

トルコ経済アップデート（2024年10月） 正念場を迎える経済の「正常化」

2024年 10月 4日

上席主任研究員 坂本 正樹

サマリー

正念場を迎える経済の「正常化」

＜本資料の内容＞

- 経済成長
- 物価
- 労働市場
- 消費
- 生産
- 貿易
- 対外収支
- 為替・金利
- 金融政策
- 注目点：トルコ経済は「正常化」するのか？

＜現状・展望＞

- 24年4～6月期の**実質GDP成長率**は前年比+2.5%と、1～3月期の同+5.3%から伸び率が大幅に縮小。GDPの約3/4を占める**個人消費**を中心に前期から大きな減速が見られた。宗教祝祭日の変動といった特殊要因の押し下げ効果を割り引いても、総じて景気減速感の強まりを示唆する内容と言える。労働市場には目立った変動は見られないが、**消費関連指標**や**企業景況感**などからは7～9月期も鈍い経済成長が見込まれる状況だ。
- 一方で、8月の**消費者物価指数（CPI）**は前年比+52.0%と5月（同+75.4%）をピークに伸び率が大幅に縮小。
- 政府・金融当局の想定通りにデイスインフレが進行する中、中銀は9月の会合で**政策金利**を6カ月連続で50%に据え置いた。
- トルコではこれまで金融・財政政策の迷走が続いていたが、昨年以降、インフレ対策のために**金融・財政政策の引き締め**に踏み切るなど、経済の「**正常化**」の取り組みが進展。9月の「**中期計画**」ではインフレ対策を最優先課題として今後2年の成長見通しを下方修正し、エルドアン大統領も計画の全面支持を表明するなど「正常化」は継続。一方で、景気の停滞感が強まる中で**利下げ**を望む声も強まっており、政策当局が中長期の視点から「正常化」の取り組みを粘り強く継続できるか、正念場を迎えつつある。

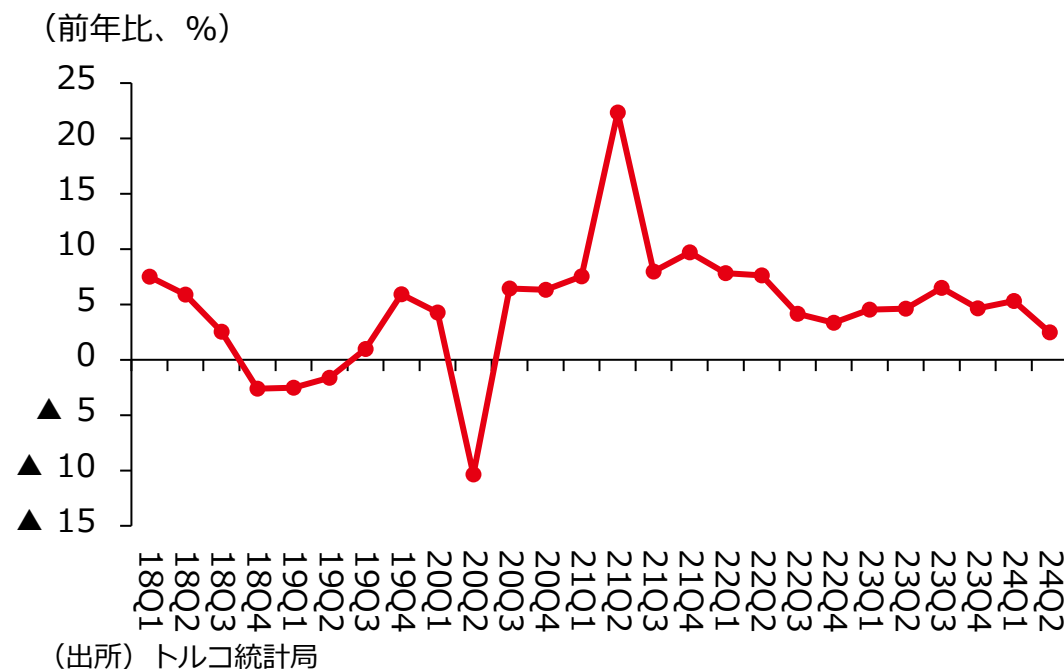
経済成長

24年4～6月期は経済成長ペースが大幅に減速

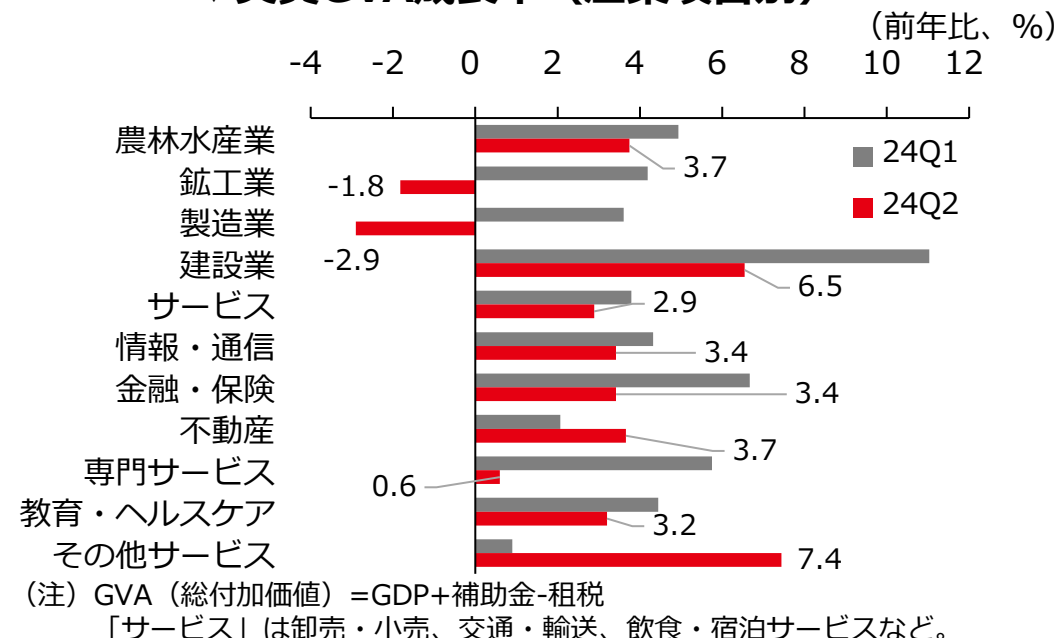
- 24年4～6月期の実質GDP成長率は前年比+2.5%（前期同+5.3%）と大きく減速。需要項目別では、GDPの約3/4を占める民間最終消費が同+1.6%（前期同+6.6%）、政府支出が同+0.7%（前期同+5.4%）、総固定資本形成が同+0.5%（前期同+9.3%）と伸び率が軒並み縮小。外需は、輸出が同+0.0%（前期同+4.3%）とほぼゼロ成長。輸入は同▲5.7%（前期同▲3.0%）と減少幅が拡大しており、国内消費の弱さを示した。トルコのGDP統計については公表された需要項目の合計額とヘッドラインの乖離が近年大きくなっており、正確性への疑問も指摘されている点には注意が必要。また、今期に関しては祝祭日休暇（※）の増加で前年比での労働時間が減少した点なども考慮する必要があるが、総じて金融・財政政策の引き締めが続く中での景気減速感の強まりを示唆する内容と言える。
- 産業項目別では、鉱工業がマイナス成長となった他、不動産・その他サービスを除く主要項目が全て前期から伸び率が縮小した。

（※）シュケル・バイラム（砂糖祭、4/10-4/12）とクルバン・バイラム（犠牲祭、6/16-6/20）

▽実質GDP成長率



▽実質GVA成長率（産業項目別）



（出所）トルコ統計局

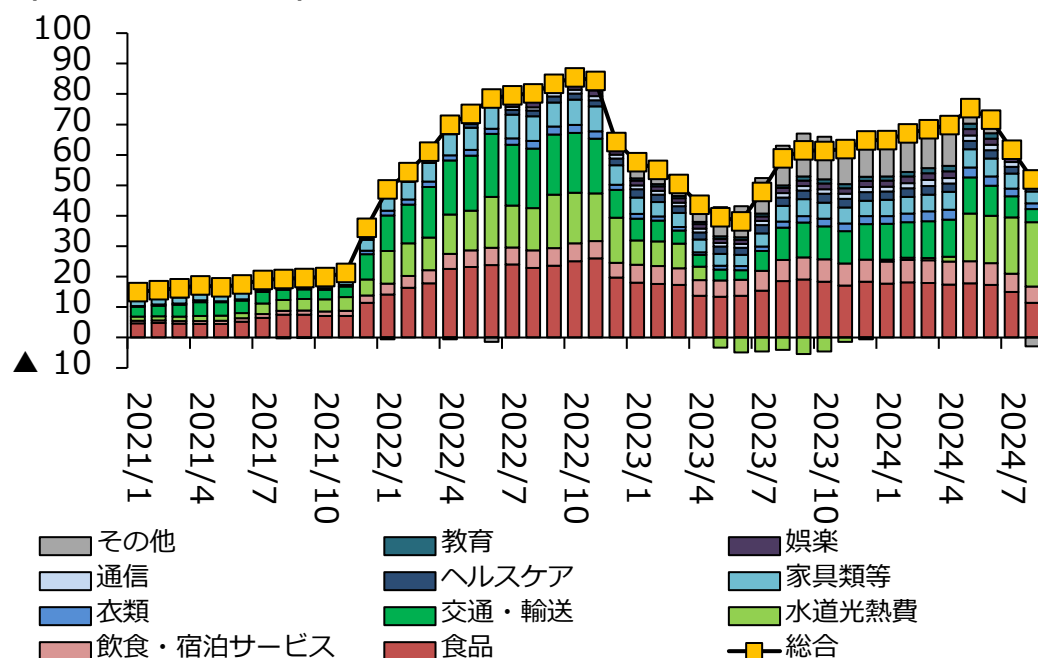
物価

政府・金融当局の想定通りに急速なデシインフレ（物価上昇率の低下）が進行

- 8月の消費者物価指数（CPI）は前年比+52.0%（7月同+61.8%）と伸び率が大幅に縮小。高インフレが続いた前年同月からのベース効果に加えて、食品の価格抑制策などが押し下げ材料になった。一方、水道光熱費は昨年の政策（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）からの反動もあり、当面大きめのプラス寄与要因となる見込み。
- 5月以降、政策当局の想定通りに急速なデシインフレ（物価上昇率の低下）が進行。中銀の掲げるインフレ目標（前年比+5%）への道のりは依然遠いが、政策金利（50%）の水準は間近に迫る。但し、9月の調査では市場参加者、企業のインフレ期待が低下する中で、家計の12カ月先インフレ期待は+73.1%（8月+72.0%）とわずかに上昇するなど、インフレ率が再反発するリスクはくすぶる。

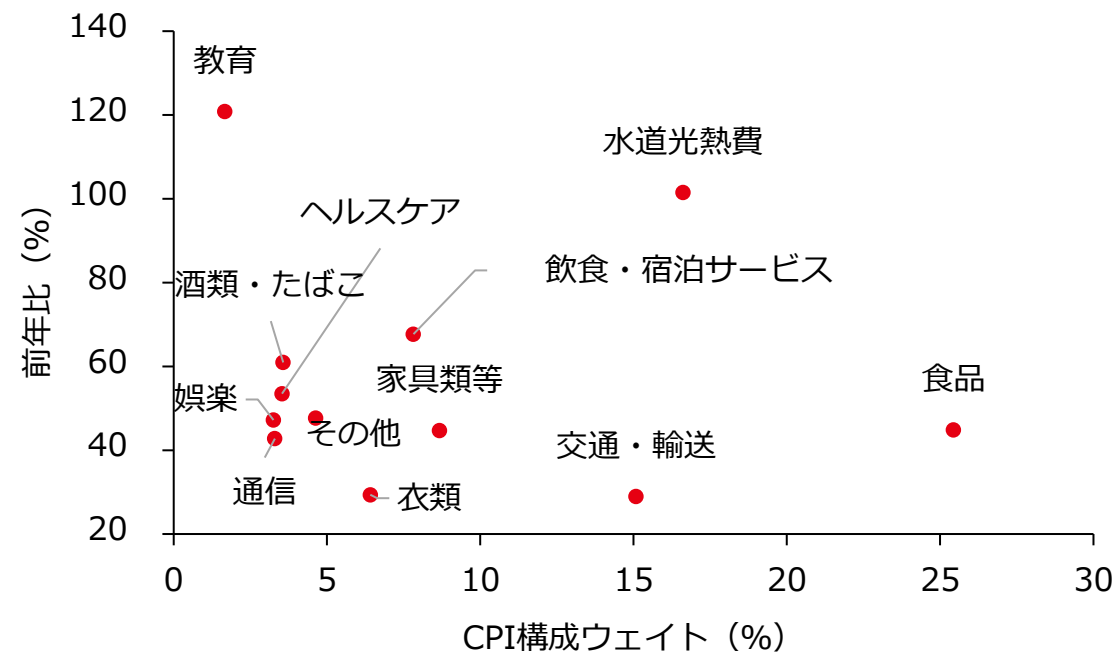
▽消費者物価指数（CPI）

(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8月）



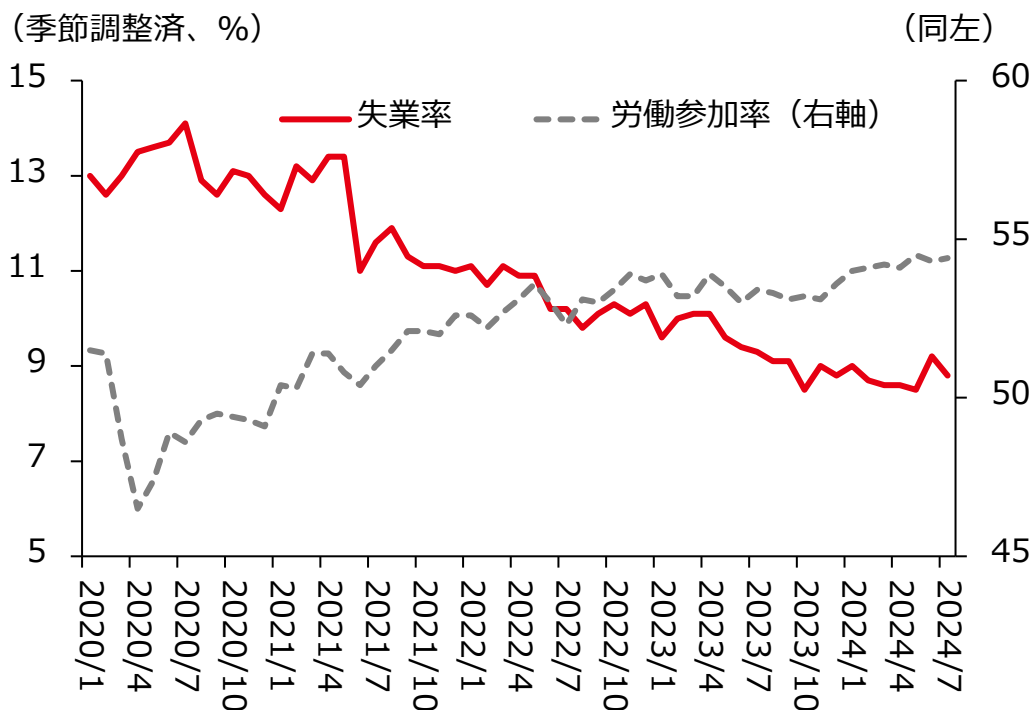
(出所) トルコ統計局

労働市場

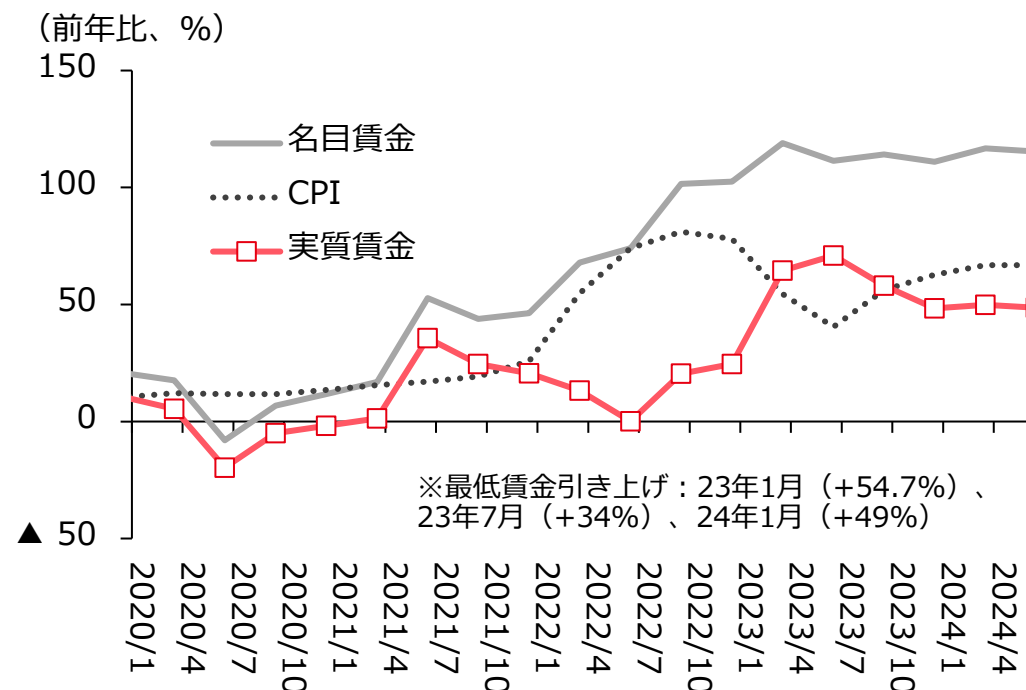
年央までは大きな変調の気配は見られず

- 7月の失業率は8.8%（6月9.2%）と低下。労働参加率が54.4%（6月54.3%）とほぼ横ばいだった一方、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26.5%（6月29.2%）と低下しており、労働市場のスラック（弛み）が縮小していることを示唆。4～6月の名目賃金は前年比+115.4%（前期同+116.7%）とわずかに減速しつつもインフレ率を大きく上回るペースで増加している。経済全体の生産・消費活動には停滞感が見られつつある一方、年央までは労働市場に大きな変調の気配は見られない。
- ※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）



▽実質賃金（四半期）



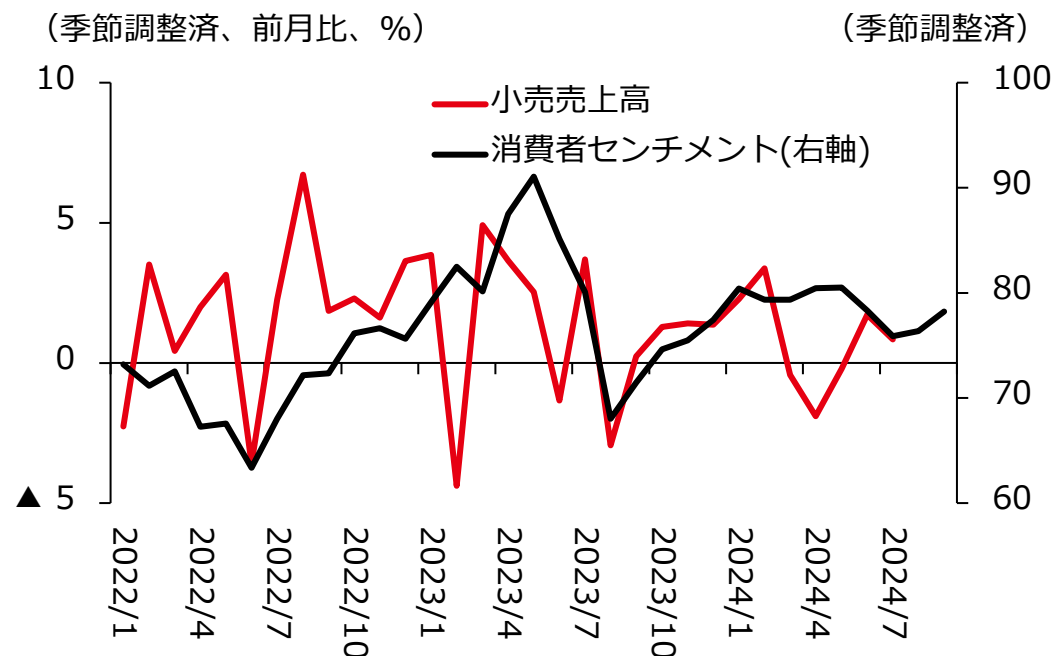
（注）実質賃金は名目賃金÷CPIで算出。
（出所）トルコ統計局

消費

金融・財政の引き締めが続く中で7～9月期も民間消費の鈍化を見込む

- 7月の実質小売売上高は前月比+0.8%（6月同+1.7%）と2カ月連続で増加するも伸び率は前月から縮小。PC関連が大きく増加する一方、自動車燃料が減少するなど品目ごとにまちまちな動き。消費者センチメント指数は7月を底に2カ月連続で上昇したが、水準では悲観的見方を示唆する100未満で推移。現状では金融・財政の引き締めが続く中で7～9月期も民間消費の鈍化を見込む。
- 民間調査による新車販売台数（乗用車・商用車の合計）は8月が9.4万台で前年比+0.4%（7月同▲17.1%）と5カ月ぶりに増加するも、依然勢いには欠ける。なおEV販売は1～8月合計が4.1万台（前年同期比+159%）と、新車全体の5%程度にシェアを拡大させている。

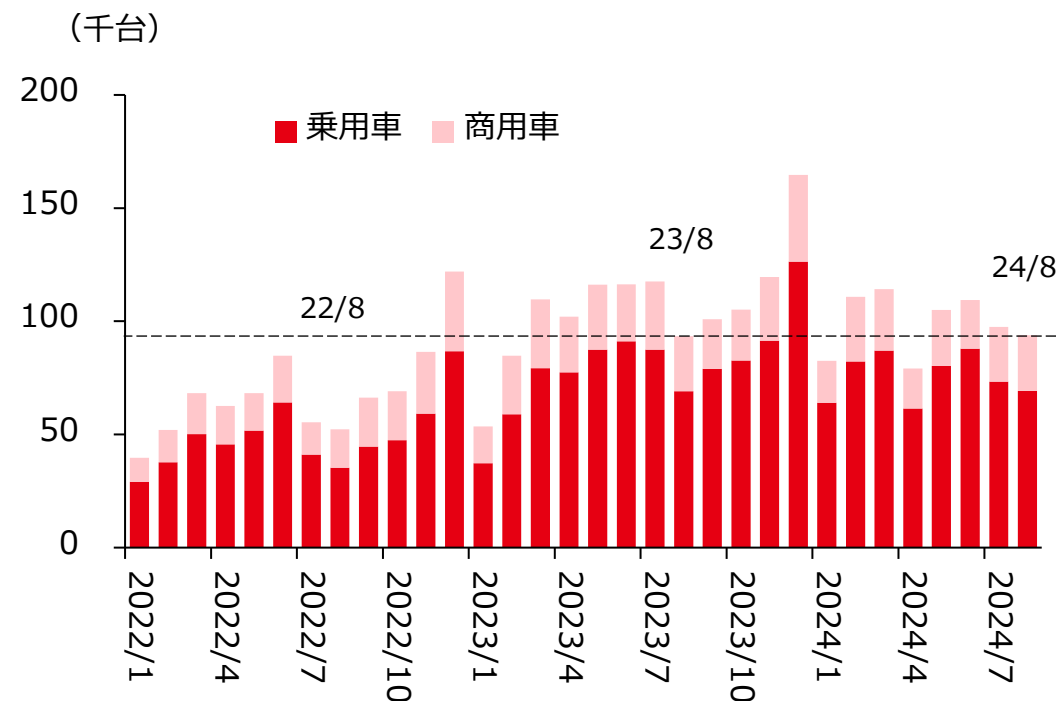
▽実質小売売上高・消費者センチメント



(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) 自動車工業協会 (OSD)、自動車販売協会 (ODD)

生産

製造業の景況感は冷え込んだ状況が続く

- 7月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%（6月同▲2.4%）と2カ月ぶりに上昇。鉱業が同+2.1%（6月同+1.8%）、製造業が同+0.5%（6月同▲3.4%）と共に生産が拡大した一方、ユーティリティは同▲1.9%（6月同+7.8%）と縮小。製造業の内訳は、コンピューター・電子機器が同▲8.8%（6月同▲0.4%）と4カ月連続で低下した他、自動車関連も同▲0.5%（6月同▲6.5%）と低調だった。
- 8月の製造業の企業景況感指数（PMI）は47.8（7月47.2）と前月からやや上昇したものの、5カ月連続で節目の50を下回るなど景況感は冷え込んだ状況が続いている。内外における新規受注の減少が続いており、企業は生産、雇用、購買活動を縮小させている模様。

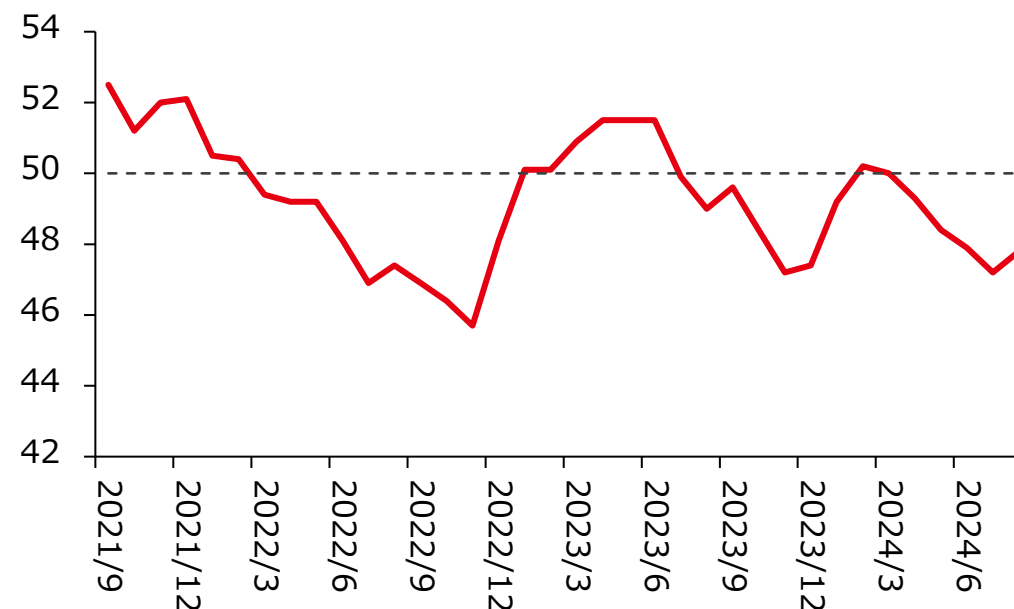
▽ 鉱工業生産指数

（季節・稼働日調整済、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。

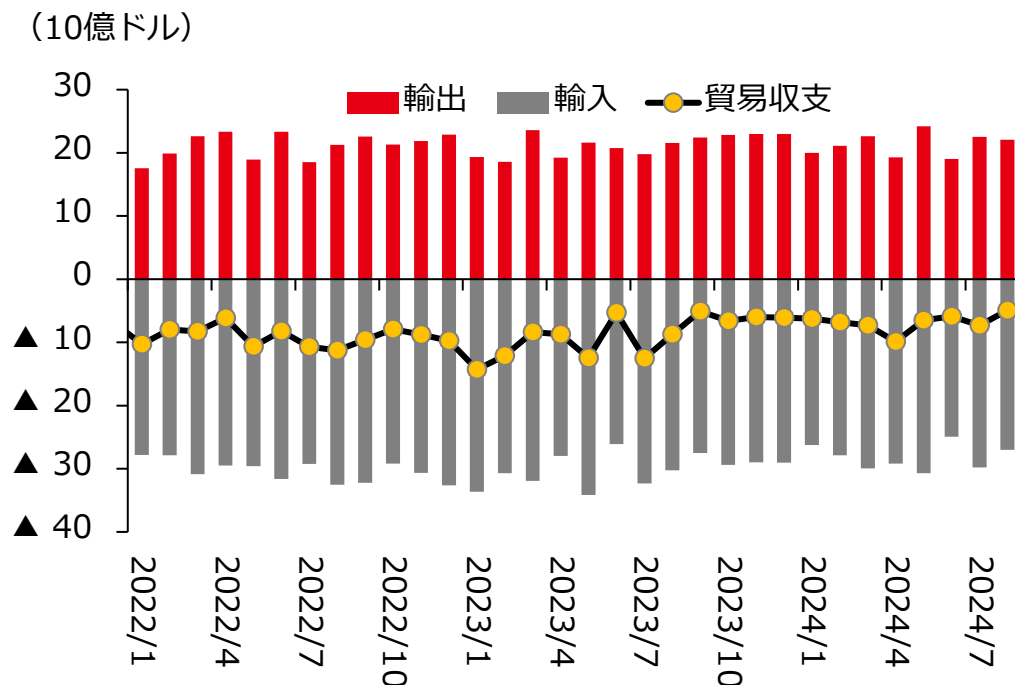
（出所）LSEG

貿易

貿易赤字は縮小傾向も、国内消費の鈍化に伴う輸入減少が主因

- 8月の貿易収支（通関ベース、速報）は▲49億ドルと、前年同期の▲87億ドルから赤字幅が縮小。内訳では輸出が前年比+2.4%（7月同+13.8%）と増加した一方、国内消費が減速する中で輸入が同▲10.8%（7月同▲7.8%）と4カ月連続で減少した。
- 1～8月期の国別輸出額は、ドイツ、スペイン、フランスなどが前年同期比で減少する一方、英国、米国、イラク、UAEなどが増加した。品目別では鉱物性燃料、食料、電気機械などが増加。トルコ輸出業者協会（TIM）のグルテベ議長は、コスト増による労働集約型産業の国際競争力低下などにより、昨年の中期計画で政府が掲げた2024年輸出目標（2,670億ドル）は達成困難という見方を示している。

▽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1～8月期 (10億ドル)	24年1～8月期 (前年比、%)	2019～23年 シェア (%)
ドイツ	13.6	▲3.8	8.0
米国	10.6	+7.7	6.2
英国	9.8	+22.3	5.7
イラク	8.4	+8.9	4.9
イタリア	8.3	+3.8	4.9
スペイン	6.6	▲2.4	3.9
フランス	6.4	▲6.7	3.7
オランダ	5.8	+17.6	3.4
ロシア	5.7	▲23.9	3.3
UAE	5.6	+26.9	3.3
その他	90.0	+4.3	52.7
合計	170.8	+3.9	100.0

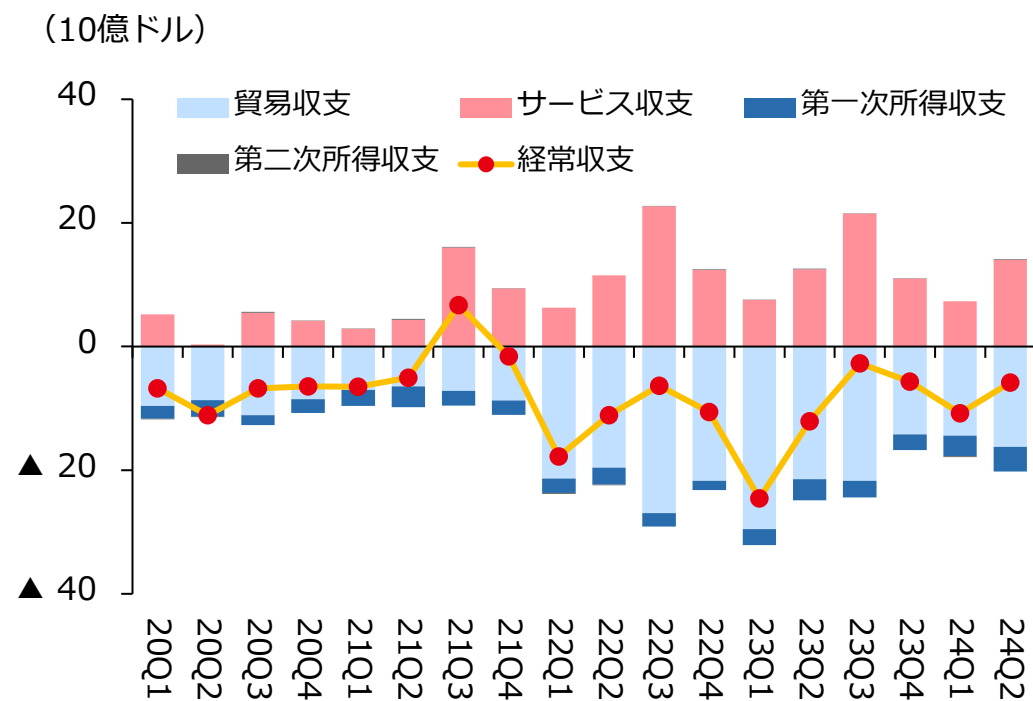
(注) 輸出合計は1～8月の発表額から算出。
(出所) トルコ統計局

対外収支

経常収支は前年比での赤字幅縮小が継続

- 24年4～6月期の経常収支は▲58.1億ドル（前年同期▲120.7億ドル）と前年同期から赤字幅が大きく縮小した。内訳では貿易収支の赤字幅が縮小した一方、旅行収支の黒字幅拡大（118.9億ドル、前年同期比+19.3%）を主因にサービス黒字が増加した。文化観光省は24年に観光収益600億ドルの目標（前年比+7.4%）を掲げており、旅行収支の黒字は下期においても経常収支を下支える見通し。
- 9月の外貨準備高は941.1億ドル（前年同期815.7億ドル）と増加。主要格付機関では、経常収支の改善や金融・財政政策の連携などを評価して5月以降相次いでトルコの格付を引き上げる動きが起きている。

▽経常収支（四半期）

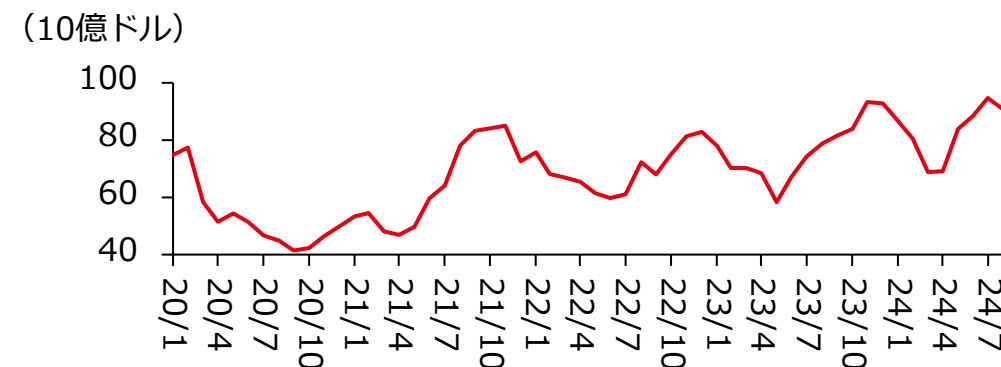


(出所) トルコ統計局

▽主要格付機関の評価

格付機関	格付	更新時期
S&P	B+	2024/5 (Bから1ノッチ引上げ)
Moody's	B1	2024/7 (B3から2ノッチ引上げ)
Fitch	BB-	2024/9 (B+から1ノッチ引上げ)

▽外貨準備高（月次）



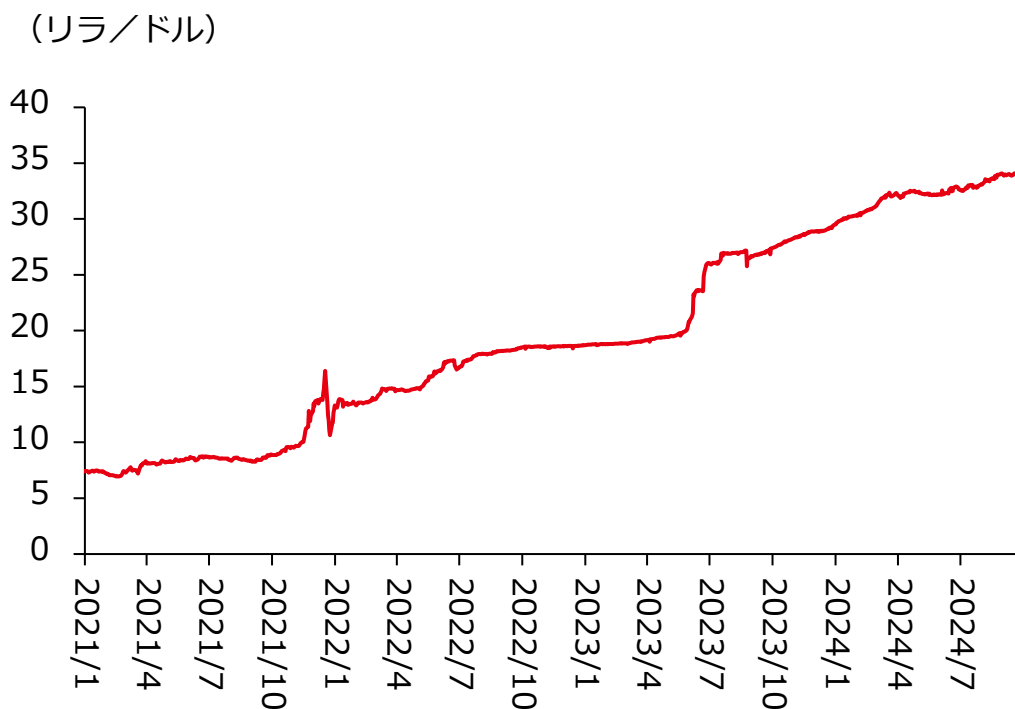
(出所) LSEG、各種報道

為替・金利

リラは依然として歴史的な安値圏で推移

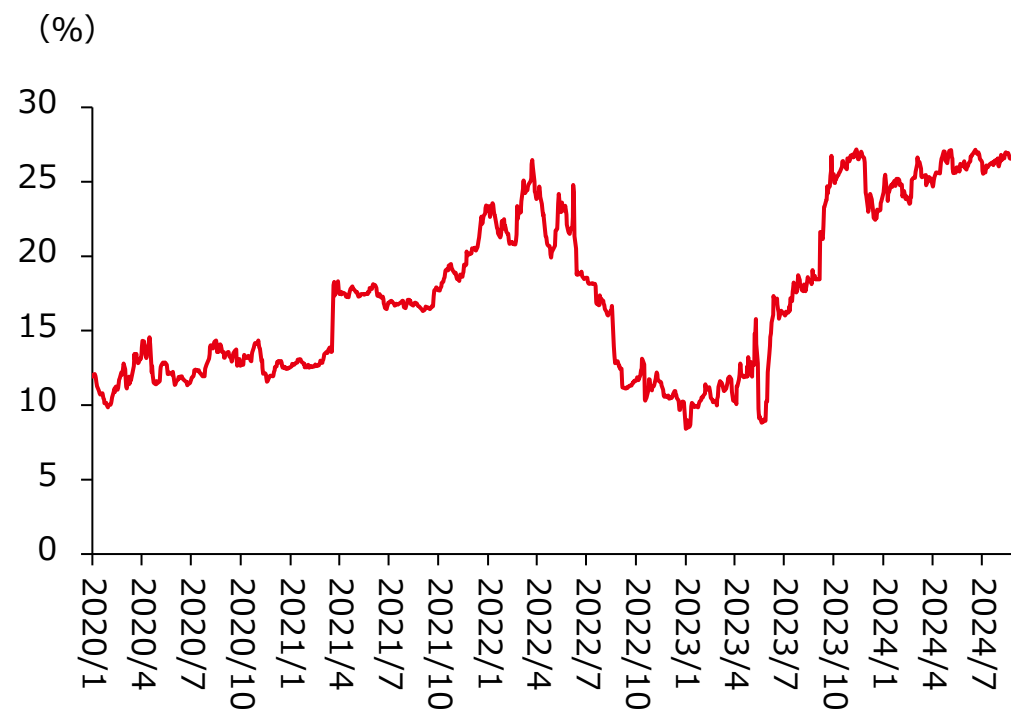
- 為替相場は9月末時点で1ドル=34.1193リラ（年初比▲9.7%）と年初から緩やかだがリラ安傾向が続く。米国が金融緩和に動く中でもリラの反発は限定的であり、依然歴史的な安値圏での推移が続いている状況。
- 10年債利回りは9月末時点で26.8%（年初比+2.42%ポイント）。トルコ中銀（CBRT）は政策金利を50%まで引き上げた後、4月以降は6会合連続で据え置きを続けており、長期金利も足元は概ね横ばい圏での推移が続いている。

▽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

中銀は政策金利を6会合連続で据え置き

- トルコ中銀（CBRT）は9月の会合で政策金利を50%に据え置いた（据え置きは6会合連続）。7～9月期も国内需要の減速に伴いインフレ減速が進むとしており、コアインフレ率の若干の上昇についてはサービスを中心に10～12月期以降は沈静化するとの見通しを示した。
- インフレが悪化した際の対応に関する文言が「金融引き締め」から「金融政策の効果的な行使」に変更されたことを受けて、中銀の姿勢がややハト派に修正されたとみる向きもある。既に年内利下げ開始の観測も出始めているが、インフレ率は依然50%超と高水準が続いており、家計部門の期待インフレも高止まりする中、早期の利下げ開始はインフレ再燃や一段の通貨安につながるリスクも大きい。

▽中銀会合（9月）

➤ 現状と見通し

- 物価**：7～9月期もインフレの減速を見込む。サービス部門のインフレ率については10～12月期以降に改善する見通し。インフレ期待と地政学動向に関連した上振れリスクは継続。
- 景気**：7～9月期も国内需要の減速が続く見込み。

➤ 政策判断

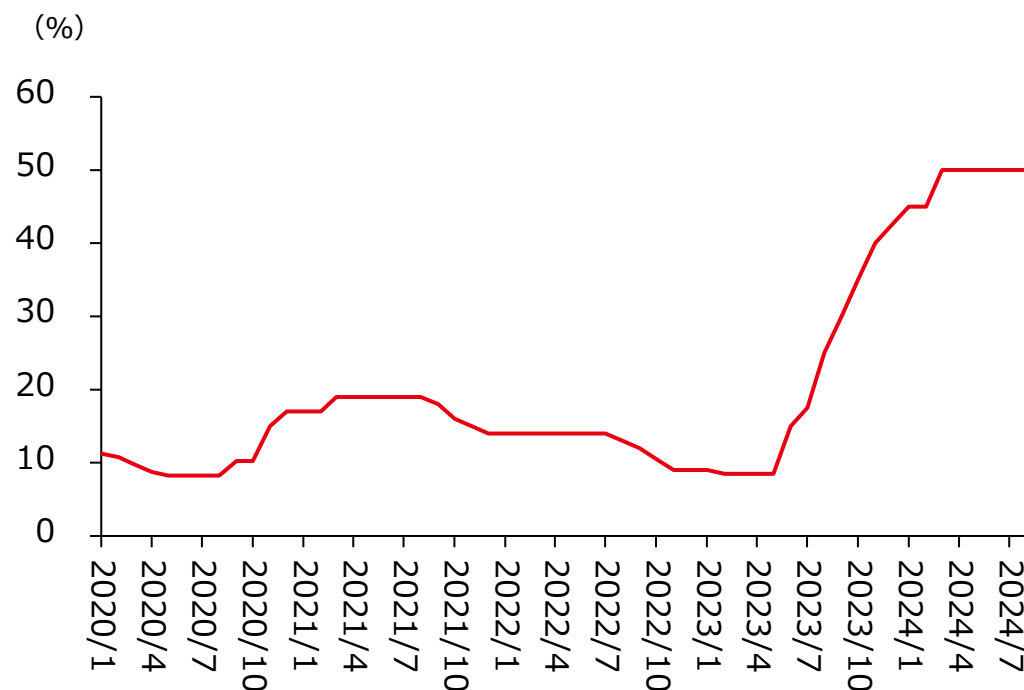
- 政策金利**：1週間物レポ金利 = 50%（6カ月連続で据え置き）。金融引き締めはインフレ基調の大幅な低下が観察され、インフレ期待が中銀の予測範囲に収束するまで継続される。インフレが悪化する場合は金融政策の効果的な行使が必要となる。

➤ 注目点

- 政策金利の行方**：デシインフレの進展、24Q2のGDP発表を受けた景気停滞感の強まりなどを背景に市場では年内利下げ開始観測が強まっている。

（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

注目点：トルコ経済は「正常化」するのか？

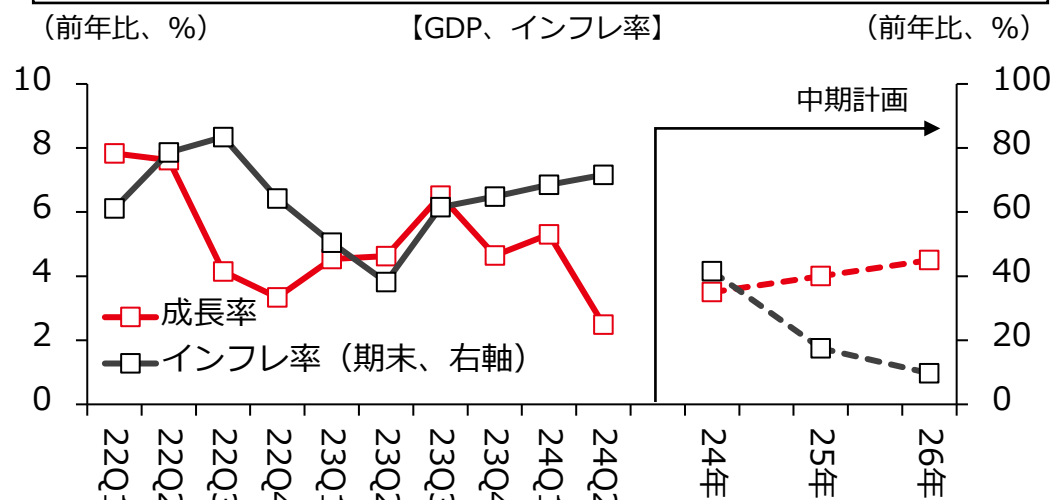
中長期の目線に立った政府の粘り強い計画遂行がカギに

- **経済の「正常化」**：トルコではこれまで金融・財政政策の迷走が長く続いてきたが、昨年以降はインフレ対策のために金融・財政政策を引き締めるなど、経済の「正常化」に向けた取り組みが進展。景気の停滞感が強まる中で「正常化」プロセスは正念場を迎える。
- **中期計画**：9月発表の「中期計画」では、成長見通しを下方修正しインフレ対策優先を明確化。エルドアン大統領も強い支持を表明。
- **FDI戦略**：7月発表の「対内直接投資（FDI）戦略」では、外国資本誘致のロードマップを策定。トルコの持続可能な成長と技術革新を促進し国際競争力を高めるために質の高いFDIの増加が重要な役割を果たすと表明。経済の「正常化」はFDI誘致にも重要な要素となる。

▽中期計画（2025-27年）（24年9月発表）

「物価の安定確保」を主目標に掲げて向こう2年の経済成長見通しを下方修正

- **実質GDP成長率**は24年が前年比+3.5%（前年の見通しは同+4.0%）、25年が前年比+4.0%（前年の見通しは同+4.5%）にそれぞれ下方修正。
- **インフレ率**は24年末が前年比+41.5%（前年の見通しは同+33.0%）、25年末が同+17.5%（前年の見通しは同+15.2%）に上方修正。26年末に同+9.7%と1ケタ台に収束させる計画。

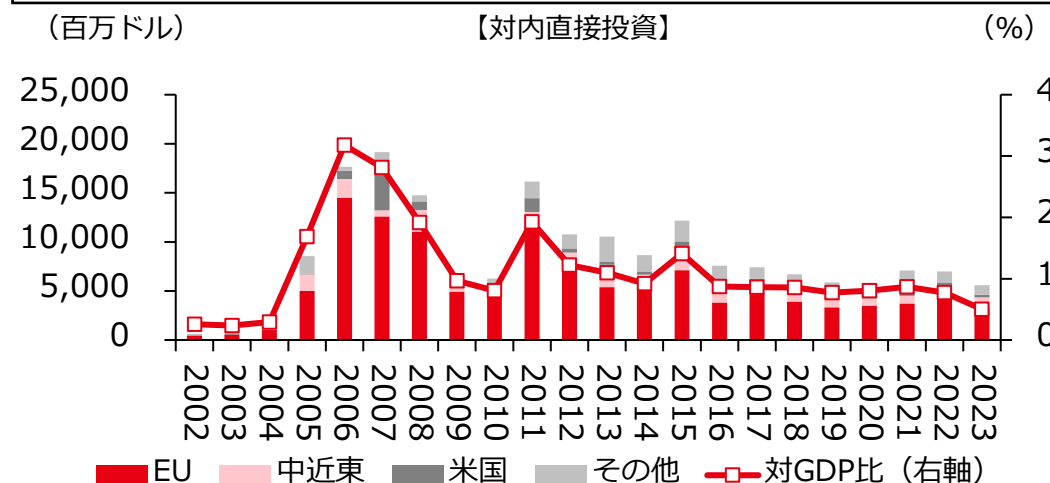


（出所）トルコ政府、JETROなどから丸紅経済研究所作成

▽対内直接投資（FDI）戦略（24年7月発表）

低迷する外国資本誘致の立て直しを図る

- 2028年までにトルコのFDIシェアを全世界で1.5%、周辺地域で12%に増大。
- トルコは「戦略的な立地と有能な労働力、強固な物流インフラにより、周辺地域でも際立った好環境」と評価。「投資環境と競争力」「グリーントランスフォーメーション」「デジタルトランスフォーメーション（DX）」「グローバルバリューチェーン」「高度人材育成」の重点5テーマを置く。



（出所）トルコ政府、JETROなどから丸紅経済研究所作成



株式会社丸紅経済研究所

〒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。