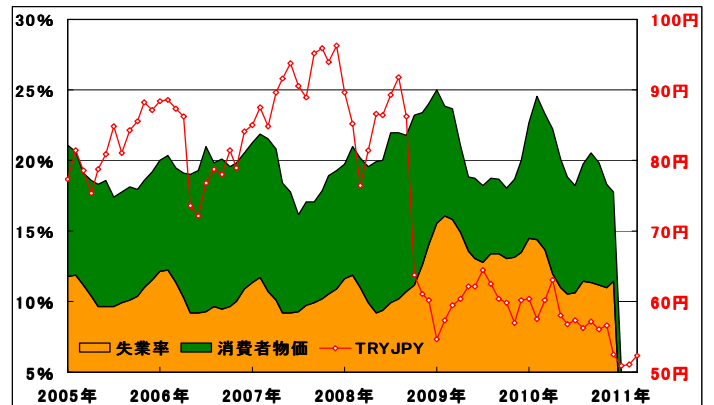


もたらせ(下図:【トルコリラと実質金利推移】赤丸参照)、これを契機に、“トルコリラ”は、対円で上昇してきています。

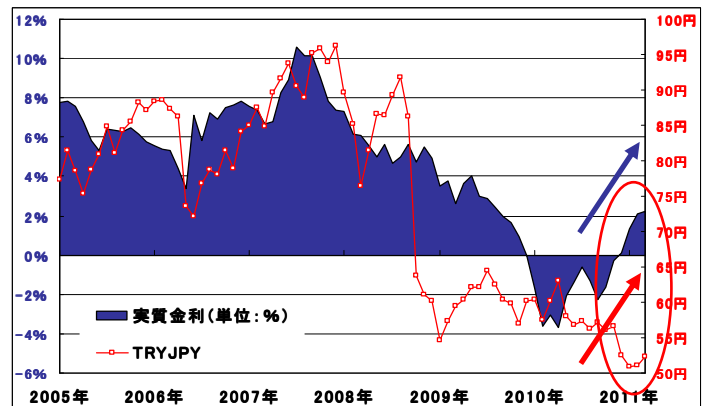
大震災の影響も加わり、引き続き“超低金利政策”を継続する可能性が極めて高い日本円が売られるのは当然とも言えますが、トルコの代表的株価指数である“イスタンブール・ナショナル100種指数も上昇に転じ、引き続き”ユーロ高“がトルコの輸出への追い風となり、依然高値圏で推移する原油価格は天然ガス価格の上昇を連想させ、地理的優位性を発揮しエネルギー輸送拠点の地位を高めることでトルコ経済は順調な成長を見せると考えられます。

(※実質金利=名目金利-物価上昇率)

【トルコリラと消費者物価・失業率推移】



【トルコリラと実質金利推移】



(資料出所:IMF、ブルームバーグより)

『トルコ・リラ チャート考察』

【トルコ/円 週間足チャート(2009年4月26日以降2011年4月14日14:00現在)】



(当社使用。FX取引画面を引用)

- 本書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、記載内容に関する確実性あるいは完全性を弊社が保証するものではありません。
- 本書は情報提供のみを目的としており、本書に記載された証券又は商品及び他のいかなる証券又は商品においても、その売却申込み又は購入申込みを勧誘するものではありません。
- 証券又は商品のご購入にあたっては、弊社まで目論見書をご請求いただき、また、契約締結前交付書面等をお読みいただき、内容をご確認の上、ご自身で投資判断をお願いいたします。
- 本書の情報は作成日時点のものであり、述べられた見解は予告なしに変更されることもあります。
- 外貨建て資産に投資する証券又は商品の場合、為替変動によって投資元本を割り込むことがあります。

エイチ・エス証券株式会社

金融商品取引業者、関東財務局長(金商)第35号

加入協会 / 日本証券業協会 / (社)金融先物取引業協会