

通貨ニュース(2014 年 6 月 12 日)

トルコリラ:1～3 月期 GDP は底堅い伸びを維持

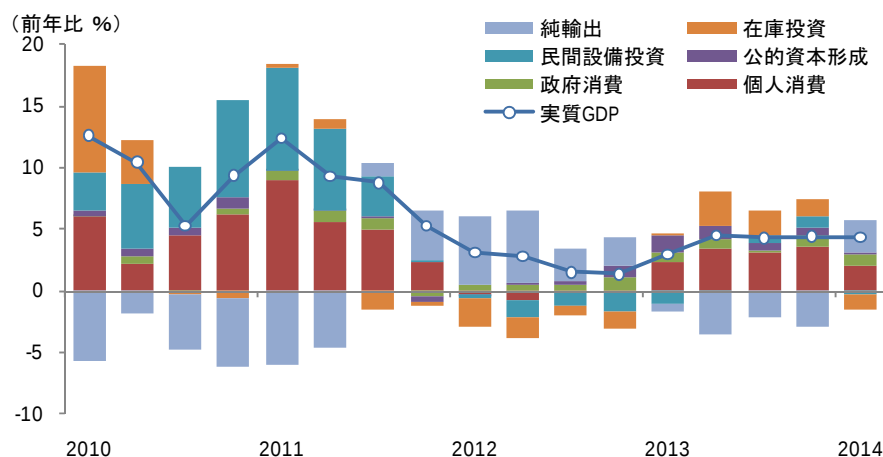
- 10 日に発表されたトルコ 1～3 月期 GDP 成長率は前年比 4.4%増と、市場予想(同 4.2%増)にほぼ一致、2013 年 10～12 月期の 4.4%増から概ね横ばいの伸びとなった。
- 需要別では、トルコリラ安による輸出増と国内景気鈍化による輸入減少で純輸出が大幅なプラス寄与。一方で内需は政府消費を除いて広範に減速。特に個人消費と民間設備投資が冴えなかった。
- 4～6 月期は一部特殊要因と見られる輸出増加の剥落により純輸出寄与度が低下。内需は若干持ち直すとみられるが、全体として景気減速基調が強まると予想する。
- トルコのファンダメンタルズ改善はトルコリラ相場の更なる押し上げには不十分。8 月の大統領選などダウンサイドリスクも多く、トルコリラに対する過度の楽観は禁物だろう。

国際為替部
深谷 公勝
03-3242-7065
masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

トルコ 1～3 月期 GDP 成長率は前年比 4.3%増

10 日に発表されたトルコ 1～3 月期 GDP 成長率は前年比 4.3%増と、市場予想(同 4.2%増)にほぼ一致、2013 年 10～12 月期の同 4.4%増から概ね横ばいの伸びとなった。労働日数調整済み前期比では 1.7%増と前期の同 0.9%から力強い加速を見せた。

図表 1: トルコ実質 GDP 成長率



(資料)CEIC

外需が成長を主導、一方で内需は広範に減速

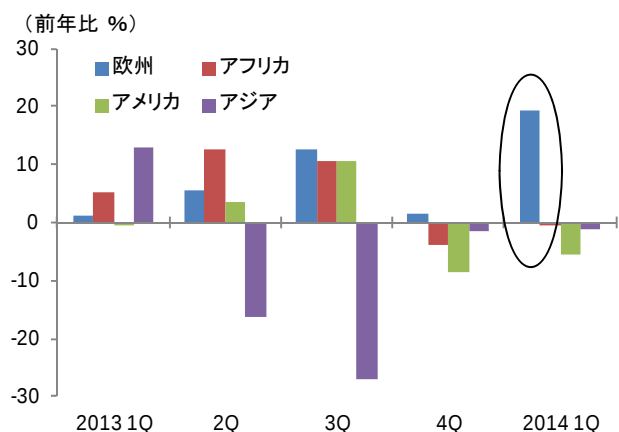
成長は外需主導。純輸出の前年比寄与度は2.7ポイントと全体の6割を占める。純輸出の伸びは輸出の伸びと輸入の鈍化によってもたらされた。輸出は前年比11.4%増と前期の同▲1.5 減から大幅に増加した。特に欧州向けの輸送機器・ベースメタル輸出急増の影響が大きい。この背景にはトルコリラ安、欧州経済の回復があるとみられる(図表2、一部は特殊要因と見られる)。一方で輸入は前年比0.8%増と前期の同9.3%増から急減。2013年後半からの減少基調が継続しており、これは国内景気の減速やトルコリラ安が要因と考えられる(図表3)。

片や、内需は政府消費を除いて広範に減速した。個人消費、民間設備投資の前年比寄与度は2.1ポイント(前期:3.5ポイント)、▲0.3ポイント(前期:1.0ポイント)とそれぞれ前期から縮小、在庫投資も▲1.2ポイント(前期:1.4ポイント)とマイナス寄与となった。民間需要の減少については米国の量的緩和(QE)縮小及び国内政情不安による金融市場の混乱(図表4、イスタンブール100種指数は昨年12月中盤から2月にかけて約20%下落した)、トルコ中銀(CBRT)による急激な金融引き締めの影響が出たものと思われる。こうした内需の低迷を反映して、業種別でも小売・卸売業や金融・不動産業など国内サービス業が寄与度を縮小する一方で鉱工業が堅調となった。

4～6月期は減速基調が強まるか

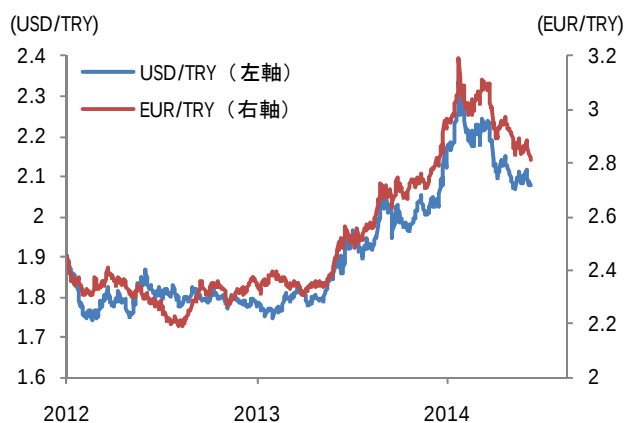
総じて、1～3月期GDPは厳しい周辺環境にもかかわらず底堅い伸びを維持したと言える。しかし、今後は減速基調がより強まるとみている。まず、1～3月期の成長の過半を占めた純輸出はプラス寄与を縮小する可能性が高い。確かに昨今のトルコリラ安は同国の輸出競争力を高め、輸出の伸びをサポートするだろう。しかし、1～3月期の輸出急増の一部は特殊要因と見られ、これは翌期には剥落する。またトルコリラ安についても、春以降の新興国通貨の買い戻しにより、トルコリラ相場は既にQE縮小が決まった昨年12月中旬の水準を回復しており(図表3)、一段の輸出押し上げ効果は期待できない。特に同国の輸出の4割は欧州向けであり、このためECBの追加緩和によるユーロの下落はトルコリラ相場にとってネガティブに働くだろう。

図表2: トルコ地域別輸出



(資料)CEIC

図表3: トルコリラ 対ドル・対ユーロレート



(資料)Bloomberg

他方、個人消費については幾分かの持ち直しが期待できる。同国株式市場では3月末以降に大きな買い戻しが入っており、足許の株価指数は昨年6月以来の高水準まで上昇している。消費者信頼感も2月までの大幅な落ち込みを既に完全に取り戻しており(図表5)、国内マインド悪化のピークは過ぎたものと思われる。但し、CBRTによる利上げの効果は今後もじわじわと内需を下押すとみられるうえ、国内政情についてもイスタンブールを中心に反政府デモが続いているなど、依然として不安定である。8月の大統領選はエルドアン首相の出馬が濃厚であり、選挙が近づくにつれて同首相への抗議活動が悪化するリスクは大きい。当然、こうした状況下では民間設備投資は抑制されると考えられる。

為替相場へのインプリケーション

トルコリラは他の新興国通貨同様、3月後半に大きく上昇し、その後5月以降は昨年12月半ばの水準である1ドル＝2.10リラ付近でもみ合いとなっている。リラ上昇の背景としては、①新興国通貨に対する過度の懸念の後退、②経常収支の改善、③国内政治不透明感の後退(地方選における与党の勝利)、④CBRTによる大幅利上げなどが挙げられるが、ここからの更なる通貨上昇については新たなポジティブ材料が必要だろう。この点、②の経常収支は、上述の通り1～3月期の輸出がやや出来過ぎだったため、4～6月期は伸びを縮小させる可能性が高い。③の国内政治についても、前述の通り、8月の大統領選を前にエルドアン首相に対する抗議デモが悪化する可能性など、リスクはダウンサイドに大きいだろう。

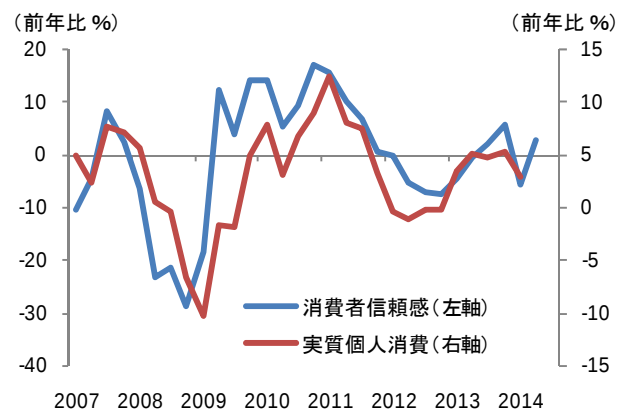
④のCBRTの動きも注視しておきたい。CBRTは今年1月に緊急会合を開いて、市場予想を上回る急激な引き締めを実施、タカ派姿勢を前面に押し出し、市場の信認を回復した。しかし、3月の同国地方選挙後にエルドアン首相が利下げを望むコメントを発表すると、タカ派姿勢を軟化させ、5月22日の会合にて50bpの利下げを行っている。この利下げは直ちに同国のインフレ見通しを悪化させるものではないが、エルドアン首相はその後更なる利下げについて発言しており、こうした政治面からのCBRTに対する圧力は選挙が近づくにつれて増大していく可能性が高い。同国CPIは依然として上昇基調にあり、不用意な利下げはイン

図表4： トルコ株価指数（イスタンブール100種）



(資料) Bloomberg

図表5： トルコ消費者信頼感指数と個人消費



(資料) CEIC

フレ見通しへの悪影響、中銀の信認毀損の両面から控えられるべきである。このようにトルコリラを取り巻く環境は年初と比べ改善してはいるものの、足許のリラ相場をもう一段押し上げるには不十分である。むしろ、国内政治要因を中心にダウンサイドリスクは多く、これらは大統領選挙が実施される 8 月に向けて顕在化し、リラのネガティブ材料となるだろう。リラは年初から約 3.3% 上昇と、新興国通貨の中でも相対的に強いほうの通貨となっているが、上に述べてきたような状況を勘案するとやや違和感がある。リラ相場への過度な強気は禁物だろう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の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と判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。