

トルコ総選挙後の経済及び株価見通しについて

トルコ総選挙、単独与党過半数割れ、連立政権に向かう新トルコ

- 6月7日(土)トルコ国会の総選挙が実施され、単独与党・公正発展党(以下AKP)は政権発足以来初の過半数割れとなりました。今後は連立政権が樹立され、民主的な体制による経済政策に移行するものと考えられます。
- 政治の不透明感払拭後の株式市場の関心は経済の成長期待に向かうと考えられます。ECB(欧州中央銀行)による積極的な量的緩和策が欧州経済を下支えする中で、トルコ経済はその好影響を受け、株価も下値を切り上げる展開を想定します。

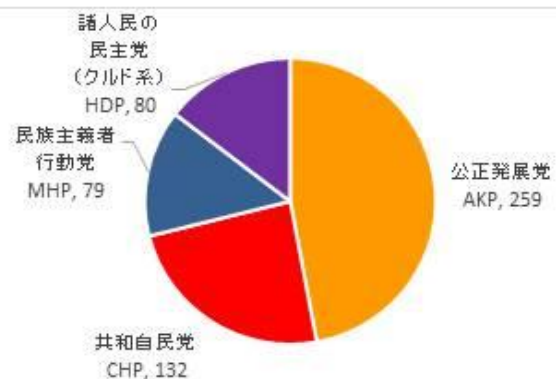
■ 単独政権による経済成長を経て、今後は連立による大改革と経済成長の好機

- トルコの議会総選挙(定数550議席)が7日に実施されました。単独与党として経済成長を主導してきたAKPは、過半数(275議席)割れとなり(【図表1】)、今後数週間は連立交渉が注目されます。そのためAKPが目指してきた大統領の権限強化に向けた改憲の可能性は低下し、今後は連立政権による民主的な体制に移行する見通しです。
- かつて連立政権時代(1991-2002年)の経済成長は平均+3.2%にとどまっていたが、単独政権時代(2003-2014年)は平均+4.7%と上昇しました。今回の選挙後の株価下落は、この連立政権への移行に対する景気減速懸念によるものです。しかし、過去の連立政権時代も着実に経済成長を遂げており、今後連立政権による改革が実行されれば、経済状況の改善が期待できます。
- またトルコの実体経済は、外部要因の影響が大きくなっています。トルコの貿易額(輸出+輸入)の対GDP比は1991-2002年平均で18%でしたが、2003-2014年平均では50%まで伸びました。今後は世界経済の成長に伴うトルコ経済の成長が期待できます。

■ 今後の見通し

- 選挙前後のトルコ株式の下落により、不安定な政局は市場にある程度織り込まれた(【図表2】赤点線)と考えます。市場の関心は政局の不透明感の払拭と今後の経済成長に向かうと想定されます。
- FED(連邦準備制度)の量的緩和策を受けて、2009年よりトルコ株は上昇トレンドに転換しました(【図表3】)。最大の貿易相手である欧州では今後もECBが量的緩和策が継続される見通しで、その恩恵は継続するものと思われます。
- 現時点でのトルコの株価水準は新興国全体に対する出遅れ感が強くなっています(【図表2】)。選挙期間中の株価下落により、一段と割安になっており、潜在的な上値余地は大きいと考えます。

各政党の議決数速報(議席数)【図表1】



株価の推移【図表2】



量的緩和の流動性が下支え【図表3】



(UBPインベストメンツ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)

選挙後の予想－どうなるトルコ経済及び株価？

■ 中期的：前政権時代に確立された経済基盤により、トルコ株の中期的な成長ストーリーは不変

トルコでは、エルドアン現大統領が2002年から実行した政策により、強い経済基盤が出来上がっています。2013年の国内総生産(GDP)は2002年比で3.5倍の9,220億米ドルに増加し、インフレ率は大幅に低下しました。また2014年9月末の財政赤字の対GDP比は2002年末と比較して90%近く削減されました。今後はこの強い経済基盤の上に新政権の政策による効果が付加されますので、更なる成長が期待できます。

● トルコ経済成長モーター【図表4】

① 経済政策は、2011年より新計画が始まり、『2023年建国100周年』に向け、都市化とインフラ投資計画が進められています。選挙後、政局の不透明感が無くなれば、マーケットの関心はトルコの本来の成長ストーリーであるインフラ投資計画に戻り、株価の回復が期待されます。

② トルコはエネルギー輸入国で、原油価格の下落により、経常収支の改善も期待できます。

【図表4】

『建国100周年 ビジョン2023』 設定目標

- ◆ GDP総額2倍の2兆米ドルにする
- ◆ 経済大国トップ10入り(現在18位)
- ◆ 輸出高3倍の5000億米ドルにする

総選挙後も不変 トルコ経済の成長のモーター



■ 長期的：若年層比率が高い国－長期的に実体経済の大きな改善が期待できる

トルコは人口構成年齢が若く、60%が35歳以下、平均年齢は29.8才となっています。新興国でも若年層の多い国です。今後は労働者人口が増加し、国内の貯蓄率が上昇、都市化、インフラ投資による産業の発展から国内の貯蓄は活用され、経済にとって好ましい循環に入ることが想定されます。今後も長期的に持続的に成長ストーリーが期待できることを踏まえると、現在の株価は割安で修正が予想されます。

(出典：Turkstat, Bloomberg)

(UBPインベストメンツ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)

[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0.7%
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。