



臨時レポート

トルコの投資環境

2017年10月13日  
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

- トルコは米国との関係悪化が懸念され、通貨リラは足元大きく下落しました。
- 米国からの観光客減少によるトルコ経済への影響は限定的であると見られます。リラは中長期的にトルコ国内の政治動向や経済ファンダメンタルズ等を反映するものと予想しています。

【米国との関係悪化懸念から通貨リラは下落】

トルコの通貨リラは米国とトルコが互いに査証（ビザ）の発給業務を停止したことを受けて、足元では対米ドルで大きく下落しました。

これまでのリラの動きを見ると、2016年はトルコ軍の一部による大規模なクーデター未遂事件や、他の新興国通貨同様、米国金利の上昇による影響が懸念され、大きく下落していました。しかし、2017年に入るとトルコ国内の政治的不透明感が幾分後退したこと等から上昇基調に転じていました。

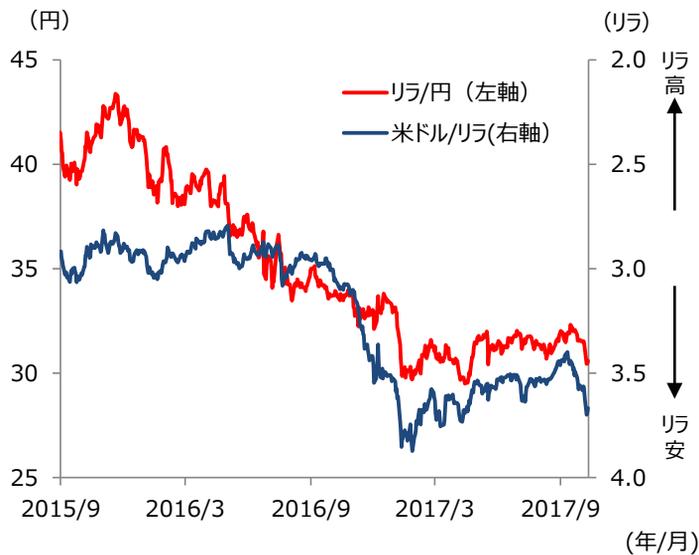
足元のリラ急落の背景には2017年10月8日にトルコの司法当局がクーデター未遂事件に関連した捜査で在トルコ米国総領事館のトルコ国籍の職員の身柄を拘束したことがあります。これを受け、米国がトルコ内でのビザの発給を停止し、その後、トルコ側も対抗措置として米国でのトルコ入国ビザの発給を停止しました。そのため、トルコと米国との関係悪化が懸念され、リラの日中の下落率は一時6%を超えました。

【景気は底堅さが増す】

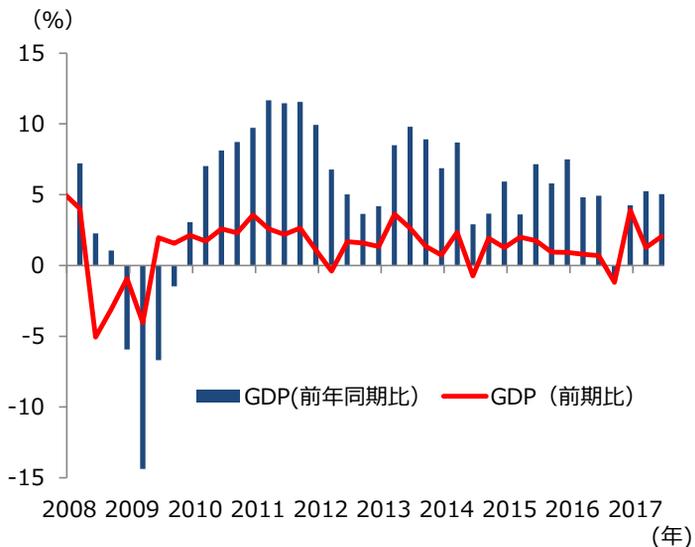
トルコの2017年4-6月期の実質GDP（国民総生産）成長率は前年同期比+5.1%と、市場予想（同+5.3%）には届かなかったものの、景気の底堅さが増しつつあることが示される結果となりました。

内訳を見ると、前期（2017年1-3月期）は政府が公共投資を増やしたことが景気を支える主な要因でしたが、4-6月期は政府支出は減少した一方、トルコ経済の3分の2近くを占める家計消費の伸びが続いたほか、輸出の回復が牽引役となりました。

【図表】トルコ・リラ（対円、対米ドル）の推移  
期間：2015年9月1日～2017年10月11日、日次



【図表】実質GDP成長率の推移  
期間：2008年1-3月期～2017年4-6月期、四半期



出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成  
※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



### 【外国人観光客数は急回復】

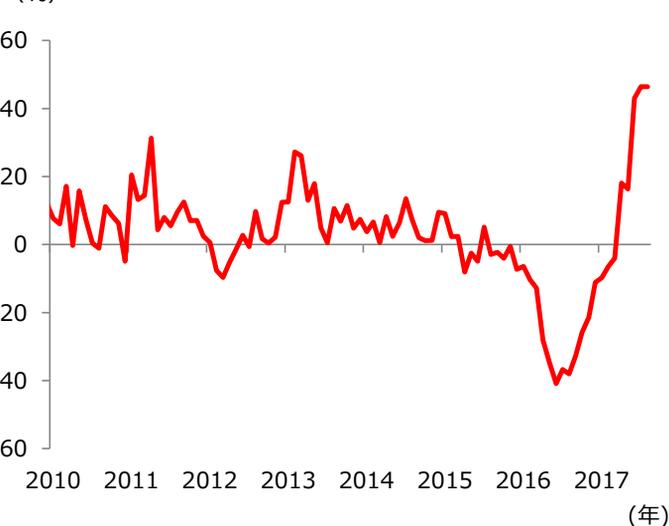
2016年のクーデター未遂事件の影響等から大幅に減少していた外国人観光客数（前年同月比）は2017年4月にプラスに転じ、6月以降は前年同月比40%超の増加と急回復しています。

観光客数増加を牽引しているのはロシアからの観光客です。2015年11月にトルコ空軍がロシア機を撃墜したことを受けロシア政府はトルコへの渡航規制を決定、一時観光客数は激減しました。しかし、その後の両国関係の改善により、規制が解除されたことが足元の伸びにつながっている模様です。

トルコは観光業が盛んなことから、足元の外国人観光客数の回復も景気の下支えになっているものと見られます。今回の米国によるビザ発給停止措置を受け、米国からの観光客の減少が予想されます。しかし米国の割合は全体の僅か1.1%に過ぎず、トルコ経済へ与える影響は限定的と考えられます。

【図表】外国人観光客数（前年同月比）の推移

期間：2010年1月～2017年8月、月次



【図表】外国人観光客数の国別内訳

国名	2017年 (単位：人)	比率 (単位：%)	2016年 (単位：人)	比率 (単位：%)
ロシア	3,333,476	15.16	336,165	1.93
ドイツ	2,500,197	11.37	2,714,861	15.61
ジョージア	1,596,820	7.26	1,466,849	8.43
イラン	1,559,345	7.09	1,117,907	6.43
英国	1,157,823	5.27	1,246,490	7.17
その他 (うち米国)	11,836,212 242,937	53.84 1.11	10,509,159 339,934	60.43 1.95
合計	21,983,873	100.00	17,391,431	100.00

※2016年は1月～12月、2017年は1月～8月の合計。

### 【中銀はインフレ抑制姿勢を堅持】

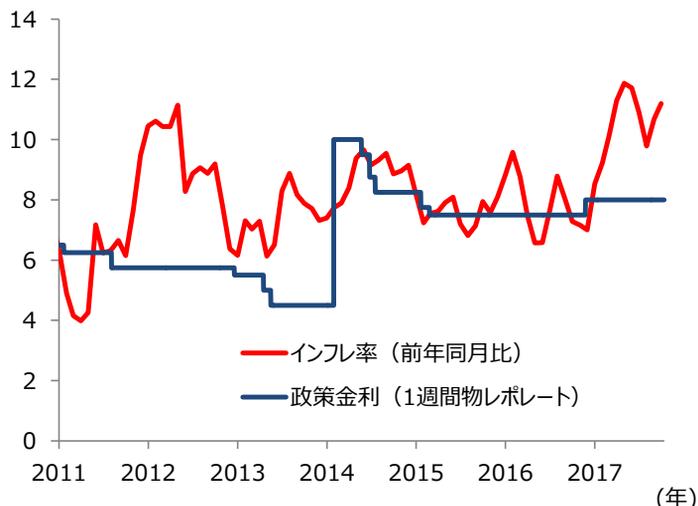
2016年のリラの急落による輸入物価の上昇の影響等から、インフレ率は2017年9月時点で前年同期比+11.2%と依然高水準で推移しています。

これに対し、トルコ中央銀行（以下「中銀」）は9月の会合で主要政策金利を据え置きました。中銀は「インフレ動向が明確に改善するまでは高めの金利を維持する」とした上で、「必要に応じ更なる金融引締策を実施する」と強調する等、インフレ抑制姿勢を堅持しています。

なお、中銀が2017年9月27日に発表した政府の中期計画によると2017年末時点のインフレ率予想値は+9.5%と足元よりは落ち着くとの見通しを示しています。

【図表】インフレ率（前年同月比）と政策金利の推移

期間：2011年1月1日～2017年10月11日、日次  
※インフレ率は月次、2017年9月まで



出所：Bloomberg、トルコ文化観光省のデータを基にドイチエ・アセット・マネジメント(株)が作成  
※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



# 臨時レポート

## トルコの投資環境

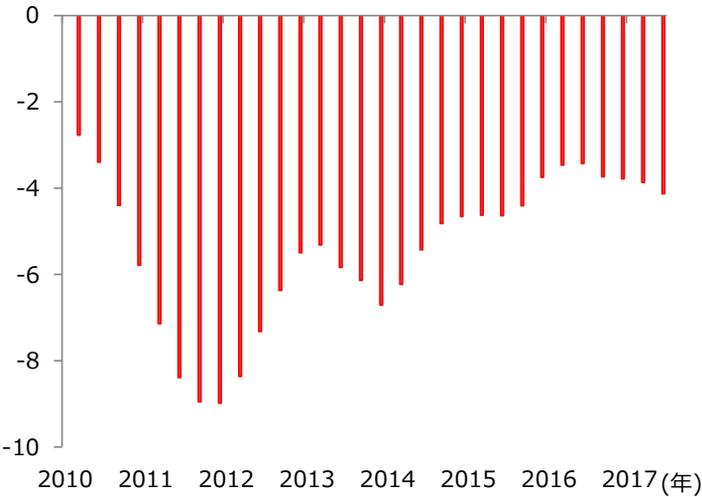
### 【経常収支】

リラ安の一因ともなった経常赤字については、地政学リスクの継続や、輸出相手国である産油国や欧州の景気回復が緩やかとなっていることから、短期的には改善は見込みにくい状況となっており、引き続き海外からの投資や借りに頼る必要があります。

国際収支統計を見ると、トルコは資本収支に占める証券投資の割合が高くなっています。証券投資については、2017年4月に行われた国民投票でエルドアン大統領の権限が強化されて以降は、政治が安定するとの期待等から回復傾向となっており、リラの上昇要因にもなっています。一方で、より長期的な資金である直接投資額については、大統領の権限強化に対しドイツ等からの反発も強く、伸び悩んでいる状況です。こうした資金動向はリラの変動要因として今後も意識されるものと見られます。

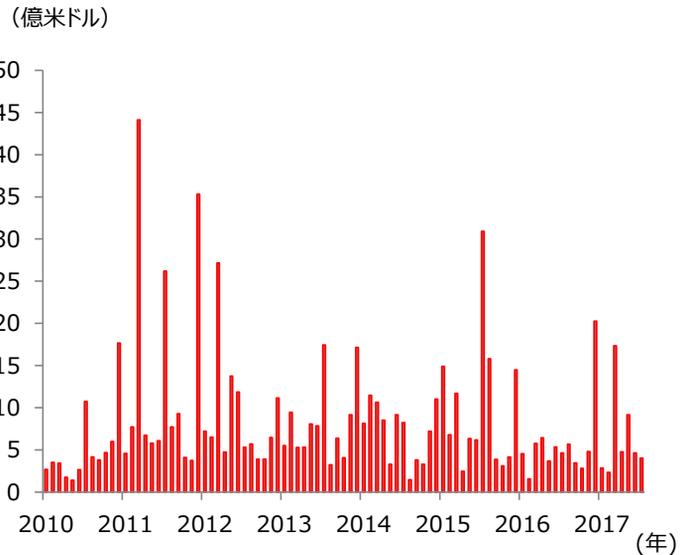
【図表】経常収支（対GDP比）の推移

期間：2010年1-3月期～2017年4-6月期、四半期  
(%)



【図表】海外直接投資額の推移

期間：2010年1月～2017年7月、月次  
(億米ドル)



### 【今後の見通し】

市場ではリラの急落は行き過ぎとの見方等もあり、足元では対米ドル、対円ともにやや反発しています。ビザ発給を巡る米国との対立は当面続く可能性があるものの、経済への影響は限定的と見られることから、リラは中長期的にはトルコのファンダメンタルズ等を反映し、推移すると見られます。

エルドアン大統領の権限が強化されたことで政治的不透明感は後退しています。ただし現政権に対し、トルコの主要貿易相手先である欧米諸国からの反発は強く、2005年から交渉を続けているEU（欧州連合）加盟交渉が頓挫する可能性が見込まれることや、欧米金利見通しの変化等によっては経常赤字国である同国経済への影響が再び懸念され、リラの下押し圧力になる可能性も見込まれます。一方で、景気も底堅さが見られていること、さらに欧米での金利上昇が緩やかになるとの観測が広がるなか、相対的に高めの金利を求める投資需要等はリラの下支え要因になると見られます。

出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。 D-171013-9



## ご留意事項

### ●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

### ●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%（税抜3.50%）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限1.0%
- 投資信託の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） 上限2.0304%程度（税込）
- その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。  
投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

### «ご注意»

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、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第359号  
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、  
一般社団法人日本投資顧問業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会