

トルコ・リラ建債券のご提案



トルコ国旗

2011年 6月

大和証券 債券部

企画課 石月幸雄

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する最終決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。
本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

★ 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗(支店担当者)経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.20750%(但し、最低2,625円)の委託手数料(税込み)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、小額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引によりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 大和証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号

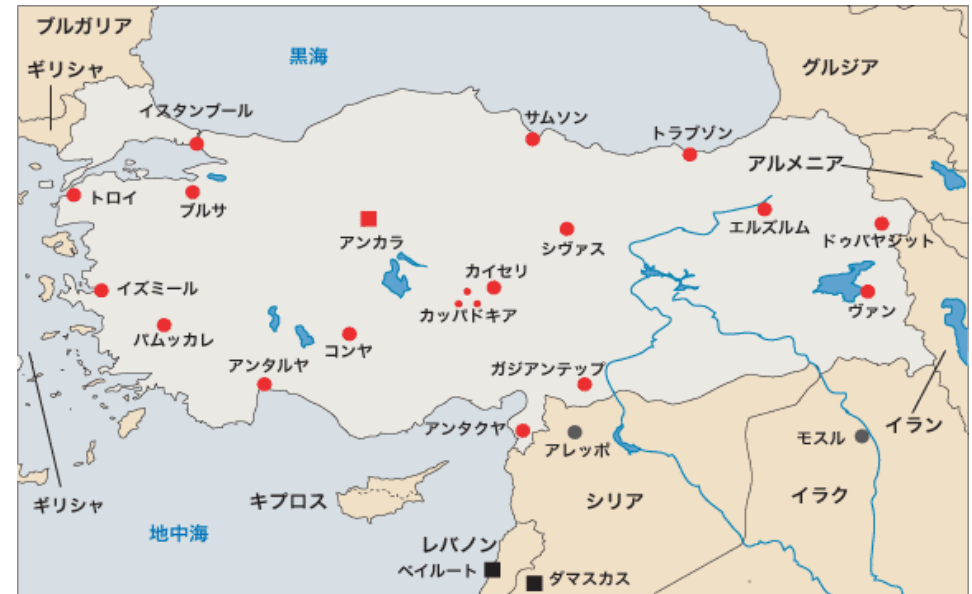
加入協会 日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、社団法人金融先物取引業協会

★トルコ共和国について

◆ 基礎データ

(出所) 外務省、IMF、ジェトロ他

面積	780,576km ² (日本の約2.07倍)
人口	7,134万人 (2010年、IMF) トルコ人のほか、クルド人、アルメニア人、ギリシャ人、ユダヤ人等
首都	アンカラ (最大の都市はイスタンブール)
名目GDP	6,144億米ドル (2009年 IMF)
一人当たりGDP	8,711米ドル (2009年 IMF) ※日本は39,458米ドル (2009年 IMF)
主要貿易品目	(1) 輸出: 衣類品、自動車・同部品、鉄鋼及び鉄鋼製品 (2) 輸入: 石油・天然ガス、一般機械、自動車・同部品
対外債務残高	2,822億米ドル (2010年 トルコ中銀)
外貨準備高	806億米ドル (2010年 トルコ中銀)



☆ トルコ共和国の沿革

現在のトルコ共和国の前身オスマン帝国は第一次世界大戦で敗戦国となり、領土分割・植民地化の危機に晒されました。これに対し、ムスタファ・ケマルを指導者とする革命軍は、帝国が連合国と結んだ条約を拒否、祖国解放戦争を起こし、600年以上続いたオスマン帝国を滅亡させました。1923年10月、トルコ共和国の成立が宣言され、初代大統領にはムスタファ・ケマルが就任し、首都がイスタンブールからアンカラへ遷されました。第二次世界大戦後は、北大西洋条約機構に加盟するなど、親欧米路線が採用されました。一方で、国内では度々軍事クーデターが起こり、政情不安が続きました。ただ、1989年、30年ぶりに文民出身のオザル大統領が就任して以降は政治の文民化が定着。現在ではヨーロッパの一員という意識のもと、2005年からはEU加盟に向けた交渉がスタートしています。

現在の政権与党は「公正発展党」で、政権を担当して以降、経済ファンダメンタルズの改善は目覚ましいものがあります。ただ、一方でイスラム色が強いことから、政教分離を掲げる軍との間で軋轢が生じることもあり、政治的にやや不安定な面があります。

☆ トルコ共和国の政治・宗教

- ◆ 元首 ……ギョル大統領 (2007年8月28日就任) ◆ 内閣 …… エルドアン首相
- ◆ 政治体制 ……共和制 ◆ 議会 …… 一院制 (550議席、任期5年)
- ◆ 宗教 ……大部分がイスラム教 (スンニ派、アレヴィー派)

★トルコ共和国の経済・産業 ①

◆ 特異なイスラム国家

トルコ建国の父、ムスタファ・ケマル(ケマル・アタチュルク)が推し進めた政教分離が現在でも国是となっており、政治的、経済的に柔軟性に富んだ国と言えます。

◆ 2000年代前半に金融危機

1999年の大震災発生後、2000年には経済の回復が見られましたが、同年11月、一部銀行の不正融資疑惑を機に信用不安が増大し、金融危機に直面しました。国際通貨基金(IMF)による緊急融資により、一旦危機は沈静化したものの、翌2001年2月、大統領と首相の政策を巡った対立が、株式市場の暴落、金利の急騰を招き、再度金融危機が発生しました。

◆ 2010年はV字型の回復

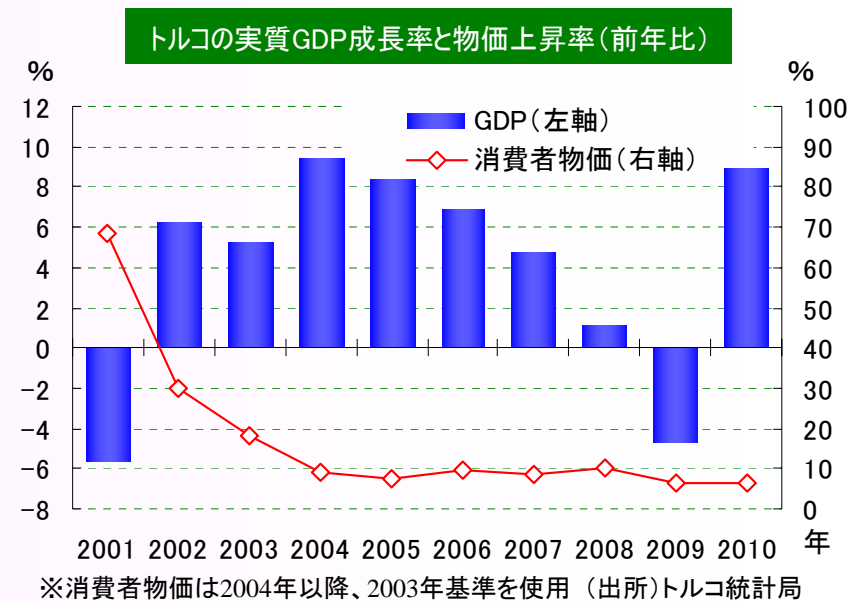
2001年3月に財政構造改革を軸とした『新経済プログラム』が開始されたほか、IMFの追加融資が立て続けに実施されたことが奏効、危機を脱すると、2002年には通貨安を背景とした輸出が主導する形で、V字回復を果たしました。その後は、安定した景気回復基調が続き、インフレ率も鈍化しましたが、2008年は世界的な金融危機の影響で、成長率は前年比+1.1%まで鈍化しました。さらに、2009年は前年比▲4.7%と8年ぶりのマイナス成長に転落しました。しかしながら、2010年は内需が主導する形で、前年比+8.9%と非常に高い成長を達成しました。

なお、高水準の経常赤字、対外債務残高などは依然としてトルコにとって大きな課題と言えます。

◆ 住宅ブーム

トルコではこれまで非常に高いインフレ率により、住宅ローンが機能してきませんでした。ここ数年、インフレが落ち着いた影響で、一般向けの住宅ローンビジネスが急拡大しました。住宅部門が経済を牽引する大きな力となってきたと言えます。

◇ 2010年はV字回復



◇ 課題は高水準の経常赤字と対外債務対策

トルコの経常収支、対外債務残高、外貨準備高 (単位:百万米ドル)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
経常収支	-22,198	-32,249	-38,434	-41,959	-13,991	-48,561
対外債務残高	169,870	207,789	249,451	277,870	268,646	282,281
外貨準備高	50,515	60,912	73,317	71,008	70,716	80,696

(出所)トルコ中銀

★トルコ共和国の経済・産業②

◆トルコの主要産業

トルコは伝統的に農業国で、現在でも総就労者に占める農業従事者の割合が30%以上にのぼっています。GDPにおける農業のシェアは徐々に下がってきていますが、先進国と比べると依然として高い水準にあります。

一方でイスタンブールを中心とした西部の地域では、工業化がかなり進んでいます。→自動車(同部品)、鉄鋼、繊維(アパレル)等(自動車の生産高は、中東欧地域では最大を誇り、日本からは、トヨタ、ホンダ、プリヂストンといった自動車メーカーおよび部品メーカーの進出が見られます。)

工業化の進んだ西部と農業中心の東部という色分けが可能で、総人口の約4分1がイスタンブールを中心としたマルマラ地域に集中しています。東西の所得格差は非常に大きく、社会不安の一因となっています。

なお、鉱物資源にはそれほど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。

また、名所旧跡が豊富であることから、観光業が大きな収入源となっており、政府は同産業の拡大にさらに力を入れて取り組んでいます。

◆欧州への輸出拠点

1996年1月にEUとトルコの間に関税同盟が結ばれ、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、輸出相手国の上位は欧米諸国となっています。

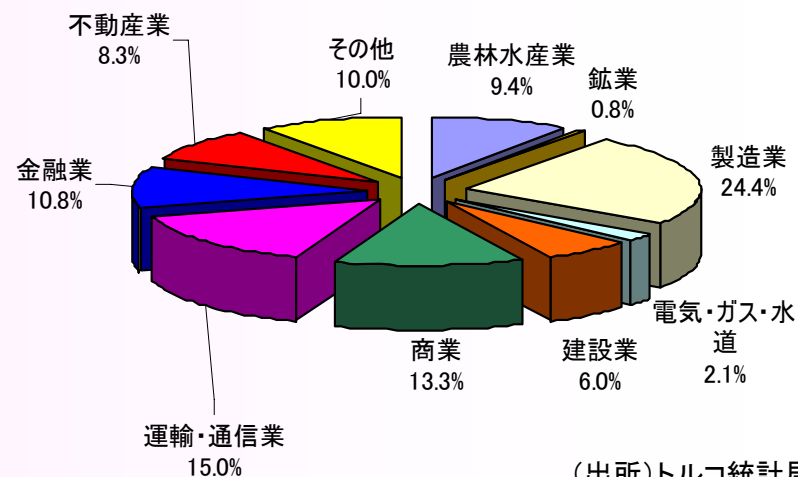
なお、主な輸出品としては、自動車(同部品)、衣料品、鉄鋼等が挙げられます。

トルコの主要輸出品目と主要輸出相手国(2009年、単位:百万米ドル)

主要輸出品目	金額	主要輸出相手国	金額
自動車・同部品	12,258	ドイツ	9,800
一般機械	8,132	フランス	6,212
鉄鋼	7,642	英国	5,923
ニット衣類	6,931	イタリア	5,893
電気機器	6,658	イラク	5,126
貴金属品	5,929	スイス	3,932
鉄鋼製品	4,551	アメリカ	3,225
ニット以外の衣類	4,295	ロシア	3,203
鉱物性燃料	3,902	UAE	2,899

(出所)ジェトロ

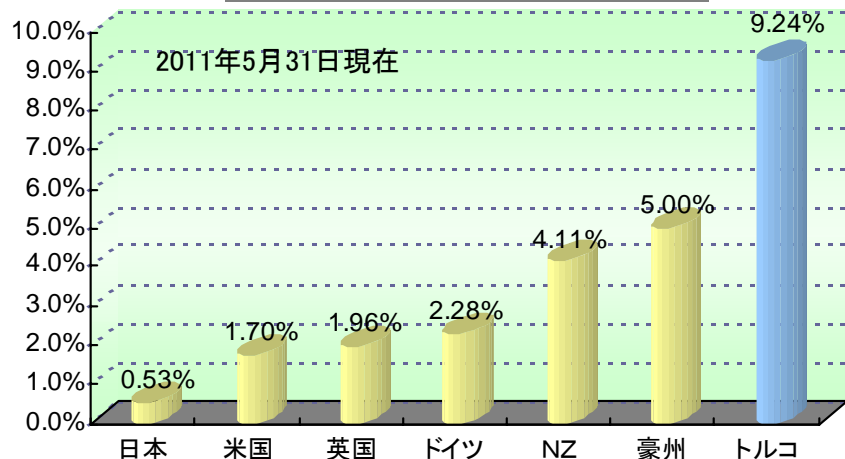
各産業のGDPに占める割合(2008年)



(出所)トルコ統計局

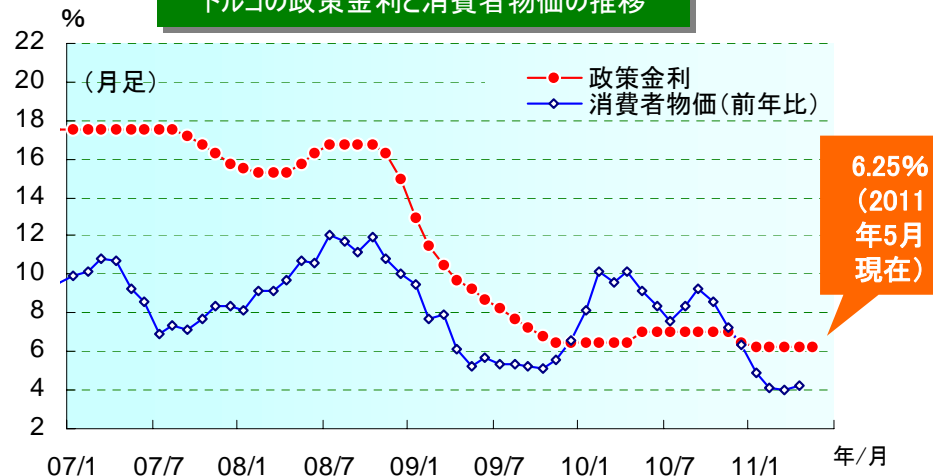
★ 金利の水準と推移

各国5年国債利回り比較



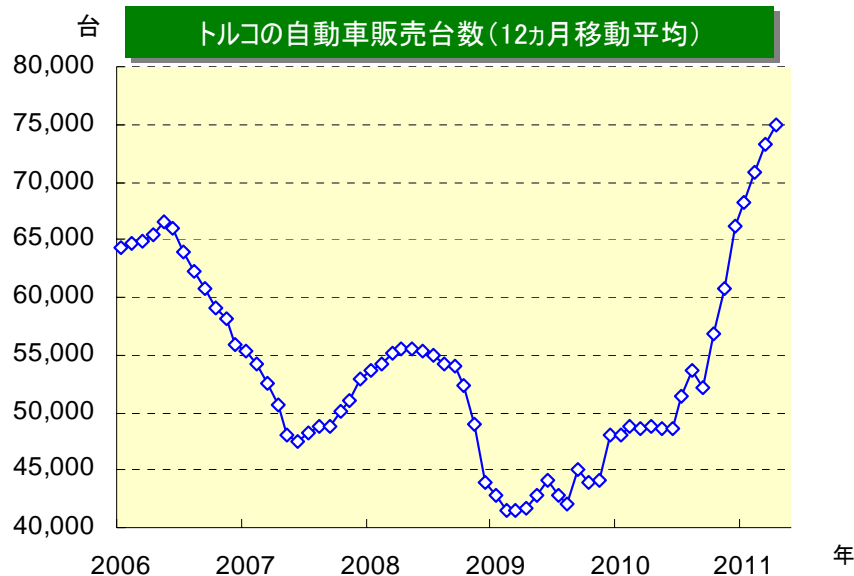
※利回りは年2回複利、業者間のレートを使用。(出所)大和証券債券部作成

トルコの政策金利と消費者物価の推移



(出所)トルコ中央銀行、トルコ統計局

トルコの自動車販売台数(12ヵ月移動平均)



(出所)トルコ自動車製造業者協会のデータをもとに大和証券債券部作成

★トルコ中央銀行はインフレ目標を設定しています。

… 2011年末のインフレ目標は5.5%

世界的な金融危機が拡大したことで、08年11月からは急ピッチの金融緩和がスタートし、09年11月まで累計で10.25%という大幅な金利引下げが行われました。ただ、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、ようやく、長かった金融緩和サイクルが終焉を迎えました。その後、昨年5月の金融政策決定会合で、政策金利が翌日物借入金利から一週間物レポ金利に変更されました。したがって、利上げを実施していないものの、見かけ上、政策金利の水準が上昇することとなりました。その後、しばらくは金利据え置きが続きましたが、昨年12月の会合で、0.50%の利下げが決定され、また、今年1月にも0.25%の利下げが行われました。利下げの理由としては、インフレの落ち着きや、トルコリラ高の修正により経常赤字の拡大を防ぐことが挙げられています。ただ、2月以降は、これまでの政策の効果を見守りたいとして金利据え置きが続いています。

ところで、ここ最近のトルコ経済の状況を見ると、一部で減速の兆しが見られるものの、内需の強さは相変わらずのようです。国際商品市況の高騰とが相まって、いずれは本格的な金融引き締めへ転じる必要に迫られる可能性もありそうです。

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する最終決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

★トルコ・リラの推移

- ◇ 2001年2月の金融危機を機に、同月22日、変動相場制へと移行しました。
- ◇ 2005年1月に、旧100万トルコ・リラを新1トルコ・リラとするデノミネーション(通貨単位の切り下げ)を実施しております。

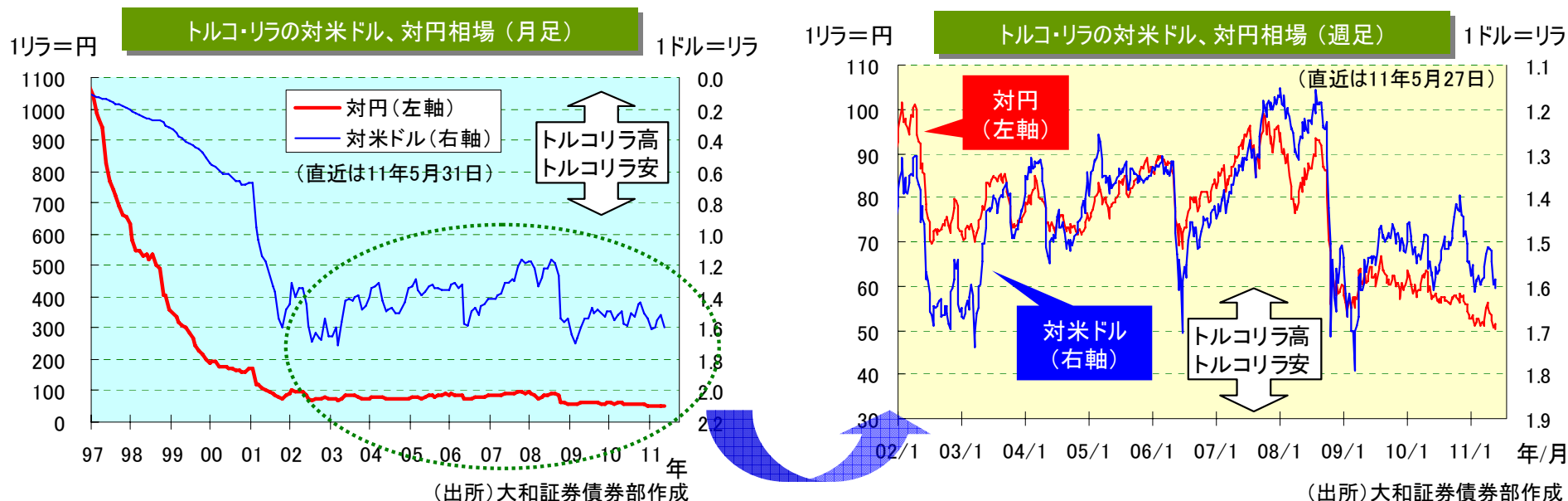
◆ 通貨の特徴と最近の値動き

- ・トルコ・リラの最大の魅力は高金利と言えるでしょう。
- ・一方で、対外債務、経常赤字等が弱点となっていると言えます。
- ・エマージング通貨全体に言えることですが、主要国の金融市場の動向に左右されやすく、変動幅は大きくなりがちです。

2007年後半から08年初にかけて、米国で景気後退懸念や信用不安が再燃し、世界の金融市場に動揺が広がったことから、リスク回避志向の高まりとともにエマージング通貨が売られやすく、一方で、消去法から安全資産と言われる円が買われる展開となったため、対円ではトルコリラの調整傾向が強まりました。

その後、夏場にかけてトルコリラが持ち直す動きとなりましたが、08年9月中旬以降は未曾有の金融危機の中、世界的にリスク回避の動きが強まり、再度トルコリラ安に見舞われました。ただし、09年の春先から金融危機が峠を越え、投資家のリスク許容度が回復するとともに、エマージング通貨は全般に戻り歩調を辿りました。トルコリラも例外ではなく、2009年8月には一時66円台まで上昇しています。その後は決め手を欠く中、レンジを切り下げ、昨年11月初旬までは概ね50円台半ば～60円台前半での攻防が続きました。

直近は、昨年12月、今年1月と立て続けにトルコ中銀が利下げを実施したことがトルコリラにとって大きな重石となった模様で、軟調な展開が続いています。トルコ中銀は国際収支の改善を図るべく、トルコリラの上昇を抑えるために利下げを実施する一方、強すぎる内需を抑制するため、銀行の預金準備率を引き上げる政策を採用しました。しかしながら、銀行の貸出姿勢は依然として緩和的と言え、結果的にインフレの高進が懸念されます。インフレの動向を睨みながら、トルコ中銀が伝統的な金融政策(利上げ)に舵を切る時期はそう遠くないと見られ、トルコリラの支援材料となりそうです。



本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する最終決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。
 本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。