

## トルコ・イスタンブール市長選の再選挙結果と今後の見通しについて

トルコ最大都市イスタンブールにおける市長選の再選挙が6月23日に投開票され、野党・共和人民党（CHP）のイマモール候補が与党・公正発展党（AKP）のユルドゥルム候補を大差で破りました。非公式の開票結果によると、イマモール氏が54%の得票率だったのに対し、ユルドゥルム氏の得票率は45%に留まりました。

イマモール氏は、3月31日に実施されたトルコ統一地方選挙におけるイスタンブール市長選では、ユルドゥルム氏を僅差で破ったものの、与党AKPが開票所の職員登録に不正などがあったとして、選挙管理委員会に再選挙を求めています。5月6日、選挙管理委員会は与党AKPの訴えを受け入れ、イスタンブール市長選の無効とやり直しを決定し、今回の再選挙に至りました。調査会社による事前調査では、6社中5社が再選挙におけるイマモール氏の勝利を予想していたため、概ね予想通りの結果と言えます。

3月の統一地方選挙および今回の再選挙結果を受けて、与党AKPは首都アンカラと最大都市イスタンブールの市長の座を失ったものの、過半数の得票率を獲得しており、エルドアン政権が一定の信任を得た形となっています。一方で、今回の選挙はあくまで一都市の市長選挙であって国政選挙ではないものの、1,500万人のイスタンブール市民が突きつけた選挙結果は、強権姿勢を強めるエルドアン政権や与党AKPに対する警告であり、今後の国政運営に与える影響は大きいと考えています。トルコ経済の低迷が続く中、与党AKPも支持率の回復を目指して今後さらなる景気改革を推進する可能性が高いとみています。トルコでは、2023年の議会選挙まで大規模な選挙はありませんが、今回の選挙結果を受けて与党AKPは早期の選挙実施は行わないとみています。2023年までの4年間の間に景気改革を断行し、トルコ経済の改善を図ることで支持率回復を目指すと考えます。

トルコのGDP成長率（前年比）は、2018年10-12月期▲3.0%、2019年1-3月期▲2.6%と2四半期連続マイナスですが、一方で慢性的な経常赤字が足許では改善してきています。また、国内需要の減少に伴い、インフレ圧力も低下しています。イスタンブール市長選の再選挙により景気回復は遅れていましたが、選挙に関する不透明感が払拭されたことから、今後トルコ経済は持ち直し、2019年後半にかけて加速していくと予想しています。トルコ政府は経営難に陥っているセクターを支援すべく、新規ローンの拡大を促すため新たな政策を導入すると考えています。一方で、選挙期間中に悪化した財政赤字を減らすため、財政支出については今後抑制される見込みです。過去、トルコ経済は急速な回復を経験していますが、急速な景気拡大は構造改革の遅れや慢性的なインフレなどの問題を併発しています。トルコ政府は、これらの慢性的な問題を解決するために構造改革を継続する見込みであることから、景気回復は緩やかなペースとなる見通しです。

## トルコ・イスタンブール市長選の再選挙結果と今後の見通しについて

トルコ株式市場については、足許1ヶ月は堅調に推移しているものの、バリュエーションは過去の景気悪化局面に比べても依然として割安な水準にあります。トルコの2019年予想GDP成長率の市場コンセンサスは▲1.3%ですが、現在の株価はそれをさらに下回る低成長を織り込んだ水準となっており、さらなる株価下落は限定的とみています。2019年後半にかけて予想通り景気回復がみられた場合には、株価にとってポジティブに働くと考えます。FRB（米連邦準備理事会）やECB（欧州中央銀行）など主要中央銀行がハト派的な金融政策スタンスを打ち出していることは、グローバル株式市場にとってポジティブな材料ですが、一方で米中通商摩擦に起因するグローバル経済の減速懸念は、特に新興国市場の中長期的な成長にとってネガティブな材料になると考えています。

トルコリラは、足許やや堅調に推移しているものの、実質実効為替レートでみると引き続き低水準で推移しています。トルコの富裕層は、資産の一部をドルなどの外貨預金で保有しており、トルコ国内の政情が悪化すると外貨預金が増える傾向にあります。3月の選挙後に外貨預金はやや減少したものの、その後トルコ国内の政治混乱を受けて再び外貨預金は増加しており、ここ数年で最も高い水準にまで達していました。トルコ政府は、トルコリラから外国通貨へ交換する際の外貨購入税を再導入することを決定し、外貨預金拡大の抑制に努めています。また、トルコの銀行はインフレ連動預金を導入するなど国内投資家のトルコリラに対する魅力を高める施策を講じています。トルコリラについては、国内投資家の動向に左右されると考えています。政治リスクの後退によって国内投資家のトルコリラに対する投資需要が高まれば、トルコリラはさらに上昇するとみています。一方で、トルコ企業の外貨での借入れ比率の高さを考慮するとトルコリラの上昇幅は限定的と考えています。

トルコのインフレ率は、年明け以降、下落基調が続いており、軟調な国内需要を受けて直近2ヶ月は予想を下回る伸びに留まっています。トルコ中央銀行による2019年のインフレ予想は5月時点で16.58%、ブルームバーグの市場予想は17.3%となっており、いずれも現在の政策金利を下回っています。主要中央銀行がハト派スタンスにシフトしており、トルコ経済も減速が鮮明となる中で、今後トルコ中央銀行による金融緩和の可能性が高まっています。6月の金融政策会合では、24%の政策金利を維持しましたが、今後の金融緩和の可能性を示唆しています。7月の会合から金融緩和を実施するとみていますが、そのペースはトルコリラの変動をみながら慎重に行うと考えています。

（運用委託会社からの情報に基づき、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが作成）

### 為替レートの推移

2016/06/01～2019/06/24



出所：Bloomberg

### 株式市場の推移

2016/06/01～2019/06/24



出所：Bloomberg

[投資信託をお申込みに際しての留意事項]

| 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。  
また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

| 投資信託に係る費用について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込み）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保金 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	信託報酬 上限2.052%（税込み）
その他の費用等	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。 「その他の費用等」については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。 交付目論見書、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

※当該手数料等の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく交付目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。



損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント

損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第351号  
加入協会／一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

当資料のご利用にあたっての注意事項

- ◆ 当資料は、損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社により情報提供を目的として作成された資料です。したがって、勧誘を目的としたものではありません。また、法令等にもとづく開示書類ではありません。
- ◆ 投資信託は、主として値動きのある証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失が生じ、投資元金を割り込むことがあります。
- ◆ 当資料に記載されている各事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の成果等を保証するものではありません。当資料は弊社が信頼できると判断した各種情報に基づいて作成されておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。投資信託をお申し込みの際には、投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめまたは同時にお渡ししますので、必ずお受け取りの上、詳細をご確認ください。また、お申込みに関する決定は、お客さま自身でご判断下さい。