

トルコ経済アップデート

高インフレ・高金利の下で景気は内需中心に減速へ

Marubeni

丸紅経済研究所

2024年 7月 3日

シニア・エコノミスト 坂本 正樹

サマリー

トルコ経済：高インフレ・高金利の下で景気は内需中心に減速へ

<本資料の内容>

- 経済成長
- 物価
- 労働市場
- 消費
- 生産
- 輸出
- 対外収支
- 為替・金利
- 金融政策

<現状・展望>

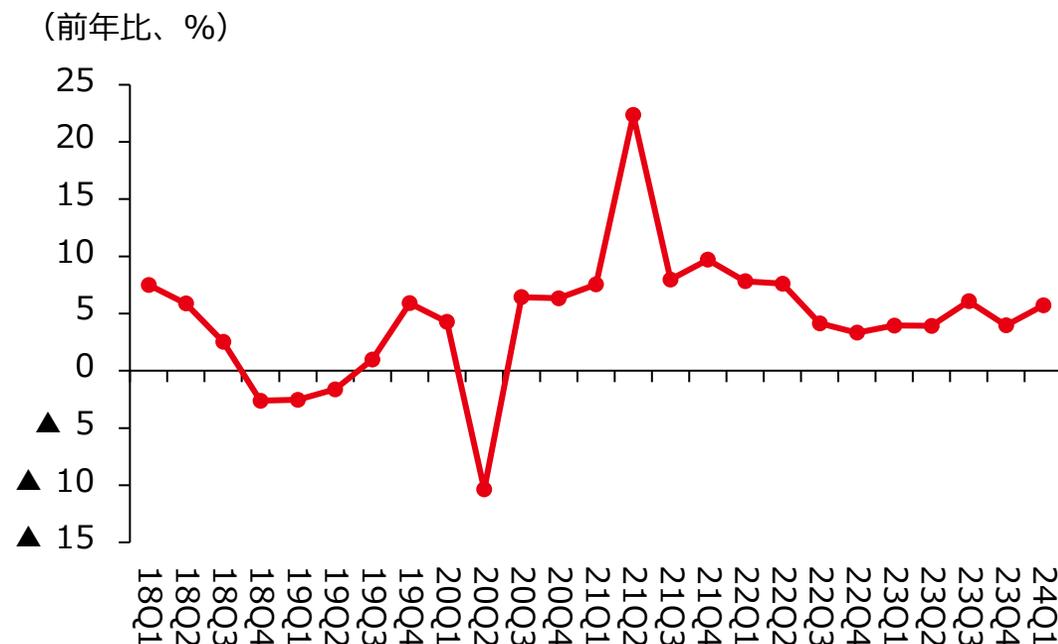
- 24年1～3月期の**実質国内総生産（実質GDP）**は前年比+5.7%（前期同+4.0%）と上昇率が拡大。民間最終消費は減速しつつも底堅く推移。総固定資本形成や輸出も堅調に拡大した。一方で、**小売売上高**や**企業景況感（PMI）**などの経済指標からは4～6月期以降の景気減速が示唆される。
- 5月の**消費者物価指数（CPI）**は前年比+75.4%（3月同+69.8%）と上昇率が大幅に拡大。23年5月の天然ガス無料化政策の反動なども考慮する必要があるものの、高インフレは継続している。中銀は金融引き締め姿勢を継続するとして、5月の会合で**政策金利**を2カ月連続で50%に据え置いた。中銀の見通しでは、年末までにインフレ率が40%を下回ると見込むが、消費者の期待インフレは中銀見通しを大きく上回る水準で高止まりしており、インフレ抑制が順調に進むかどうかについては依然懸念も残る。
- 仮に中銀見通しが実現する場合も、インフレ収束には相当な時間を要することが見込まれ、高インフレ・高金利が継続する中でトルコ経済は内需を中心に減速傾向が強まると考えられる。
- **経常赤字**は縮小傾向にあるが、**トルコリラ**は対ドルでの最安値更新が続いている。また、6月時点の**外貨準備高**は863.6億ドル（前年671.5億ドル）と増加しており、概ね適正水準を維持しているが短期対外債務比の低さには注意が必要。米国の金融政策見通しをはじめとした内外情勢次第で信用不安が高まるリスクには引き続き注意が必要だ。

経済成長

24Q1は高成長が続くも先行きは内需を中心に減速

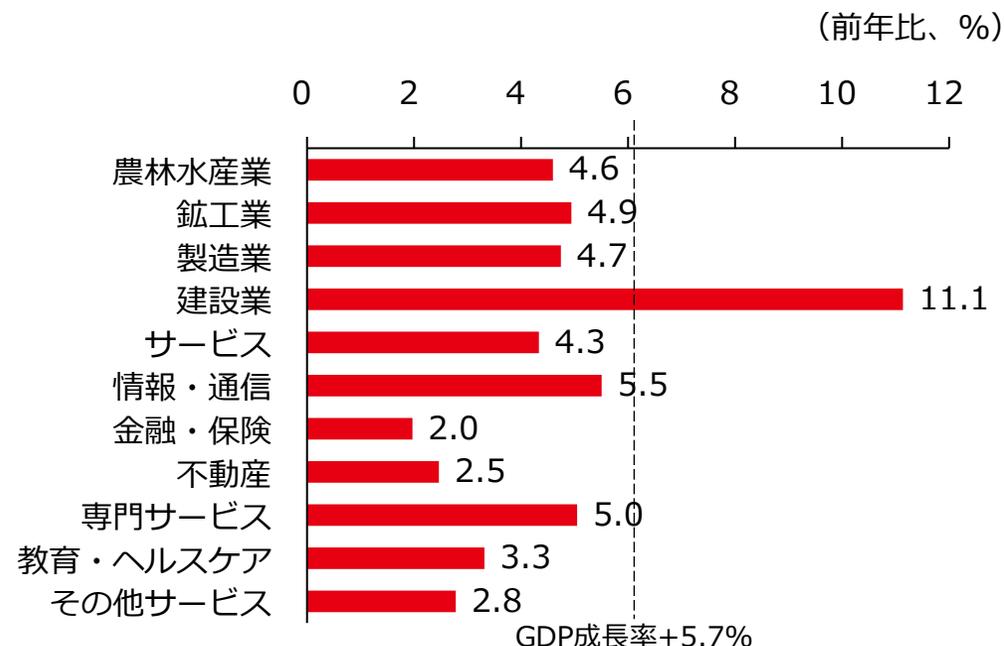
- 24年1~3月期の実質GDP成長率は前年比+5.7%（前期同+4.0%）と拡大。需要項目別では、GDPの約3/4を占める民間最終消費が前年比+7.3%（前期+9.3%）と減速傾向が続いた。一方、住宅投資を含む総固定資本形成は前年比+10.3%（前期同+10.7%）と、増加率はやや縮小したが昨年後半からの高めの伸びが継続した。この動きは産業別付加価値における建設業の高めの伸びと符合しており、23年2月の震災からの復興事業が主因とすれば今後大きめの反動が起こる可能性も。外需では輸出が前年比+4.0%と増加した一方、輸入が同▲3.1%と減少した。先行きでは高インフレ・高金利が内需の重しとなり、年後半に向けた景気減速が見込まれる。

▽実質GDP成長率



(出所) トルコ統計局

▽実質GVA成長率（産業項目別、24Q1）



(注) 「サービス」は卸売・小売、交通・輸送、飲食・宿泊サービスを含む。
(出所) トルコ統計局

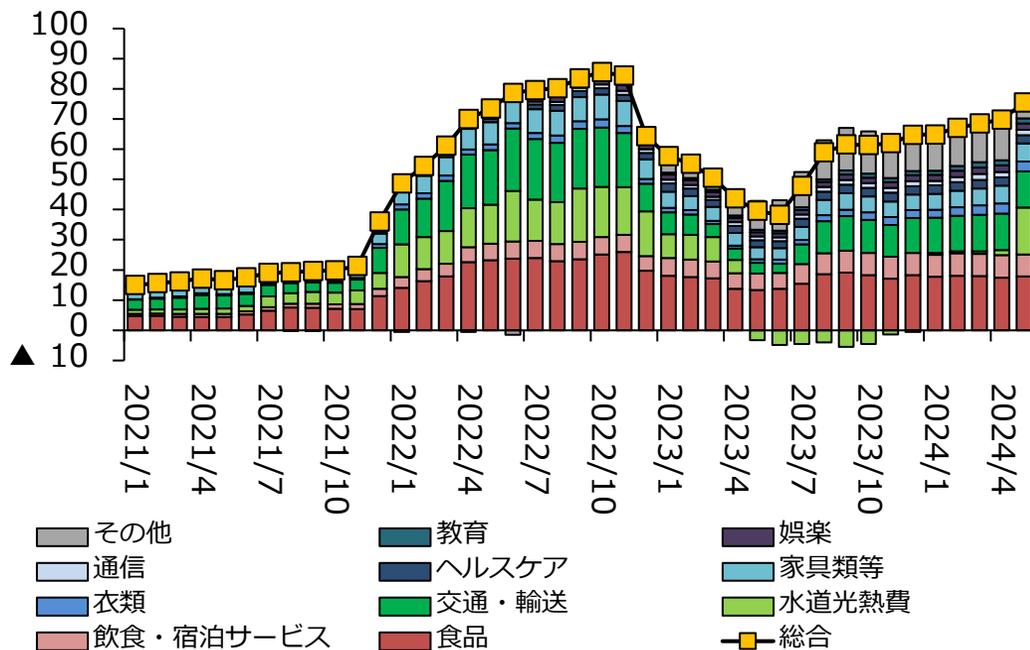
物価

5月はインフレが大幅に拡大

- 5月の消費者物価指数（CPI）は前年比+75.4%（4月同+69.8%）と上昇率が大幅に拡大。寄与度別では、食品、飲食・宿泊サービスなどが高止まりしたことに加えて、水道光熱費が前年同月からの反動（大統領選挙を控えて23年5月に天然ガス無料化政策を実施、翌月から24年5月まで毎月25m³まで無料化）もあり大幅に上昇したことが押し上げにつながった。
- 5月CPI発表後、シムシェキ財務相は物価動向が今後最悪期を脱してディスインフレ期に入るという見方を表明。ただし、消費者の期待インフレは依然高止まりしており、政府予想の通りにインフレが抑制されるかについては懸念が残る。

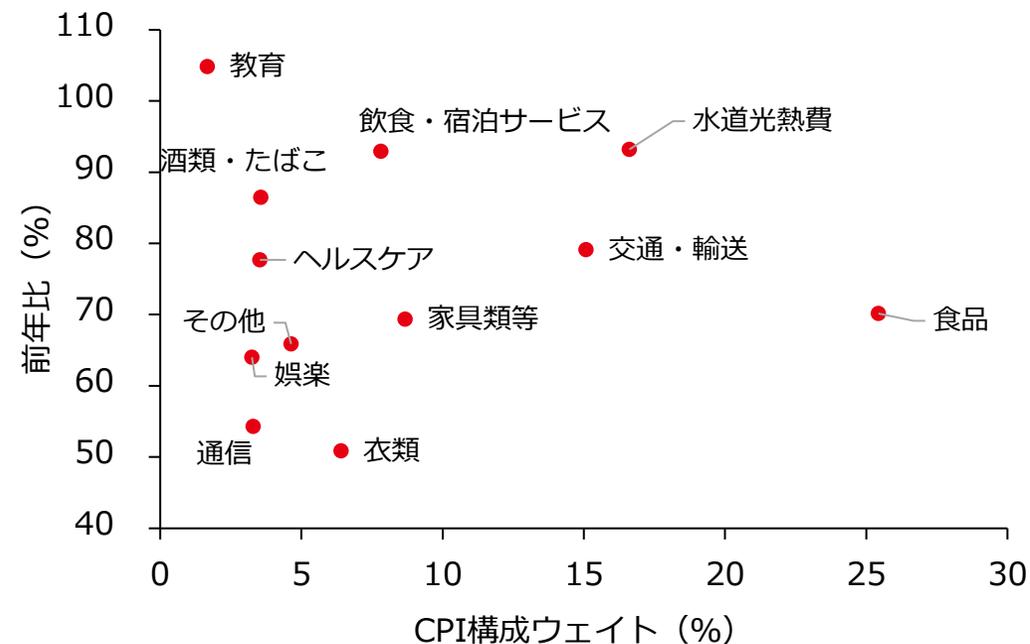
▽消費者物価指数（CPI）

(前年比寄与度、%)



(出所) トルコ統計局

▽CPI各項目のウェイト・伸び率（24年5月）



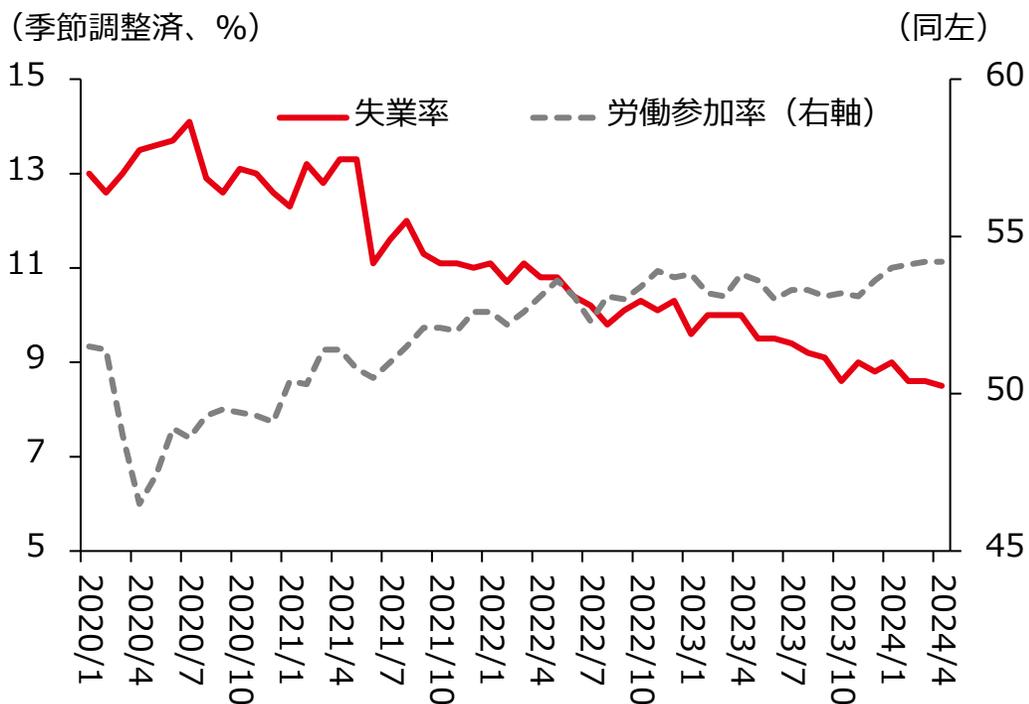
(出所) トルコ統計局

労働市場

最低賃金の引き上げなどにより実質賃金は大幅なプラスで推移

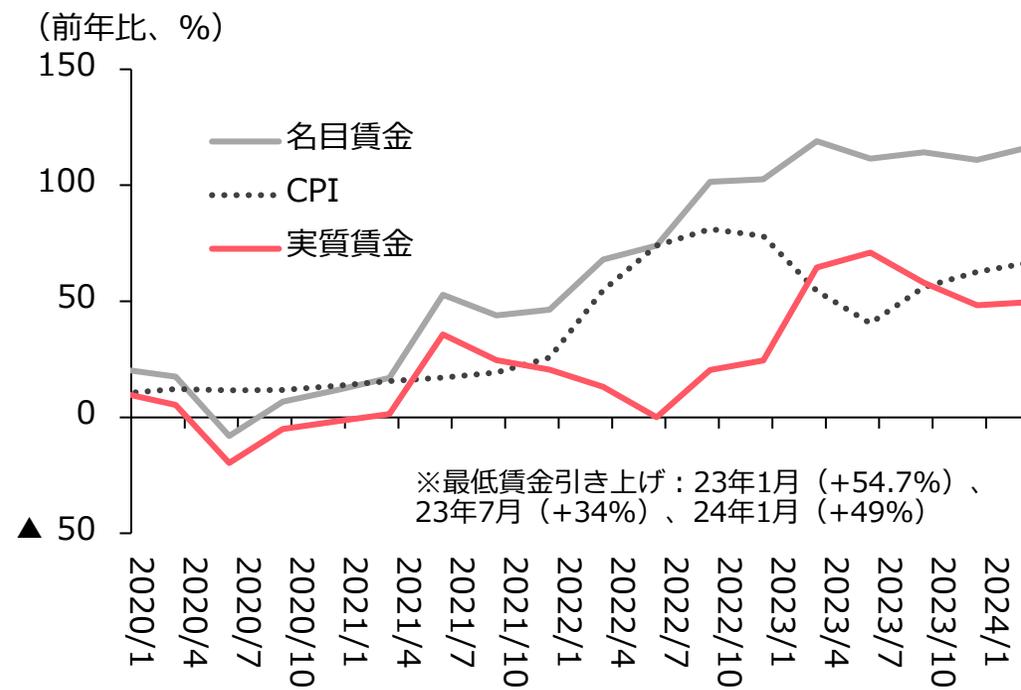
- 4月の失業率は8.5%（3月8.6%）とわずかに低下。労働参加率は54.2%（3月54.2%）と横ばいだったが、潜在的な追加労働供給の余地を示す未活用労働者比率（※）は27.2%（3月24.1%）と大きく上昇。特に現在よりも長時間の就労を希望する就業者が増加、単に就業者／失業者数では表現しきれないスラック（弛み）が拡大していることを暗示している。そうした中でも、最低賃金の大幅引き上げ（24年1月から49%増）などの労働政策により、24年1～3月の名目賃金は前年比+116.5%とインフレ率を大きく上回るペースで増加している。
 ※未活用労働者：現在よりも長時間の就労を希望する就業者、求職活動中の失業者、求職活動中ではないが就業を希望する人の合計。

▽失業率・労働参加率（15歳以上）



(出所) トルコ統計局

▽実質賃金（四半期）



(注) 実質賃金は名目賃金÷CPIで算出。

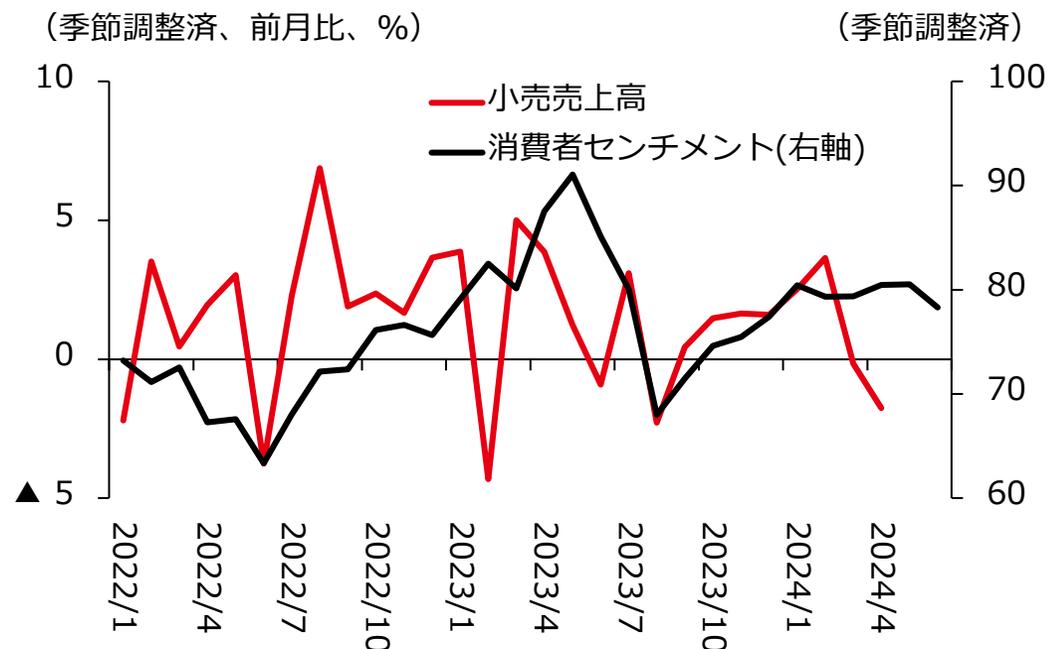
(出所) トルコ統計局

消費

堅調だった個人消費も第2四半期からは陰りが見られる

- 4月の実質小売売上高は前月比▲1.8%（3月同▲0.2%）と2カ月連続で減少。食品などが増加する一方、電気製品、家具類などの耐久財が減少した。消費者センチメント指数は年初から横ばいに推移してきたが、6月にやや大きめに低下しており個人消費の陰りを示唆する面も見られる。
- 民間調査による新車販売台数（乗用車・商用車の合計）は5月が前年比▲9.7%（4月同▲22.5%）と2カ月連続で前年割れ。昨年来トルコ経済をけん引してきた個人消費の強さも、4～6月期にかけて減速が進みつつある模様。

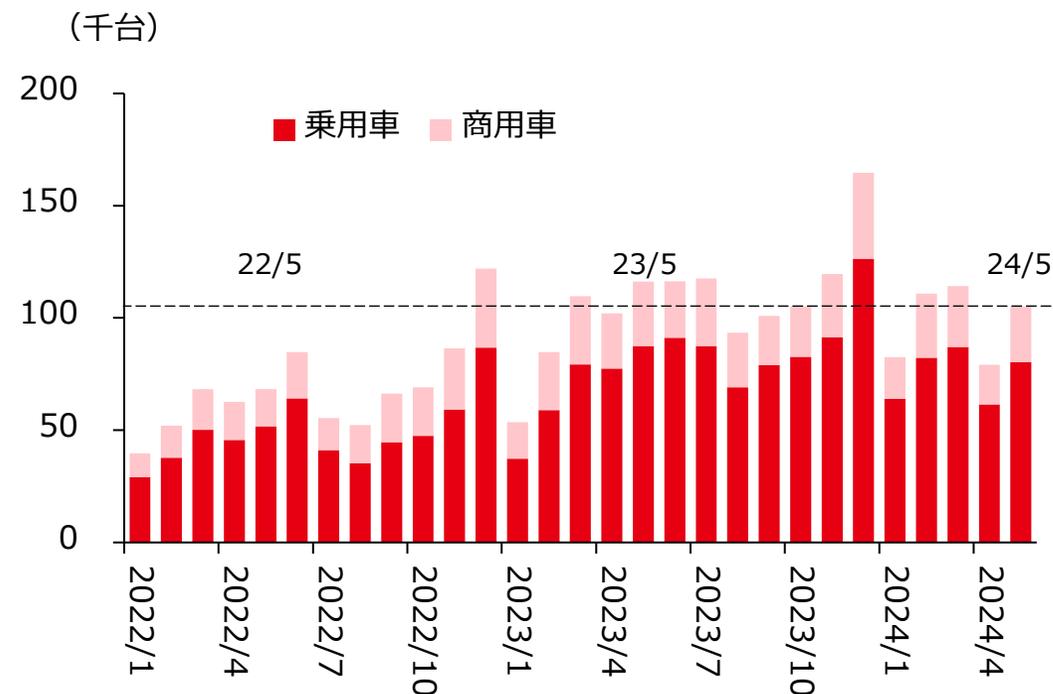
▽実質小売売上高・消費者センチメント



(注) 消費者センチメント=0~200の範囲で100を超えると楽観的、100を下回ると悲観的と評価される。

(出所) トルコ統計局

▽新車販売台数



(出所) 自動車製造協会

生産

製造業の景況感は足元弱含み

- 4月の鉱工業生産指数は前月比▲4.9%（3月同▲0.1%）と2カ月連続で低下。鉱業が同▲1.3%（3月同+3.5%）、製造業が同▲5.3%（3月同▲0.2%）と共に低下。製造業の内訳では、コンピューター・電子機器が同▲29.7%（3月同+50.9%）と前月の反動で生産が急減した他、自動車などの主要産業も低下した。
- 5月の製造業の企業景況感指数（PMI）は48.4（4月49.3）と2カ月連続で節目の50を下回った。生産コストの面で改善が見られる一方、内外における新規受注の減少が重しとなった模様。

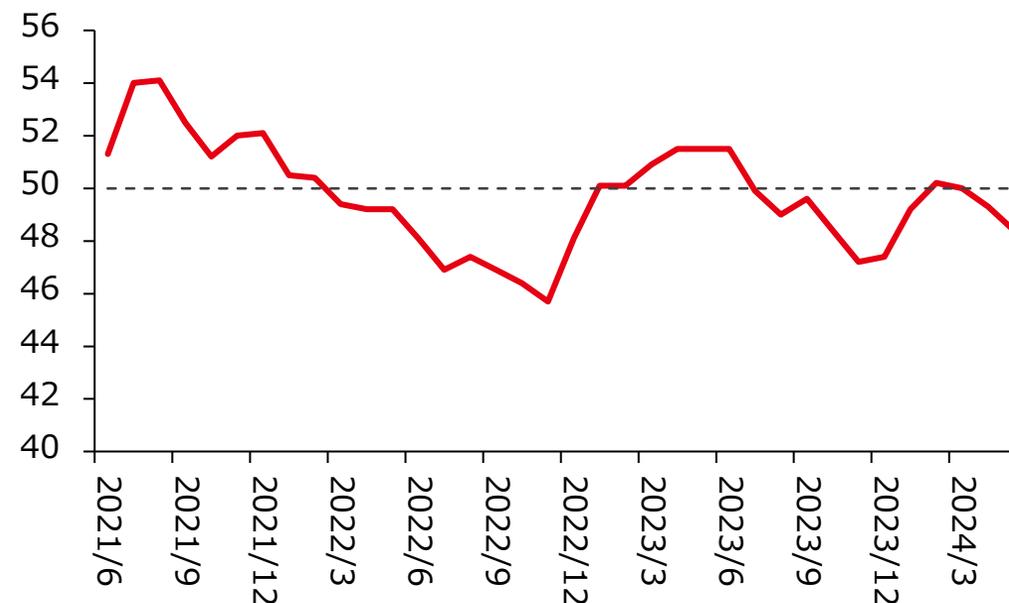
▽ 鉱工業生産指数

(季節調整済、前月比、%)



(出所) トルコ統計局

▽ 企業景況感（製造業PMI）



(注) 50より高いと景気拡大、低いと景気縮小を示唆。

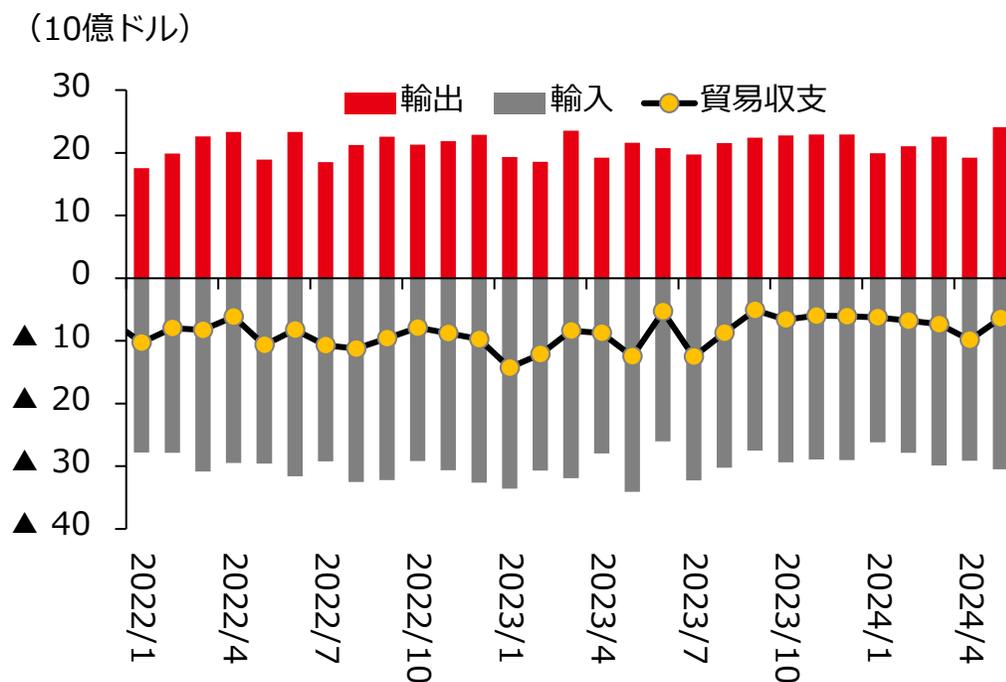
(出所) LSEG

輸出

欧州、米国、中近東など輸出先ごとの濃淡の差が広がるも、総じて底堅く推移

- 5月の貿易収支（通関ベース、速報）は▲64億ドルと、前年同期の▲125億ドルから赤字幅が縮小。内訳では輸出が前年比+11.5%（4月同+0.1%）と増加し、輸入が同▲10.6%（4月同+4.0%）と減少した。※5月の輸出入内訳は未発表。
- 1～4月期の国別輸出額は、ドイツ、フランスなどが前年同期比で減少する一方、米国、英国、イラクなどが増加した。ロシアは前年の急増からの反動で減少したが依然トレンドを上回る水準を維持。イスラエルはガザ情勢を巡る貿易制限により大きく減少しており、5月には同国との貿易の全面停止も発表された。品目別では、衣類、非鉄金属、化学品が減少する一方、鉱物性燃料、食料、鉄鋼が増加。

▽貿易収支（通関ベース）



(注) 輸入額はマイナス表記。
(出所) トルコ統計局

▽輸出（国別、上位10カ国）

輸出先	24年1～4月期 (10億ドル)	24年1～4月期 (前年比、%)	2019～23年 シェア (%)
ドイツ	6.71	▲5.6	8.5
米国	5.00	+5.2	5.9
英国	4.37	+12.9	5.6
イラク	4.23	+15.4	5.1
イタリア	4.31	+4.0	4.9
フランス	3.22	▲5.4	4.0
スペイン	3.30	▲2.1	4.0
ロシア	2.71	▲31.2	3.1
オランダ	2.84	+17.5	3.0
イスラエル	1.52	▲22.7	2.5
その他	44.63	-	53.5
合計	82.84	+2.7	100.0

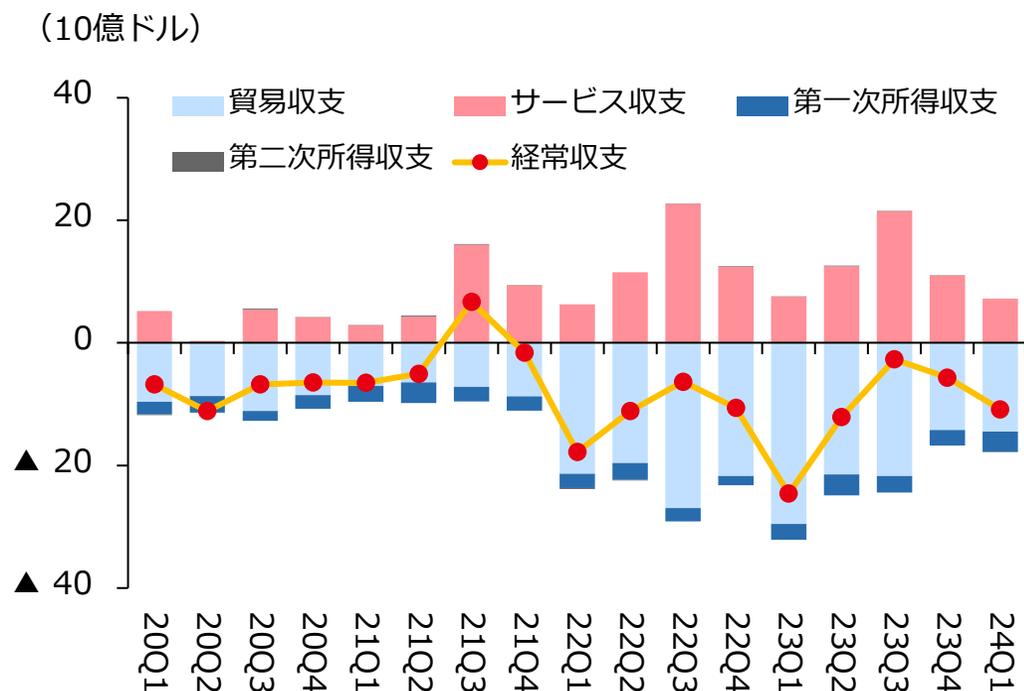
(注) 輸出合計は1～4月の発表額から算出。
(出所) トルコ統計局

対外収支

貿易赤字の縮小により経常赤字は縮小傾向

- 24年1～3月期の経常収支は▲108.4億ドル（前年同期▲245.8億ドル）と前年同期から赤字幅が縮小した。内訳では貿易収支の赤字幅が縮小。輸出が主力製品の自動車（前年比+6.3%）の伸びを主因に前年比+3.6%と増加、輸入が鉱物性燃料（前年比▲17.0%）の減少などにより前年比▲12.8%と減少した。トルコでは通貨安や資源高などを背景とした貿易赤字の拡大を主因に経常赤字が常態化しているが、当面はエネルギー価格の下落などにより赤字幅の縮小が続くとみられる。
- 6月の外貨準備高は863.6億ドル（前年671.5億ドル）と増加。概ね適正水準を維持しているが、短期債務比の低さには注意が必要。

▽経常収支（四半期）

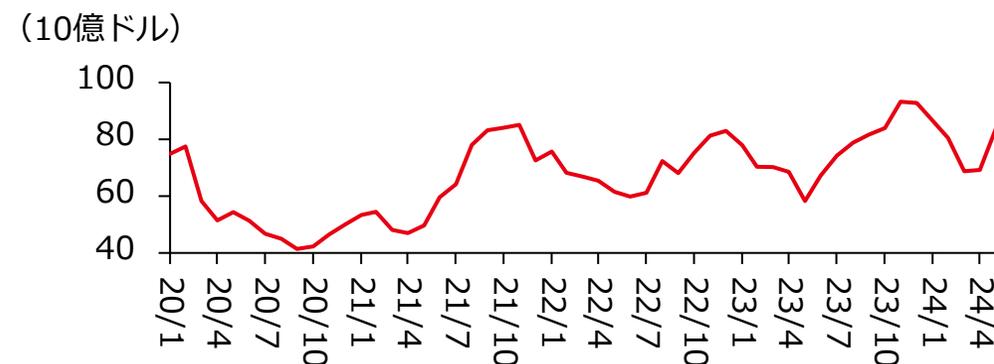


(出所) トルコ統計局

▽IMF外貨準備適正評価（トルコ、2023年末時点）

指標	トルコ	適正レンジ
外貨準備適正評価（ARA）	1.00(○)	1.00-1.50
外準／短期債務残高	0.62(×)	1.00以上
外準／月次輸入額（カ月分）	4.29(○)	3.00以上
外準／広義流動性	0.32(○)	0.20以上

▽外貨準備高（月次）



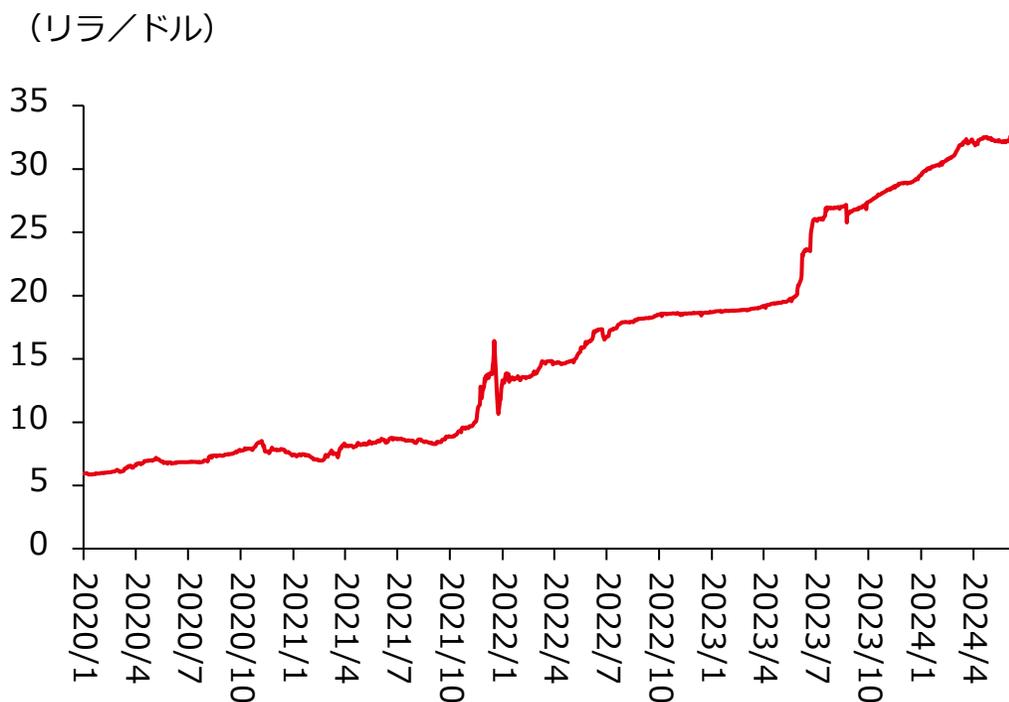
(出所) LSEG、IMF

為替・金利

リラは依然として歴史的な安値圏で推移

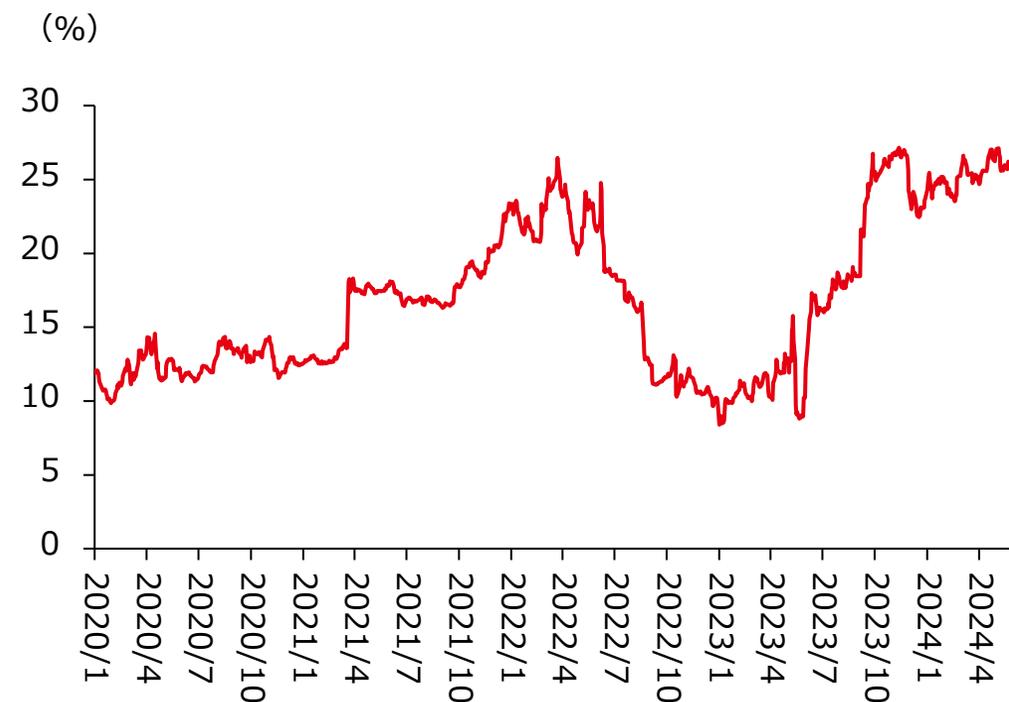
- 為替相場は6月中旬時点で1ドル=32.6273リラ（年初比▲9.7%）。米国の利下げ後ずれ観測が強まる中でドル高圧力が継続しており、過去最安値の更新が続いている。
- 10年債利回りは6月中旬時点で26.8%（年初比+3.11%ポイント）。昨年6月以降のトルコ中銀（CBRT）による大幅な連続利上げを受けて昨年5月の8.89%を底に上昇基調が続いている。

▽為替（対ドル）



(出所) LSEG

▽長期金利（10年債利回り）



(出所) LSEG

金融政策

中銀は引き締め姿勢を継続

- トルコ中銀（CBRT）は5月の会合で政策金利を50%に据え置いた（据え置きは2カ月連続）。直近のインフレ率は政策金利を上回って推移しており、中銀はインフレ収束まで引き締め姿勢を緩めないと表明。インフレを巡る状況が悪化する場合は一段の引き締めも示唆している。エルドアン大統領は5月25日にインフレ率を1桁台に収束させるために金融引き締めや緊縮財政策などの経済プログラムを推進することを改めて強調。CBRTは年末までにインフレ率が40%を下回ると見込むが、消費者の期待インフレ率（1年後）は80%超と大幅に高い。CBRTのシナリオ通りにインフレ抑制が進むかどうかについては依然懸念が払拭しきれない状況となっている。

▽中銀会合（5月）

➤ 現状と見通し

- 物価**：基調的なインフレは低下傾向。ただし、サービスインフレは依然高止まりしており、インフレ期待、地政学リスク、食料価格などに起因するインフレ圧力は継続。
- 景気**：24Q1から内需の減速が見られる。
- 経常収支**：消費財輸入の増加により経常収支の改善は限定的。

➤ 政策判断

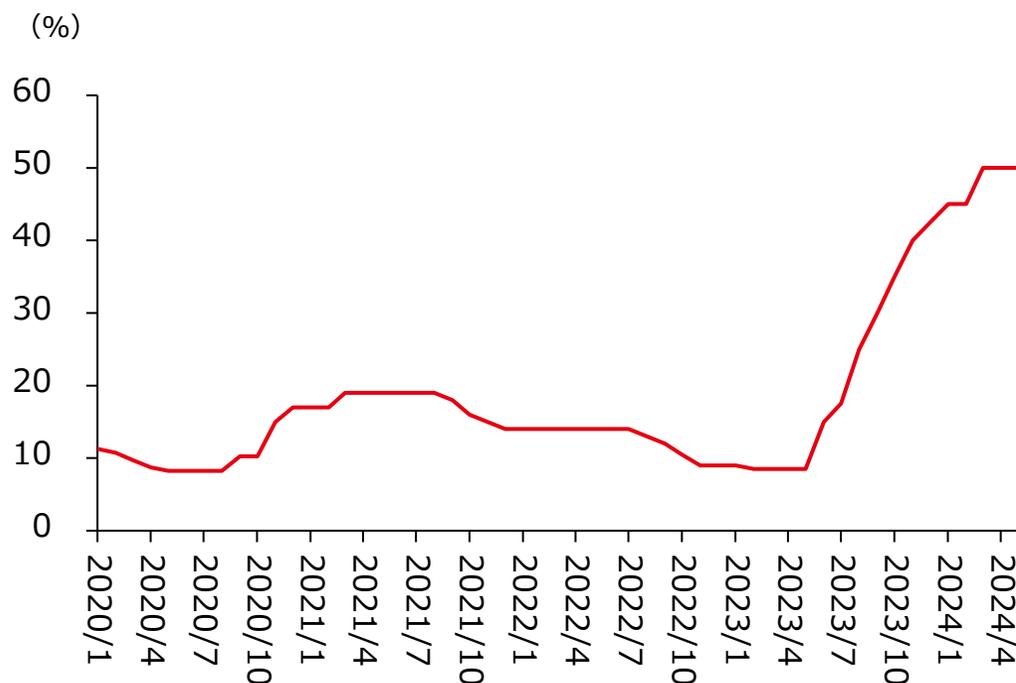
- 政策金利**：1週間物レポ金利 = 50%（2カ月連続で据え置き）。金融引き締めはインフレ基調の大幅な低下が観察され、インフレ期待が落ち着くまで継続される。インフレが悪化する場合はさらなる引き締めもありうる。

➤ 注目点

- インフレ予想**：トルコ中銀はCPIが5月をピークに減速し、24年末には前年比+38%前後まで抑制が進むと予想。会合後に発表された5月CPIは前年比+75.5%（4月同+69.8%）と加速したが、政府は「最悪期は脱した」と表明。

（出所）トルコ中央銀行

▽政策金利（1週間物レポ金利）



（出所）トルコ中央銀行

Marubeni

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号
<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。