

Marubeni
Institute

株式会社丸紅経済研究所

トルコ経済アップデート（2025年4月）
経済改革プロセスに影を落とす政治リスク

2025年 4月 15日

上席主任研究員 坂本 正樹

サマリー

経済改革プロセスに影を落とす政治リスク

<本資料の内容>

- 注目点：イスタンブール市長逮捕
- 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

<現状・展望>

- 24年10～12月期の**実質GDP成長率**は前年比+3.0%と伸び率が拡大、前期比ベースでも3四半期ぶりにプラス成長となり、**景気後退局面（テクニカル・リセッション）**を脱した。年末商戦を中心に消費が好調だった。3月の**消費者物価指数（CPI）**も前年比+38.1%（2月同+39.1%）と依然高率ながら上昇率の縮小が続いている。
- 世界的な保護主義志向の強まりへの懸念は強いが、トランプ米政権が4月2日に発表した相互関税構想ではトルコへの追加関税は基本税率10%と直接的な影響は最低限にとどまる見通しだ。一方、米国を中心とした貿易戦争が激化する場合、世界経済全体に下押しとなる公算が大きく、金融市場の混乱や外需の減速を介してトルコ経済にも小さくない影響が出る見込み。
- 外部環境の不確実性以上に足元のトルコの懸念となっているのが、**イスタンブール市長イマムモール氏拘束**に端を発する国内の政治不安である。一連の騒動は、エルドアン政権の強権政治を示唆する動きとして内外で懸念が強まる結果となり、為替・株価・債券市場はトリプル安で反応。**トルコ中銀**は3月20日に緊急会合を開き、市場安定化のために一部引き締め措置を決定した。
- 国内の混乱を受けて、エルドアン大統領は24日に経済改革の継続を改めて表明したが、金融市場の混乱が長期化すれば、政権の経済改革継続の意思とは別に、経済政策の舵取りは一段と困難になる。特に足元でのリラ安進行は輸入を介してインフレの火種となるリスクも大きい。インフレ対策を最優先に掲げて**金融・財政政策の「正常化」**を進めるトルコ政府にとって、政治的混乱の早期解決は経済改革との関係でも喫緊の課題となっている。

注目点：イスタンブール市長逮捕

政治不安が経済改革推進の障害となるリスクも

- 3月23日、トルコ最大の都市イスタンブールのイマムオール市長が逮捕された。同氏は公共事業を巡る汚職疑惑や大卒詐称問題で19日に拘束、職務停止処分を受けていたが、政治理由による不正逮捕との批判から100万人規模の反政府デモが発生。イマムオール氏は最大野党の共和人民党（CHP）に所属し、与党の公正発展党（AKP）に所属するエルドアン大統領の最大の政敵として知られる。一連の騒動は、エルドアン政権の強権政治を示唆する動きとして内外で懸念が強まる結果となり、為替・株価・債券市場はトリプル安で反応。
- エルドアン大統領は24日に経済改革の継続を改めて表明したが、金融市場の混乱が長期化すれば、政権の経済改革継続の意思とは別に、経済政策の舵取りは一段と困難になる。

▽トルコ政治とイマムオール氏

2003	エルドアン氏が首相に初就任。
2014	エルドアン氏が大統領に初当選。
2017	憲法改正により議院内閣制から大統領制へ移行（任期5年、3選禁止、エルドアン氏の任期回数リセット）。
2018	エルドアン氏が大統領に再選（改正法の下で1期目）
2019	イマムオール氏がイスタンブール市長に初当選（1回目の選挙結果は無効とされ、2回目の選挙で再度勝利）。
2022	イマムオール氏が侮辱罪で禁固刑判決（控訴により保留）。
2023	エルドアン氏が大統領に再選（改正法の下で2期目）。CHPはクルチダルオール氏を擁立して敗北。
2024	地方統一選挙でAKPが大敗。イマムオール氏がイスタンブール市長に再選。
2025	(3/19) イマムオール氏が当局により拘束、市長職停止。 (3/23) イマムオール氏が正式逮捕。同日、CHPが党内大統領候補にイマムオール氏を選出。
2028	大統領選挙（予定）

(出所) 各種報道などから丸紅経済研究所作成

▽エルドアン政権における主な反政府デモ

共和国保護集会 (2007年)	イスラム主義政党出身のギュル大統領選出に反対する世俗派の大規模デモ。世俗主義原則の擁護を主張。 推計規模：数百万人
ゲジ公園抗議運動 (2013年)	イスタンブール都市開発計画への抗議が全国的反政府運動に発展。権威主義的傾向と世俗主義後退に反発。 推計規模：数百万人
ソマ鉱山災害抗議 (2014年)	301人が死亡した鉱山事故を受けた、労働安全規制の不備と政府の不適切対応に抗議する全国的デモ。 推計規模：数十万人
クーデター未遂後の抗議活動 (2016年)	軍事クーデター未遂後の大規模粛清に反対する抗議。 推計規模：数十万人
イスタンブール条約離脱抗議 (2021年)	女性に対する暴力防止条約からの政府の一方的離脱に反対し、女性団体を中心に全国で展開された抗議活動。 推計規模：数万人

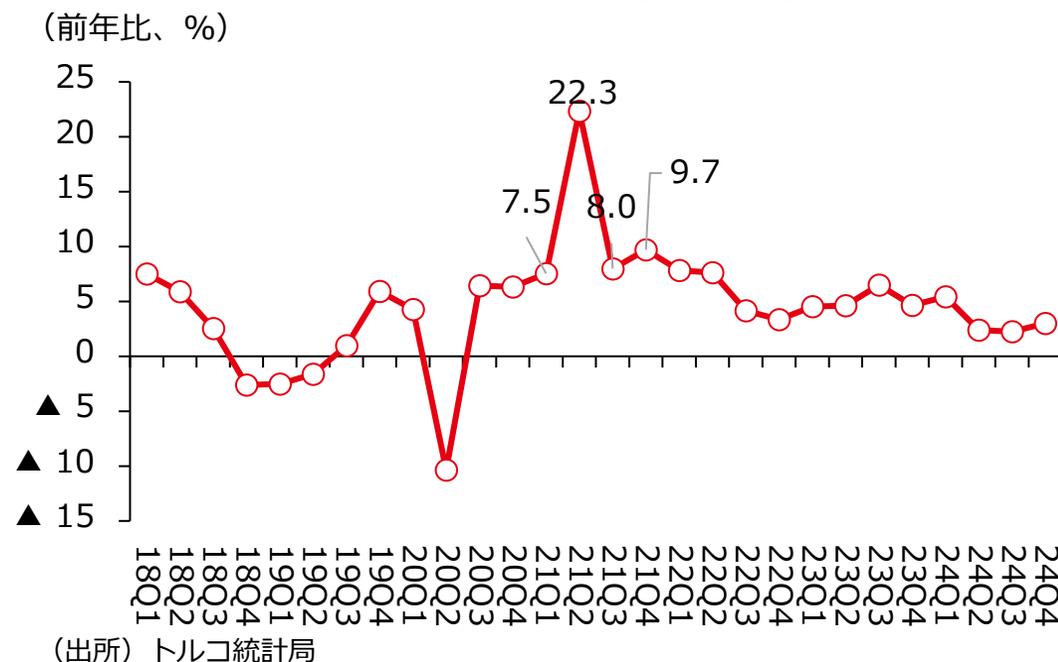
(出所) 各種報道などから丸紅経済研究所作成

経済成長

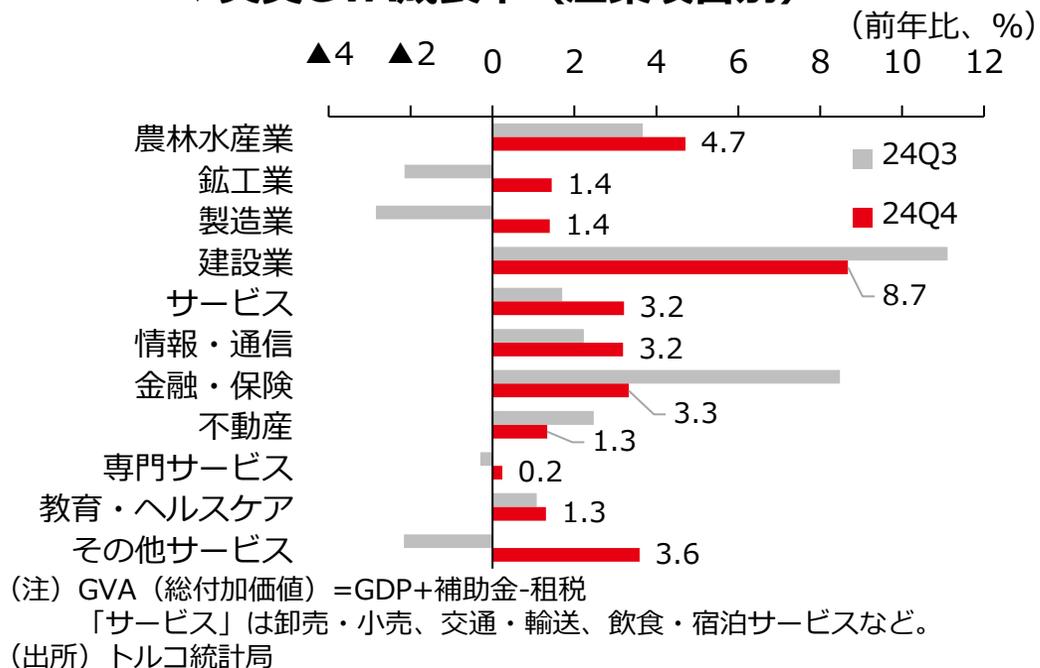
24年10～12月期GDPは加速

- 24年10～12月期の実質GDP成長率は前年比+3.0%（前期同+2.2%）と上昇率が拡大。前期比でも+1.7%と三四半期ぶりにプラス成長となり「テクニカルリセッション」を脱した形。年末商戦が好調だった個人消費や住宅などのインフラ投資が高めの伸びを維持した一方、輸出が低迷した。2024年通年では前年比+3.2%（2023年同+5.1%）と成長が減速したが、金融・財政政策の「正常化」が並行したことや年終盤の持ち直しを踏まえると、経済の基調自体は持ち直しに向かいつつあることを示唆する内容と言える。
- 産業項目別では、内需の持ち直しを背景に鉱工業、製造業などがプラス成長に転じた。一方、建設業は前年比+8.7%（前期同+11.1%）と高い伸び率が続いたものの、前期から減速した。住宅市場の先行指標である建設許可件数の弱さからも、住宅建設の勢いは今後落ち着く兆候が出ている。また、金融・保険も同+3.3%（前期同+8.5%）と伸び率が大きく縮小した。

▽実質GDP成長率（四半期）



▽実質GVA成長率（産業項目別）



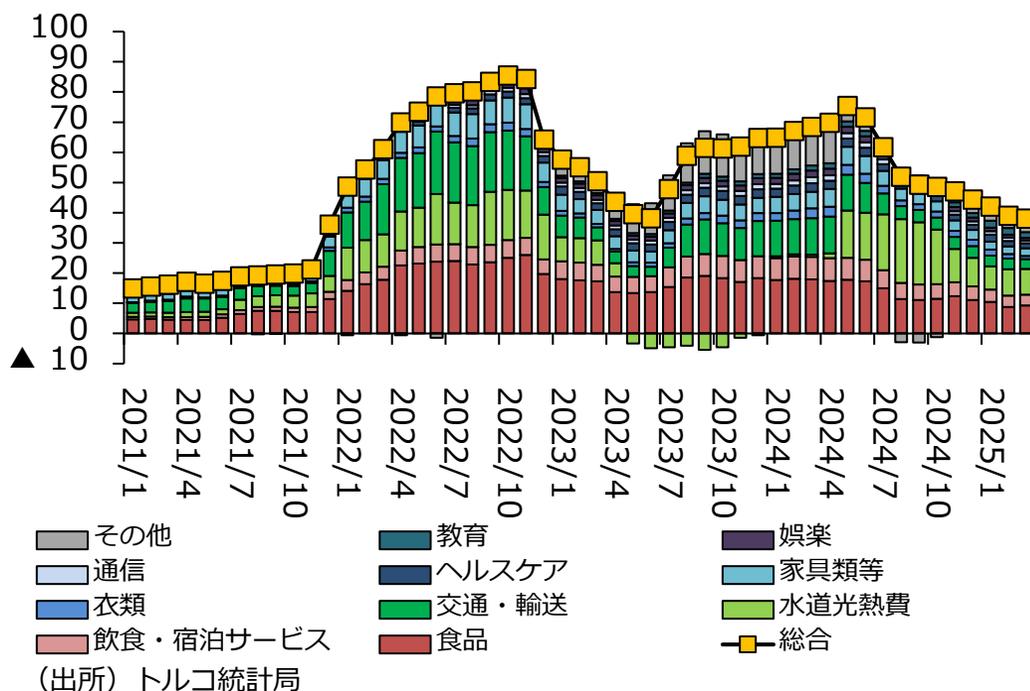
物価

インフレ鈍化が着実に進むも警戒感は継続

- 3月の消費者物価指数（CPI）は前年比+38.1%（2月同+39.1%）と上昇率が縮小。食品価格の上昇率がやや拡大したが、コア品目やエネルギー関連で幅広くインフレの緩和が進んだ。インフレ率は依然高いが24年5月の直近ピーク（同+75.4%）からは大幅に鈍化。
- 2月の期待インフレ調査では、市場参加者の12カ月先期待インフレ率は+25.3%（1月+25.4%）、企業は+41.9%（同+43.8%）、家計は+59.2%（同+58.8%）とまちまちの動きだったが、家計を中心にインフレ懸念は根強い。こうした背景から、トルコ中銀の四半期インフレレポート（2月）でも、25年末時点のインフレ見通しが+24.0%（前回+21.8%）と引き上げられた、なお、世界的な保護主義志向の強まりについては、世界経済への下押しが見込まれる中で単純な物価上昇要因になるとは限らないという見方を示している。

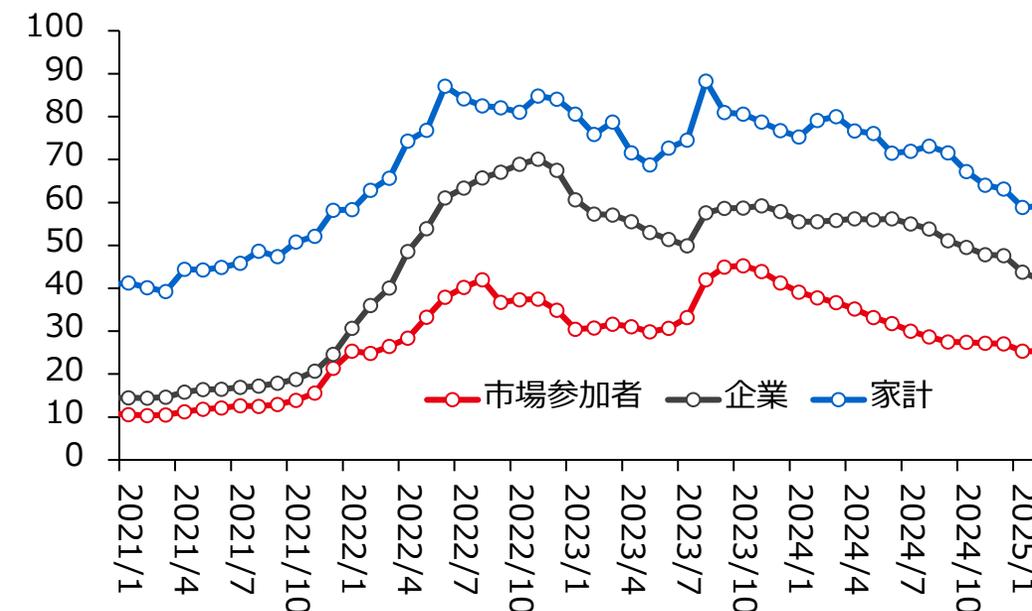
▽消費者物価指数（CPI、月次）

(前年比寄与度、%)



▽期待インフレ率（12カ月後、月次）

(前年比、%)



(注) 12カ月後のインフレ率（前年比）見通しを各部門で調査。
 (出所) トルコ中央銀行

労働市場

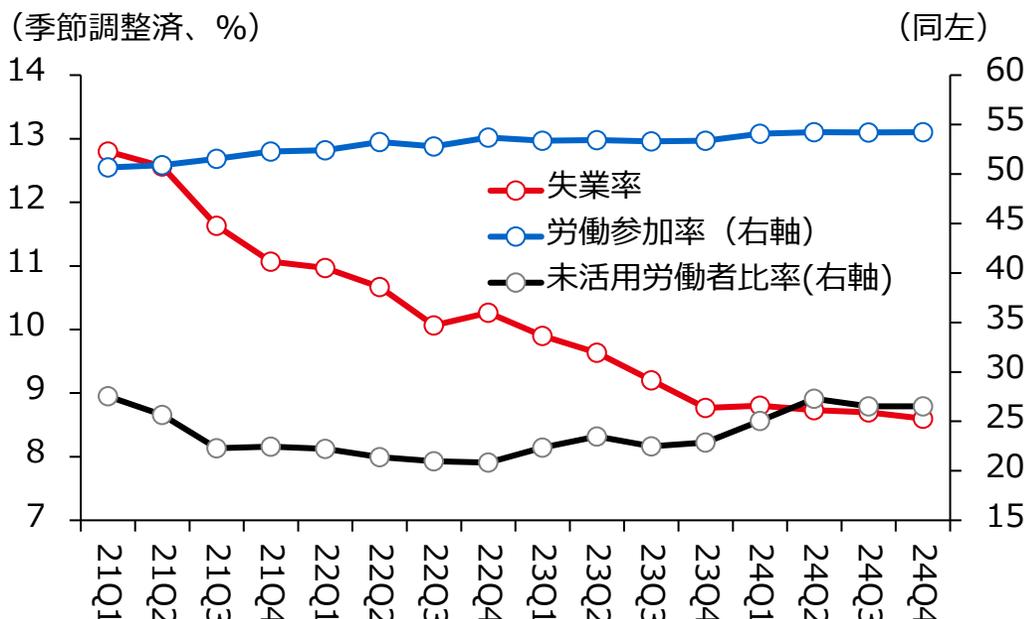
シリア難民の帰還は労働供給に対する一定の下押し材料となる可能性

- 24年10～12月期の失業率は8.6%（前期8.7%）と小幅ながら3四半期連続で改善。一方、昨年末のシリア・アサド政権の崩壊に伴うトルコ国内のシリア人労働者^(注)の帰還が労働市場の需給バランスに与える影響は当局でも注視されており、調査が進められている模様。

(注) 報道等によればトルコ国内には未登録含めると約350万人のシリア難民がおり、うち約50万人が就業中（トルコ全体の労働力約3,570万人の約1.4%に相当）。1月末時点で約8.2万人の難民がシリアに帰国。

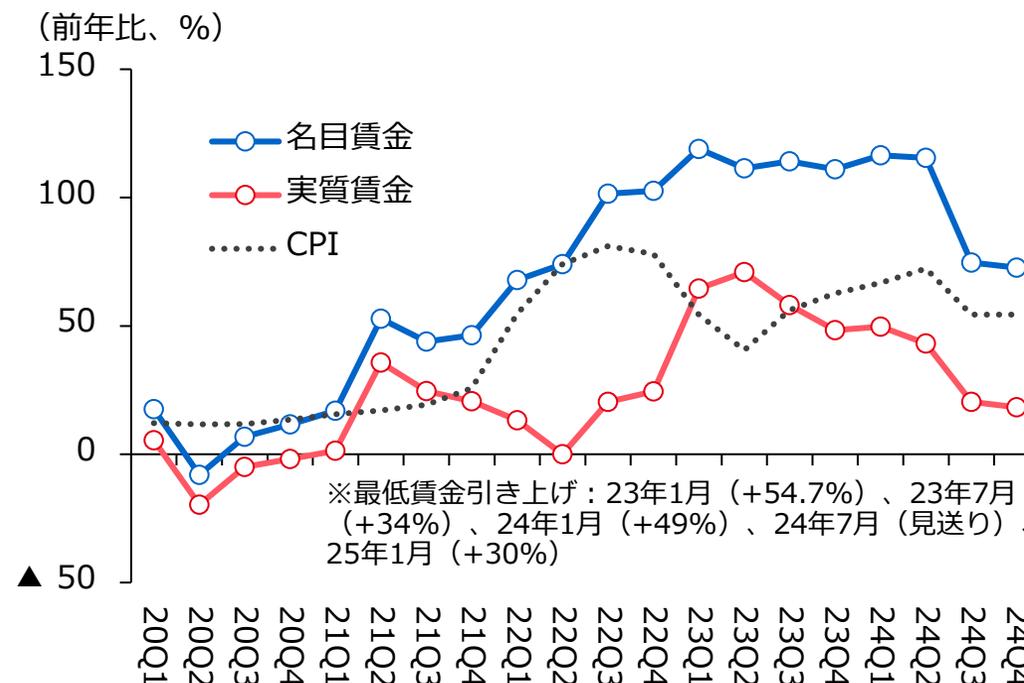
- 24年10～12月期の名目賃金上昇率は前年比+72.7%（前期同+74.7%）と縮小。インフレを加味した実質賃金も同+18.3%（前期同+20.4%）と伸び幅が縮小した。賃上げペースは依然インフレ率を上回るが、消費志向には一定の下押し圧力がかかるとみられる。

▽失業率・労働参加率（15歳以上、四半期）



(注) 労働参加率=労働力人口（就業者+完全失業者）／生産年齢人口。未活用労働者比率=未活用労働者（現在より長時間の就労希望の就業者、求職活動中の失業者、求職活動中ではないが就業希望の人の合計）／（労働力人口+未活用労働者）
(出所) トルコ統計局

▽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

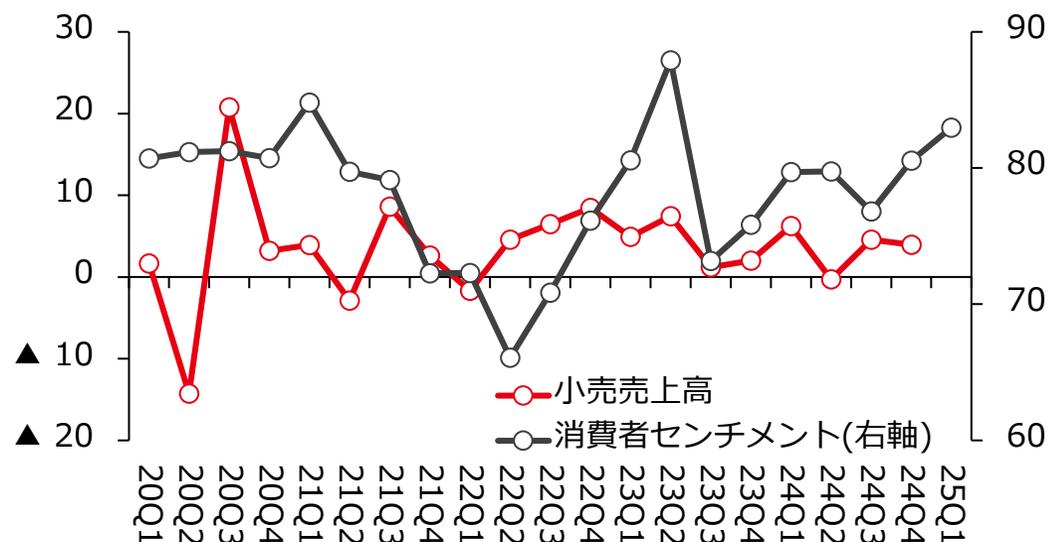
24年10～12月期の小売売上高は想定以上に旺盛

- 24年10～12月期の実質小売売上高は前期比+4.0%（前期同+4.6%）と堅調に増加。年末商戦における家電・家具購入などが想定以上に旺盛だった。消費者センチメントは依然悲観的な水準だが、2四半期連続で改善が進んでいる。
- 民間調査による新車販売台数（乗用車）は25年2月が7.6万台で前年比▲7.6%（1月同▲12.6%）と2カ月連続で減少した。好調だった24年11～12月からの反動減の可能性もあるが、自動車ローン金利が高めに推移する中で新車販売は徐々に減速傾向が見え始めている。

▽実質小売売上高・消費者センチメント（四半期）

(季節調整済、前期比、%)

(季節調整済)



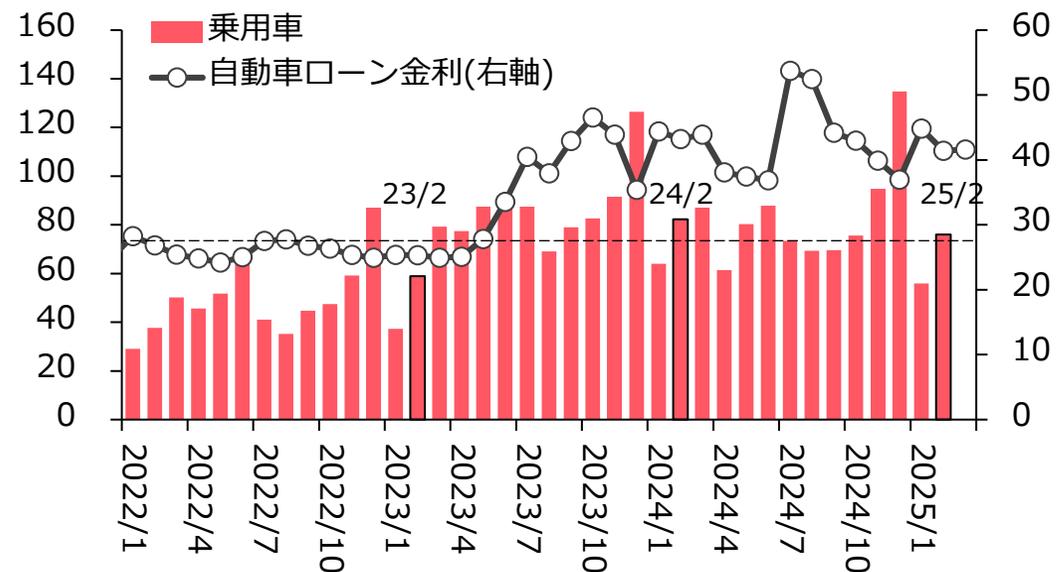
(注) 小売売上高は自動車・オートバイを含まない。消費者センチメント=0～200の範囲で100を超えると楽観的、100を下回ると悲観的と評価される。

(出所) トルコ統計局

▽新車販売台数（月次）

(千台)

(%)



(注) 自動車ローン金利は金融機関の貸出額に基づく加重平均金利（リラ建て、年率）

(出所) 自動車工業協会（OSD）、自動車販売協会（ODD）、トルコ中銀

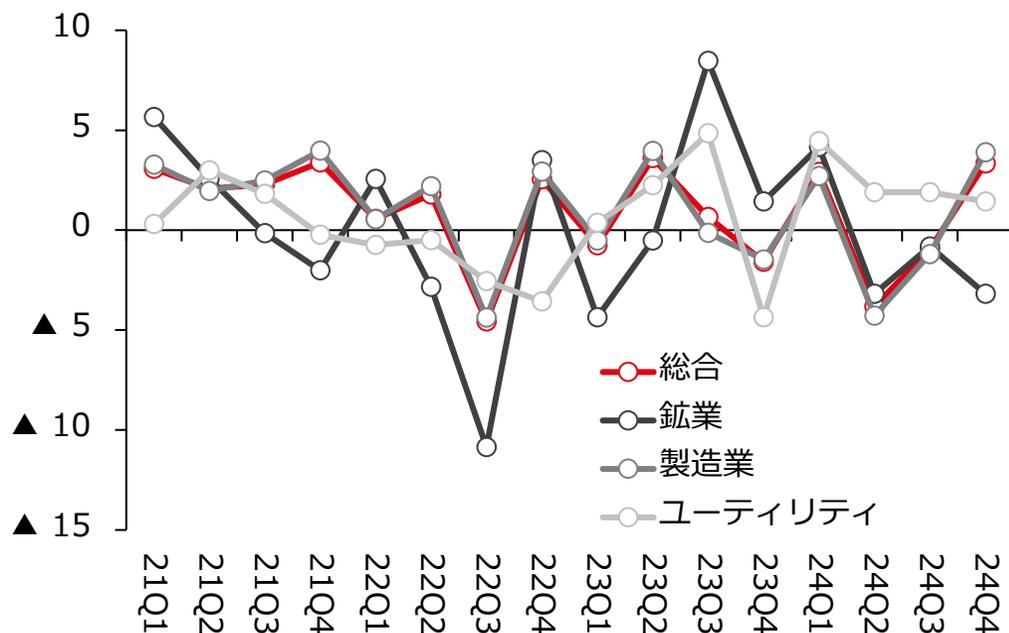
生産

製造業が持ち直すも景況感は依然弱い

- 24年10～12月期の鉱工業生産指数は前期比+3.3%（前期同▲1.0%）と3四半期ぶりに上昇。内訳では製造業が3四半期ぶりに上昇。ただし変動の大きい船舶・航空などの生産額が11、12月に大きく増加したことが主因とみられ、産業全体での復調が続くかは不透明。一方、鉱業は原油・ガス以外の鉱物資源などの生産低迷が続いた。
- 2月の製造業の企業景況感指数（PMI）は48.3（1月48.0）と節目の50を下回る水準が続く。内需・外需が共に伸び悩む中、年末までに見られた景況感持ち直しの動きは年明け以降停滞している模様。

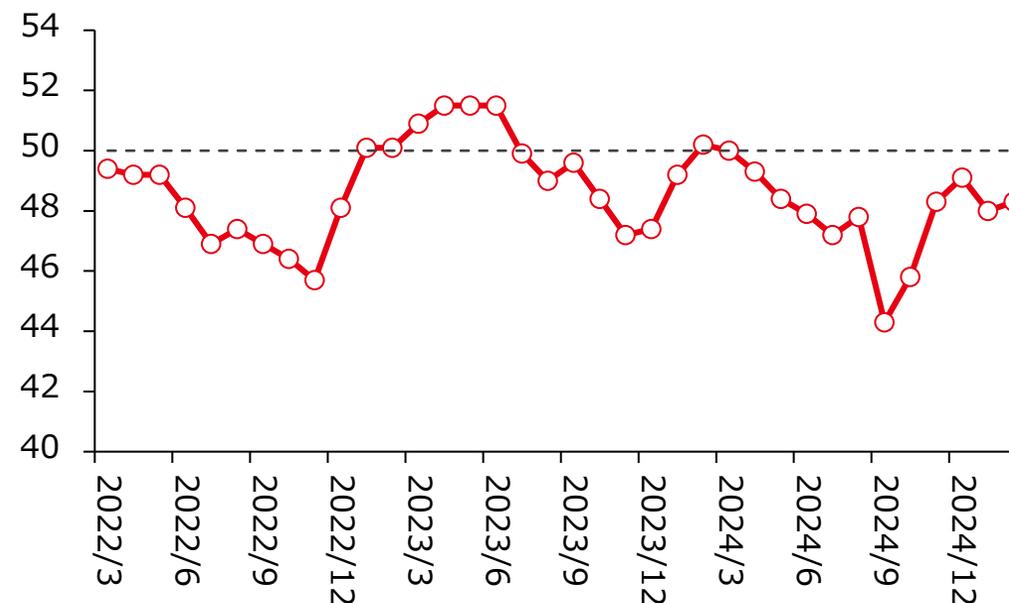
▽鉱工業生産指数（四半期）

(季節・稼働日調整済、前期比、%)



(出所) トルコ統計局

▽企業景況感（製造業PMI、月次）



(注) 50より高いと景気拡大、低いと景気縮小を示唆。

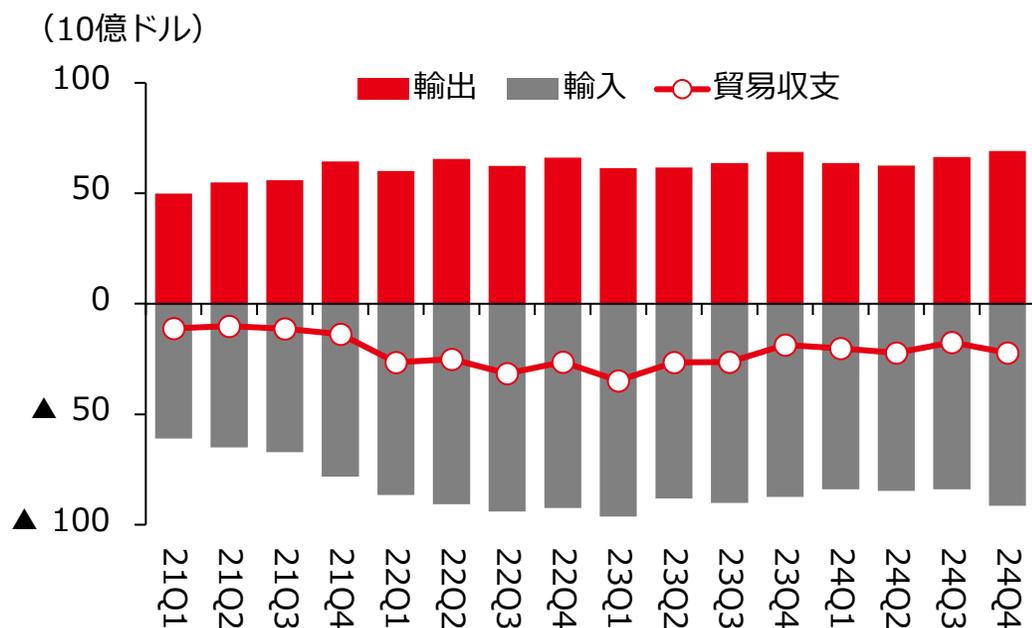
(出所) LSEG

貿易

輸出の減速が進む中で貿易赤字基調は継続

- 24年10～12月期の貿易収支（通関ベース、速報）は▲222億ドルと前年同期の▲187億ドルから赤字幅が拡大。輸出が前年比+0.6%（前期同+4.2%）と鈍化した一方、輸入は同+4.5%（前期同▲6.9%）と7四半期ぶりに増加した。鉄鋼、プラスチックなどの中間財の他、年末商戦の好調さを背景に自動車以外の耐久消費財の輸入が伸びた。
- 国別輸出額は、米・英向けが好調だった他、全体の4割超を占めるEU向けが堅調に増加した。トランプ米政権が4月2日に発表した相互関税構想ではトルコへの追加関税は基本税率10%と直接的な影響は最低限にとどまる見通し。一方、米国を中心とした貿易戦争が激化する場合、トルコの輸出もEU向けなどを中心に下押し圧力が強まる可能性が高い。

▽貿易収支（通関ベース、四半期）



(注) 輸入額はマイナス表記。

(出所) トルコ統計局

▽輸出（仕向地別、上位10カ国・地域）

輸出先	24年10～12月期 (10億ドル)	24年10～12月期 (前年比、%)	24年10～12月期 シェア (%)
EU	28.3	+7.5	40.9
米国	4.5	+16.9	6.6
英国	4.1	+21.1	5.9
イラク	3.5	▲9.3	5.1
UAE	2.2	▲33.6	3.1
ロシア	2.1	▲19.5	3.0
エジプト	1.1	+15.1	1.7
サウジアラビア	1.1	+33.9	1.6
ウクライナ	1.0	+18.2	1.5
モロッコ	1.0	+21.8	1.4
その他	20.2	▲8.0	29.3
合計	69.1	+0.5	100.0

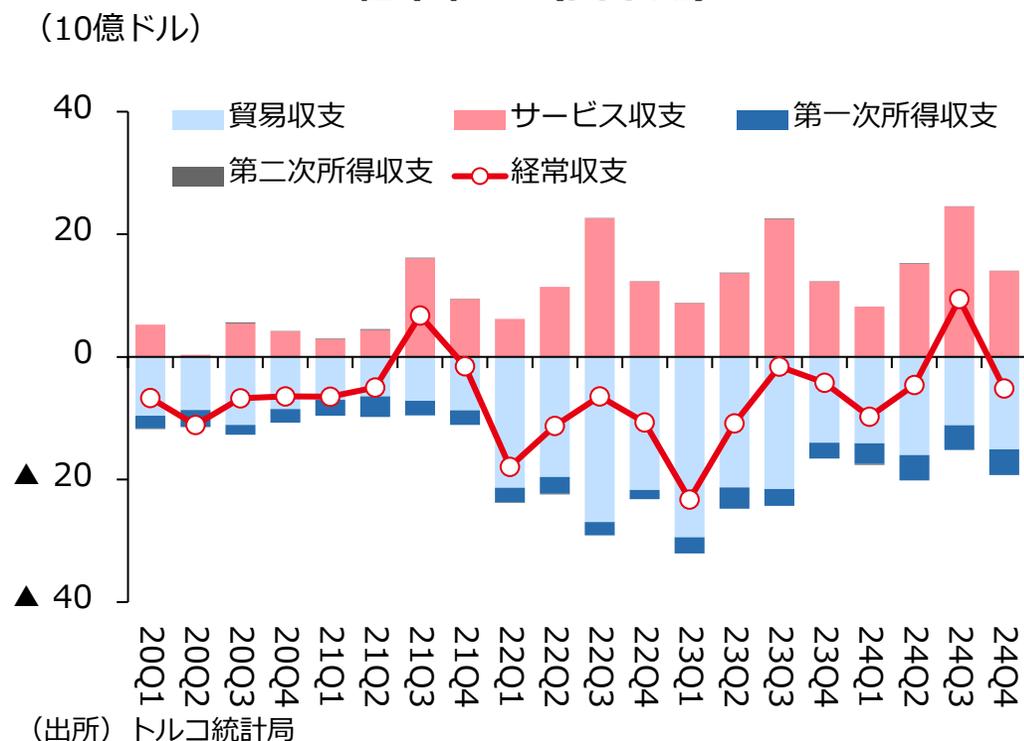
(出所) トルコ統計局

対外収支

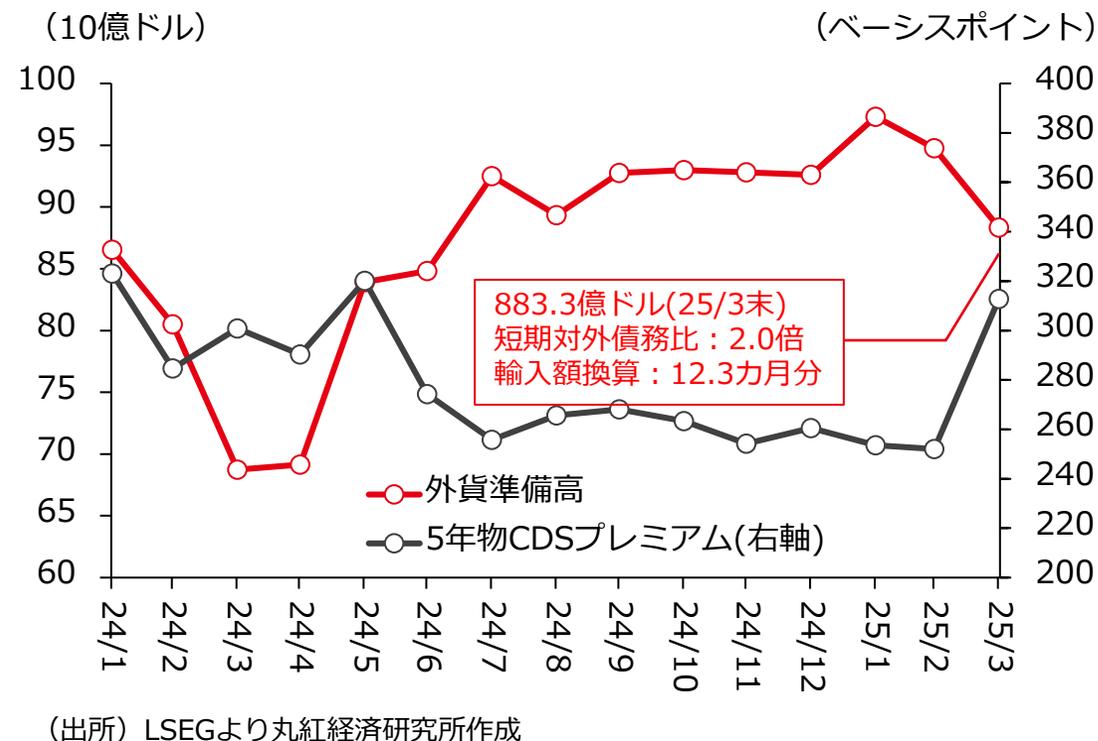
中銀の大型市場介入で外貨準備高は大幅減

- 24年10～12月期の経常収支は▲51.6億ドルと前年同期の94.4億ドルから赤字に転化した。内訳ではサービス収支の黒字幅が拡大する一方、貿易赤字と第一次所得収支の赤字幅が拡大した。サービス収支は引き続き旅行収支の黒字幅拡大が大きなけん引役となった。観光客数の約半数を占める欧州やイラン、ロシアといった周辺地域からの流入に加えて、中国からの観光客も拡大傾向が続いている。
- 一方、3月に入りイスタンブール市長拘束を契機にトルコ国内で政治不安が拡大。ソブリンリスクの指標である5年物CDSプレミアムは10カ月ぶりに300を超えた。リラ急落を受けて中銀が過去最大とされる約100億ドルの外貨売り介入を行った結果、外貨準備高は大幅に減少。依然安定水準にはあるものの、政治不安が続く中で外準の減少傾向が続けばトルコのリスク認識が一段と深刻化する恐れも。

▽経常収支（四半期）



▽外貨準備高・5年物CDSプレミアム

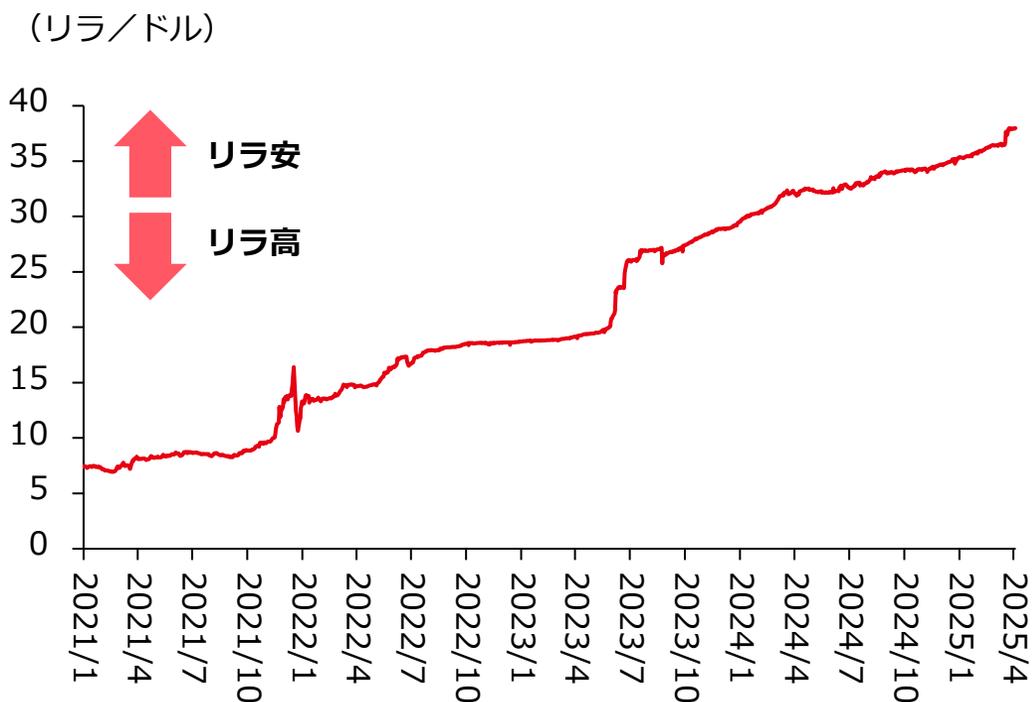


為替・金利

イスタンブール市長拘束を巡る政治不安が重しに

- 為替相場は25年3月末時点で1ドル=37.94リラ（24年末は35.34リラ）とリラ安が進行。3月のイスタンブール市長拘束を巡る政治不安の拡大を受けて、リラ安圧力が強まっている。
- 10年債利回りは24年3月末時点で31.33%（24年末は27.19%）と上昇。12月のトルコ中銀による利下げ以降は25%台まで下落していたが、3月の政治不安拡大を受けて金融市場は為替・株・債券のトリプル安が進行。長期金利は30%台まで急伸している。

▽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12月に利下げを実施するもインフレ対策優先の姿勢は変えず

- トルコ中銀（CBRT）は3月20日に臨時会合を開催し、翌日物貸出金利の引き上げ（42.6%→46.0%）を決定した。政策金利は3月6日に引き下げた42.5%の水準で据え置いたものの、24年末から始まった緩和プロセスが部分的とはいえ事実上引き締めへ再度転じた形。いずれもイスタンブール市長逮捕を受けた金融市場の不安定化がインフレに及ぼす影響への対応と説明している。
- 今回導入された市場安定化措置は、市場の動揺が収まるまでの一時的な引き締め措置という性格が強いが、反政府デモなどの政治的混乱が長期間にわたる場合、引き締め環境の長期化や本格的な引き締め措置の再開につながる可能性がある。

▽中銀臨時会合（25年3月20日）

➤ 現状と見通し

- 金融市場の不安定化**：（3/6～20の変化）5年物CDSが296bpsに上昇（+38bps）、1M期待為替レート変動率は19%に上昇（+10.3%pt）、12M期待為替レート変動率は21.5%に上昇。

➤ 政策判断

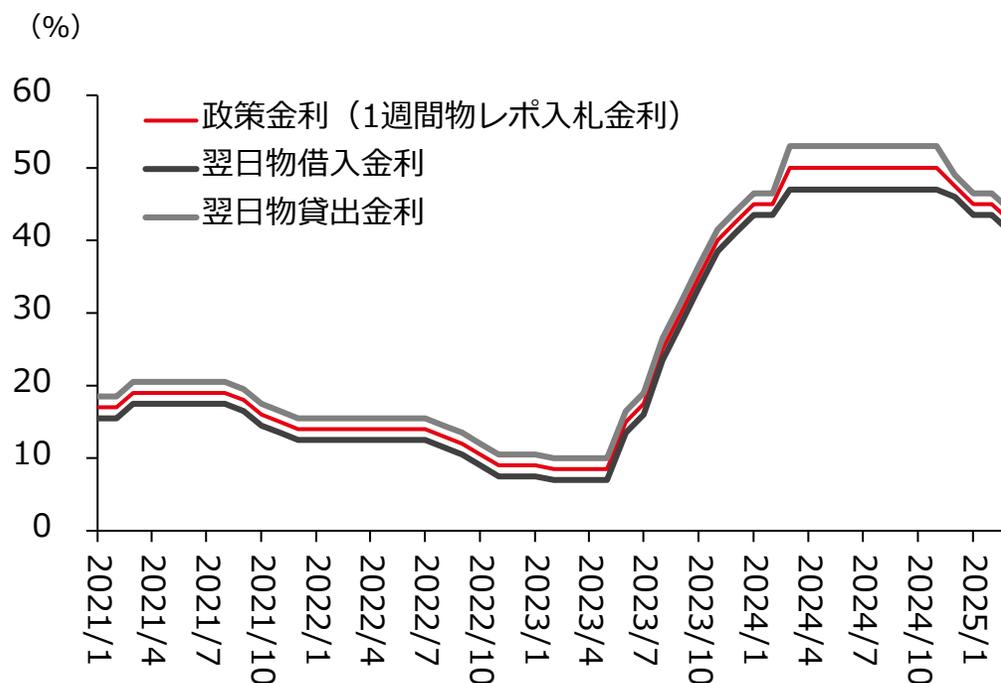
- 政策金利**：翌日物貸出金利を引き上げ（42.6%→46.0%）。政策金利（1週間物レポ入札金利）及び翌日物借入金利は据え置き（それぞれ42.5%、41.0%）。
- その他（金融市場安定化のための措置）**：①リラ決済の外国為替先物売り取引の開始（＝リラによる先物取引を介した外為市場の安定化）。②1週間物レポ入札の一定期間停止（＝部分的な資金供給停止）。③最大満期91日の流動性手形発行（＝流動性吸収）。

➤ 注目点

- 中銀と政府の対応**：中銀はインフレの持続的な低下により物価安定が達成されるまで、金融引き締め姿勢を維持するという方針を表明。当面は政府対応により反政府デモなどが早期に収束するかが焦点。

（出所）トルコ中央銀行

▽政策金利



（出所）トルコ中央銀行

Marubeni
Institute

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。