

トルコ、新型コロナの行方に加え対 EU 関係も景気の重石に

～4-6月の成長率は前期比年率▲37.3%、対外収支の悪化懸念も景気回復の足かせとなり得る～

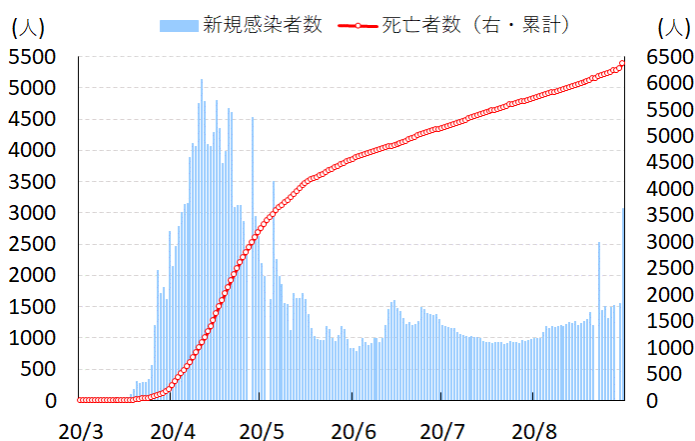
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel:03-5221-4522)

(要旨)

- 世界経済の最大のリスク要因である新型コロナウイルスは、感染拡大の中心が新興国にシフトするなど事態収束の道筋がみえない状況が続く。トルコでは、政府の感染抑制と経済活動への悪影響の最小化を目指した策が奏功したかにみられた。しかし、足下では「第2波」懸念が出ている上、外貨準備の枯渇懸念を理由に通貨リラ安圧力が直面するなか、中銀は利上げなど「正攻法」による対応が出来ない難しい状況にある。
- 感染抑制策の影響が最も現れた4-6月の実質GDP成長率は前年比▲9.9%となった。前期比年率では▲37.3%と2四半期連続のマイナス成長となり、マイナス幅は過去最大となるなど深刻な景気減速に直面した。内・外需双方に著しく下押し圧力が掛かったほか、サービス業や製造業、鉱業など幅広い産業で大幅な減産圧力が掛かった。製造業には底打ち感の一方、サービス業は光明がみえないなど対照的な状況が続く。
- 先行きの景気回復には依存度が高いEUの景気回復が不可欠であり、EUでの経済活動正常化の動きは追い風になる。他方、同国での「イスラム化」強化の動きに加え、ガス田開発を巡るEUとの対立は景気回復の足かせとなり得る。政策の行方も見通せず、当面は金融市場など外部環境に揺さぶられる展開が続こう。

今年の世界経済にとって最大のリスク要因となっている新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）を巡っては、足下で感染拡大の中心地が新興国にシフトしており、事態収束の見通しが立ちにくい状況が続いている。トルコにおいては、3月末に新規感染者数が急拡大したことを受けて、エルドアン（Erdogan）政権は感染抑制と経済活動への悪影響の最小化を目指す観点から、週末を対象に外出禁止措置の徹底を図る姿勢をみせた。なお、その後の新規感染者数は頭打ちするなど効果を挙げる動きがみられたほか、累計の感染者数は27万人を上回る水準となるも9割以上は回復しているものの、足下では新規の感染者数が再び拡大ペースを強めている。結果、感染者数は4月末をピークに減少傾向を強める

図1 新型コロナの新規感染者数と死亡者数(累計)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

展開が続いてきたものの、先月半ばを底に再び増勢を強めるなど感染拡大の『第2波』が懸念される動きもみられる。他方、政権は6月以降に経済活動の正常化に向けた取り組みを前進させているほか、輸出の半分近くを占めるEU（欧州連合）でも経済活動再開の動きが活発化するなど、内・外需を取り巻

く環境は改善しており、足下では製造業を中心に企業マインドは急速に改善するなど、大きく落ち込んだ景気は急回復しつつある。しかし、国際金融市場では全世界的な金融緩和を背景とする『カネ余り』を受けて比較的活況を呈する動きをみせているにも拘らず、トルコの通貨リラ相場は先月以降最安値圏で推移するなど軟調な地合いが続いており、輸入物価を通じてインフレの加速が懸念されるなど厳しい状況に直面している。こうした背景には、春先以降の国際金融市場の動揺を

受けた資金流出圧力の高まりを受けて外貨準備高が減少傾向を強めるなど『枯渇』が懸念される事態となっていることに加え（詳細は4月28日付レポート「[トルコに着実に忍びつつある外貨準備の「枯渇」懸念](#)」をご参照下さい）、昨年以降の中銀による断続的な利下げ実施を受けて足下の実質金利は大幅マイナスとなるなど政策運営に対する不透明感の高まりも影響している。国際金融市場におけるリラ安圧力の強まりを受けて、通常であれば中銀は利上げ実施など『正攻法』で対応する必要に迫られているものの、先月の定例会合でも3会合連続で政策金利を据え置く決定を行うなど、エルドアン大統領及びその周辺によるけん制を受けて正攻法は封じられているとみられる（詳細は8月21日付レポート「[トルコ中銀は「2年前の悪夢」を忘れてしまったのか...](#)」をご参照下さい）。足下の企業マインドの動きをみると、トルコ経済を取り巻く状況は最悪期を過ぎつつあると言える一方、上述のように新型コロナウイルス感染拡大の『第2波』が懸念されるなかでは先行きの回復力に不透明感が残る状況は変わっていないと捉えられる。

新型コロナウイルスの感染拡大を受けた週末を対象とする外出禁止措置の影響が色濃く現れた4-6月の実質GDP成長率は前年同期比▲9.9%と前期（同+4.4%）から4四半期ぶりのマイナス成長になり、いわゆる「リーマン・ショック」をきっかけとする世界金融危機の影響が最も色濃く現れた2009年1-3月（同▲14.5%）以来となる大幅マイナスとなった。なお、前期比年率ベースでは▲37.3%と前期（同▲0.5%）から2四半期連続のマイナス成長となるなどテクニカル・リセッションに陥っているほか、マイナス幅は過去に遡って最も大きくなるなど厳しい景気減速に直面していると捉えられる。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）を受けて輸出の半分以上を占めるEU景気の大減速などに伴い財輸出に大きく下押し圧力が掛かったほか、全世

図2 リラ相場(対ドル)の推移

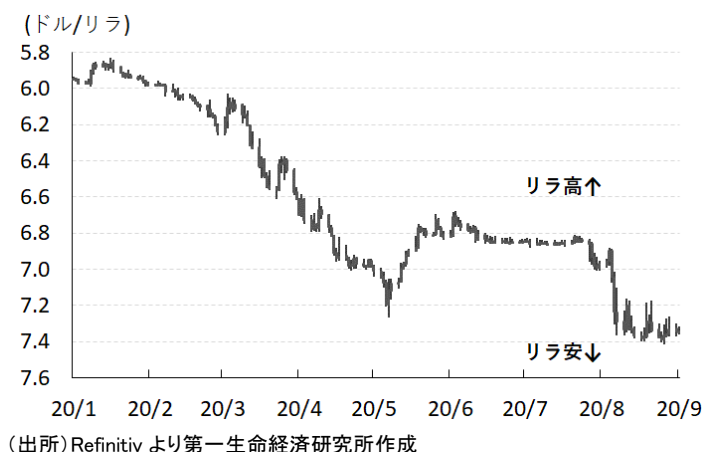
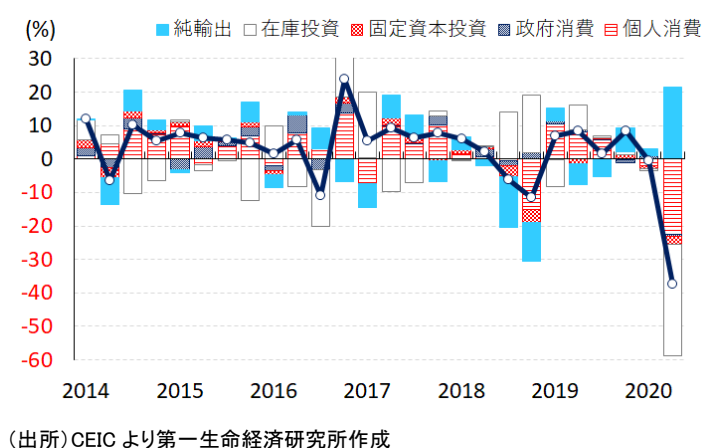
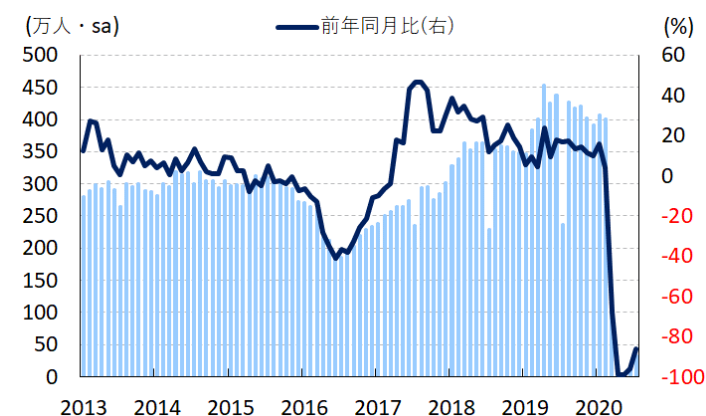


図2 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



界的にヒトの移動が制限されたことで外国人観光客数も激減するなどサービス輸出も大きく下振れするなど外需が大きく蹶いた。さらに、外出禁止措置の影響に加え、景気の急減速を受けた雇用・所得環境の急激な悪化やインフレの高止まりによる実質購買力の下押し圧力も重なり、家計消費も大きく下振れしたほか、需要低迷を受けて企業部門による設備投資意欲も後退したほか、公共投資の進捗鈍化などを受けて固定資産投資も下振れするなど、幅広く内需も

図3 外国人来訪者数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

鈍化した。エルドアン政権は財政出動を通じた景気下支えを図っているにも拘らず政府消費も減少しており、外出禁止措置によってその効果が減じられた可能性もある。幅広く内需に下押し圧力が掛かった影響で輸入は輸出を上回るペースで減少しており、結果的に純輸出の成長率寄与度は大幅なプラスとなっており、実態は見た目以上に厳しい状況にあると判断出来る。また、分野別では外出禁止措置による直接的な影響を受けにくい農林漁業関連の生産はプラスを維持したほか、新型コロナウイルスのパンデミックを受けた全世界的なテレワーク需要の高まりなどを反映してITサービス関連の生産も堅調に推移しており、全世界的な金融緩和の動きに伴う国際金融市場における『カネ余り』を背景とする活況を反映して金融関連で生産が大幅に上振れするなど、一部の産業では堅調な動きもみられた。しかし、外国人観光客数の激減を受けて観光関連の生産は大きく下振れしており、家計消費の低迷も幅広いサービス業の生産鈍化に繋がったほか、建設需要の停滞や内・外需の低迷を受けて建設業や製造業、鉱業部門でも軒並み大幅な減産圧力に直面するなど幅広い分野で景気に下押し圧力が掛かった。なお、上述したように製造業については足下で企業マインドが大きく底入れするなど回復を示唆する動きがみられる一方、外国人来訪者数は夏の観光シーズン到来にも拘らず依然として前年を大きく下回る水準で推移しており、関連産業を中心とするサービス業を取り巻く状況は厳しい。さらに、足下におけるリラ安の進展は輸入物価を通じてインフレの上振れ圧力に繋がるなど、先行きの景気回復の足かせとなる可能性ともなり得るほか、新型コロナウイルス感染拡大の『第2波』の行方など、トルコ経済に立ちはだかる課題は山積している。

なお、先行きのトルコ経済が安定した回復軌道を歩むためには、EU景気の回復など外需を取り巻く環境の改善が不可欠になると見込まれるなか、足下ではドイツなど主要国において経済活動の正常化に向けた取り組みが前進していることは好材料である。ただし、エルドアン政権は6月に外国人観光客の受け入れ再開を決定したものの、EUはトルコ国内における新型コロナウイルスの制御が進んでいないことを理由に域内からトルコへの渡航解禁を見送るなど本格回復には時間を要すると見込まれる。さらに、エルドアン政権は今年7月に最大都市イスタンブールにある世界遺産のアヤソフィアをモスクに変更する決定を行うなど、ここ数年は同国が独立以来国是としてきた『世俗主義』から脱却して『イスラム色』を強める動きをみせている。アヤソフィアを巡っては東ローマ帝国時代に大聖堂として建立され

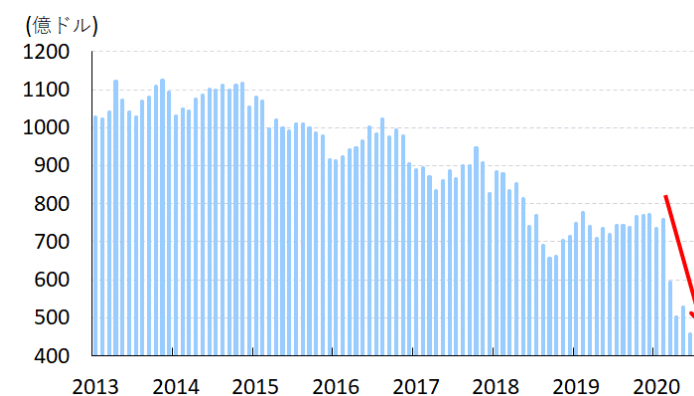
た後、オスマン帝国時代にモスクに転換されたものの、独立後は世俗主義の下で宗教色を排した博物館に転換された経緯があり、国内では世俗主義の重要性を訴える野党を中心に反発が強まっているほか、海外においてもEUをはじめとするキリス

ト教文化圏などで同国への反発が強まる動きがみられる。さらに、エルドアン政権は資源輸入国である現状の打破に向けて黒海や東地中海などで海底資源の探査及び開発を活発化させているが、東地中海でのガス田開発を巡っては大陸棚の範囲を巡ってギリシャやキプロスなどEU諸国との対立が激化しており、この問題を発端にEUがトルコに対して何らかの制裁発動に動く懸念も高まっている。仮にそうした事態に発展

すれば、財輸出及び外国人観光客の半分近くを占めるEUとの交易に悪影響が出ることは避けられず、トルコにとっては貴重な外貨獲得手段であるとともに、資金調達手段の選択肢が狭まるなど対外収支構造がこれまで以上に脆弱なものとなることも懸念される。ここ数年のトルコでは、経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』に加え、慢性的なインフレという経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さを理由に国際金融市場が動揺する度に資金流出に直面することでリラ安圧力に苛まれる展開が続いてきたが、年明け以降は外貨準備高が著しく減少するなど為替介入を行う余力は乏しくなっている。一方、エルドアン政権が景気回復に固執して財政出動に動くとともに、中銀に対して低金利環境の維持に向けた『圧力』を強めれば中銀及び通貨リラに対する信認低下を招くとともに、財政悪化と輸入拡大に伴う対外収支の悪化が進むなどファンダメンタルズのさらなる脆弱化に繋がるリスクもある。トルコ経済を巡っては、景気動向以上に経済のファンダメンタルズの行方やそれに伴う国際金融市場の反応など、外部要因を注視せざるを得ない展開が続くことになろう。

以上

図4 外貨準備高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。