

**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1月） 2025年も「正常化」のトンネルは続く

2024年 1月

上席主任研究員 坂本 正樹

# サマリー

## 2025年も「正常化」のトンネルは続く

### <本資料の内容>

- 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
- 注目点：トランプ新政権下の米・トルコ関係

### <現状・展望>

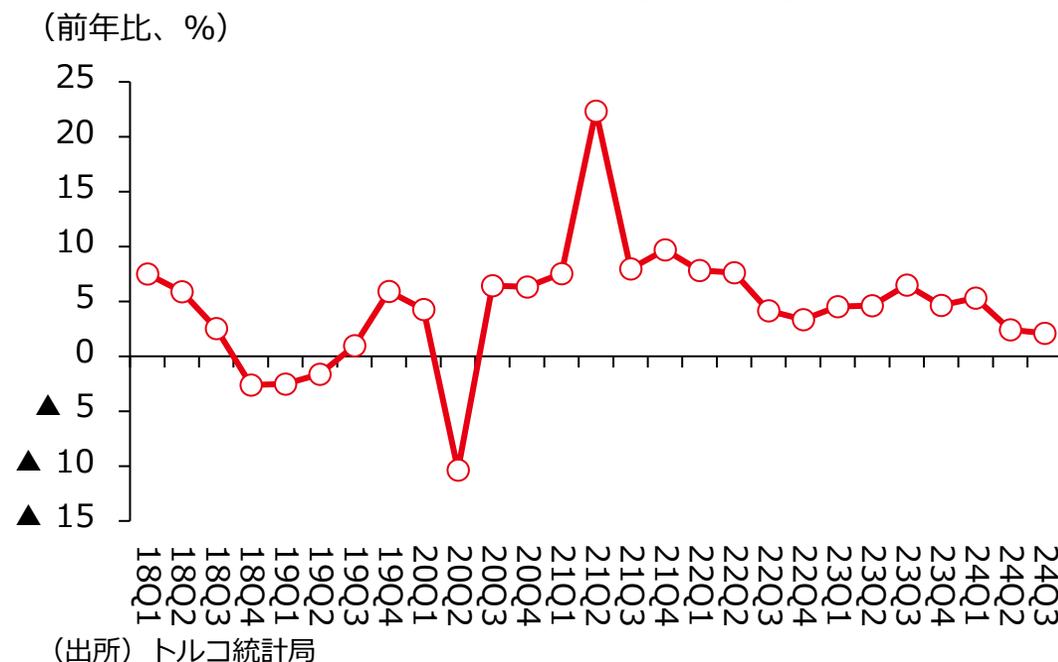
- 24年7~9月期の**実質GDP成長率**は前年比+2.1%と、既に弱めだった4~6月期の同+2.4%から伸び率がさらに縮小。前期比では2四半期連続でマイナス成長となり、形式上は**景気後退局面（テクニカル・リセッション）**入りした形に。
- 一方で、12月の**消費者物価指数（CPI）**は前年比+44.0%（11月同+47.1%）と着実に上昇率が縮小。前年の急上昇分の剥落もあり、70%前後で推移していた年初と比べるとインフレ率は大幅に縮小、インフレ期待も沈静化しつつある。
- 景気減速とインフレ緩和を受けて、トルコ中銀は12月の会合で**政策金利**を50%から47.5%に引き下げた。政策金利の修正は24年3月以来であり、インフレ圧力が残る中での利下げを危ぶむ声もあったが、追加利下げに関する中銀の慎重姿勢や利下げ後の金利が直近のインフレ率を上回る水準に管理されたこともあり、市場の反応は比較的落ち着いたものだった。
- **国際通貨基金（IMF）**は24年10月の世界経済見通しで、トルコの25年の経済成長率を前年比+2.7%と、24年の同+3.0%から一段減速すると予想。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、足元の景気低迷は概ね想定通りの展開と言えるものである。25年も「正常化」のトンネルを進むことになる中で、中長期的な成長持続に向け構造的な改善を果たせるかが重要になる。なお、25年の世界経済にとって最大の懸念である米国の**トランプ新政権を巡るリスク**に関して、トルコは経済面では比較的影響が限定的とみられる一方、政治・外交面での影響の波及などの点ではやはり注意が必要となる。

## 経済成長

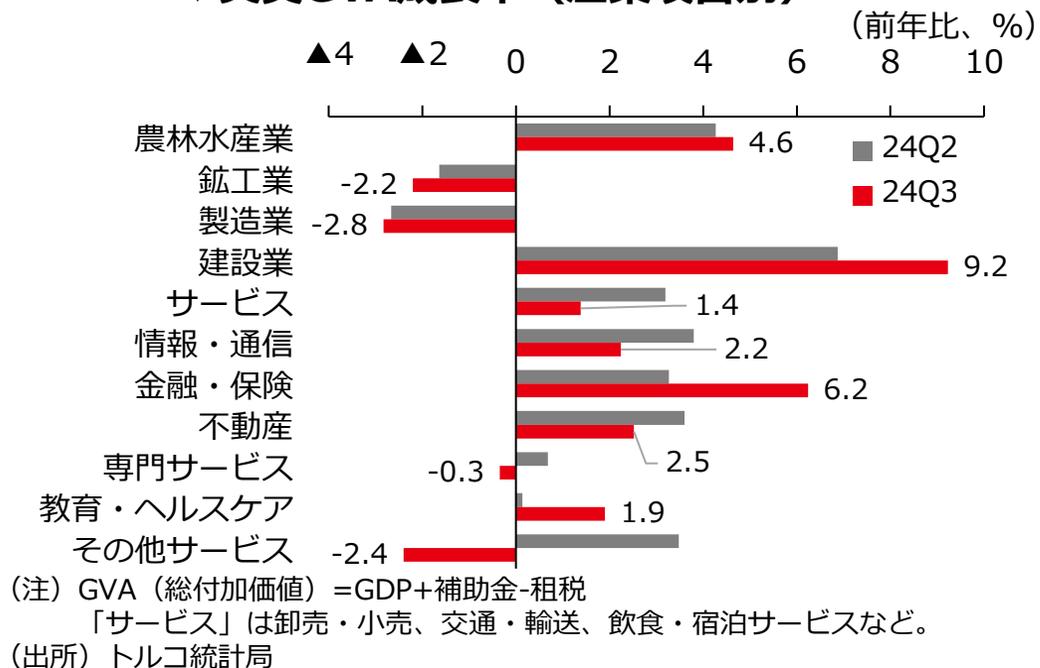
### トルコ経済はテクニカル・リセッション入り

- 24年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+2.1%（前期同+2.4%）と減速傾向が継続。前期比では2四半期連続でマイナス成長と、いわゆる「テクニカル・リセッション」に入った。依然引き締め気味の金融・財政政策の下で、景気減速感が一段と強まった形。トルコ中銀は12月に政策金利の引き下げに踏み切ったが、インフレ圧力が残る中で金融緩和による景気押し上げの余地は限定的とみられる。
- 産業項目別では、建設業が前年比+9.2%（前期同+6.9%）と拡大。ただし、住宅市場の先行指標である建設許可件数は2四半期連続で前年割れしている。インフラ建設は堅調とみられるものの、住宅建設を中心に建設業の勢いも今後弱まる可能性がある。この他に、金融・保険も同+6.2%（前期同+3.3%）と好調だった。一方、製造業は同▲2.8%（前期同▲2.7%）と2四半期連続でマイナス。外需は欧米向け等を中心に堅調だが、新車販売等を中心に国内消費の減速感が色濃くなっており、産業全体の重しになったとみられる。

#### ▽実質GDP成長率（四半期）



#### ▽実質GVA成長率（産業項目別）



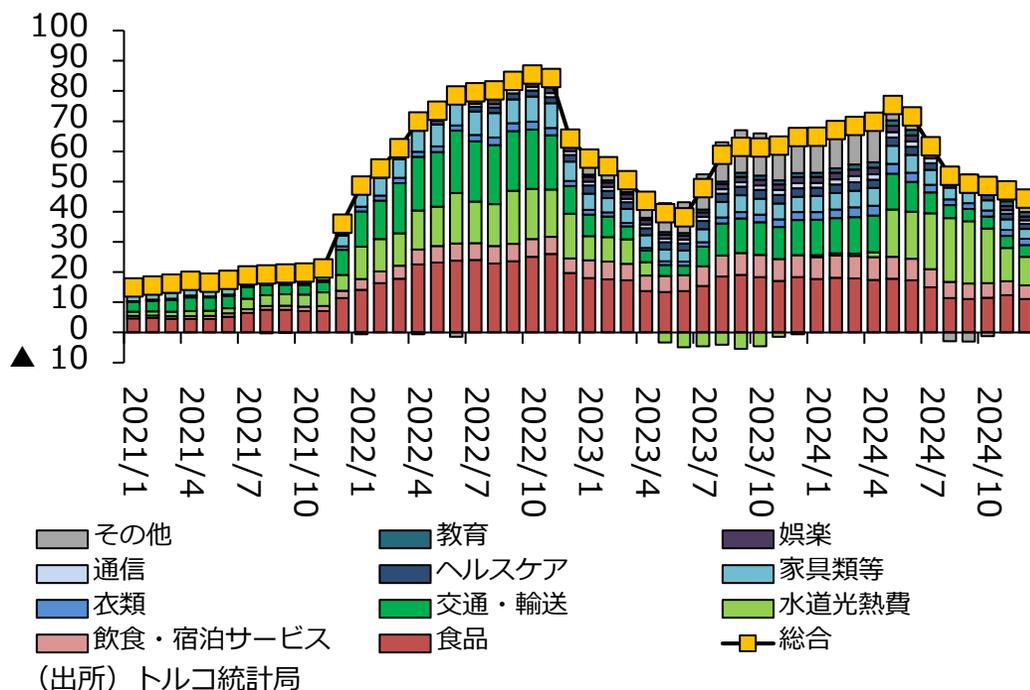
## 物価

## インフレ鈍化が着実に進むも警戒感は継続

- 12月の消費者物価指数（CPI）は前年比+44.0%（11月同+47.1%）と上昇率が縮小。前年の急上昇分の剥落もあり、水道光熱費、食料を中心に幅広い品目でインフレ率は縮小した。年明け以降は最低賃金上げがサービス価格などを押し上げる可能性に留意。
- 11月の期待インフレ調査では、市場参加者の12カ月先インフレ期待率は+27.2%（10月+27.4%）、企業は+47.8%（同+49.5%）、家計は+64.1%（同+67.2%）と全ての部門で低下。一方で、トルコ中銀の四半期インフレレポート（11月）では、年末時点のインフレ見通しを24年が+44%（8月+38%）、25年が+21%（同+14%）とそれぞれ前回から引き上げた。24年末実績は修正後の見直し通りとなったが、インフレ収束の経路は必ずしも中銀の想定通りになっておらず、展開次第では金融政策の柔軟性が失われるリスクも。

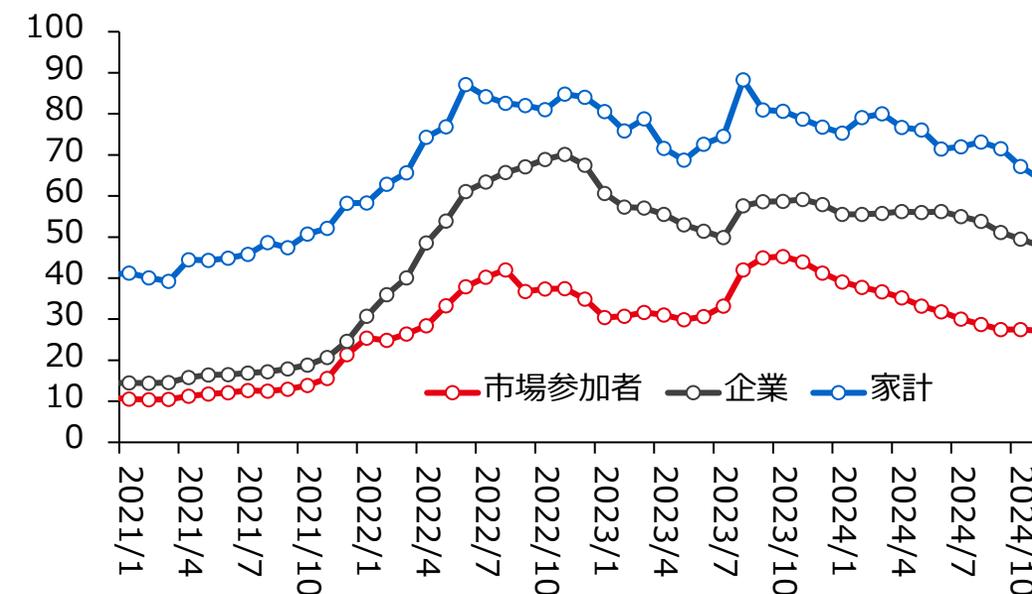
## ▽消費者物価指数（CPI、月次）

(前年比寄与度、%)



## ▽期待インフレ率（12カ月後、月次）

(前年比、%)



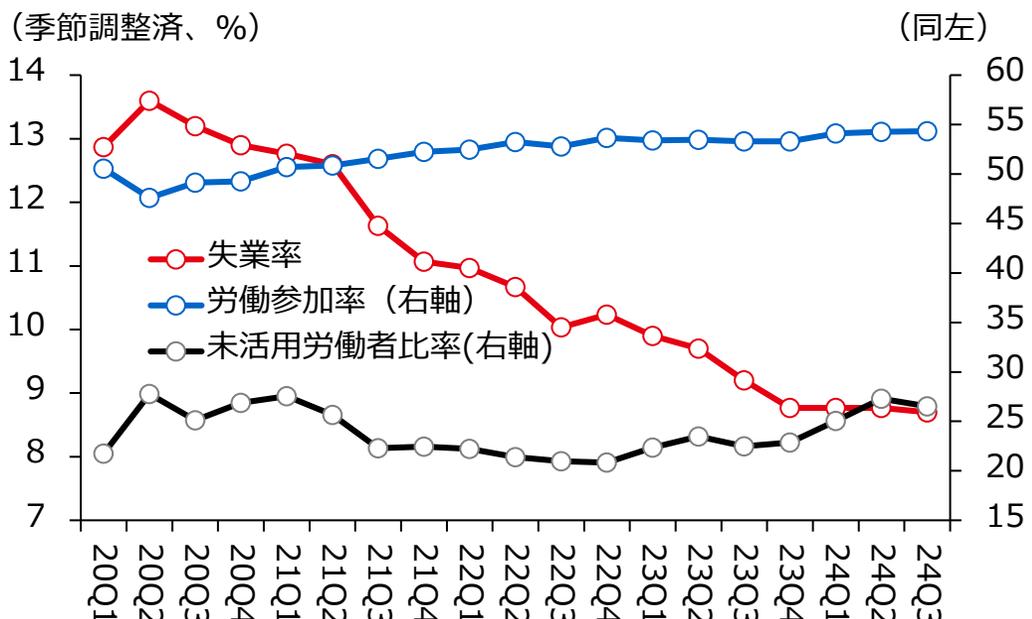
(注) 12カ月後のインフレ率（前年比）見通しを各部門で調査。  
(出所) トルコ中央銀行

## 労働市場

## 実質賃金の上昇率は7～9月期に大幅縮小

- 24年7～9月期の失業率は8.7%（前期8.8%）とわずかに低下するも過去1年ほぼ横ばいの水準が継続。労働参加率も54.3%（同54.3%）と横ばい。一方、潜在的な追加労働供給の余地を示す未活用労働者比率は26.5%（同27.3%）と低下したが依然高めのレンジに留まっており、労働市場のスラック（弛み）が根強く残されていることを示唆。
- 24年7～9月期の名目賃金上昇率は前年比+74.7%（前期同+115.4%）と縮小。インフレ率の低下を上回る縮小で、実質賃金の上昇率は縮小した。25年1月の最低賃金引上げ（12月24日発表）も+30%と過去数年対比では小幅となっており賃金上昇圧力は弱まる傾向。

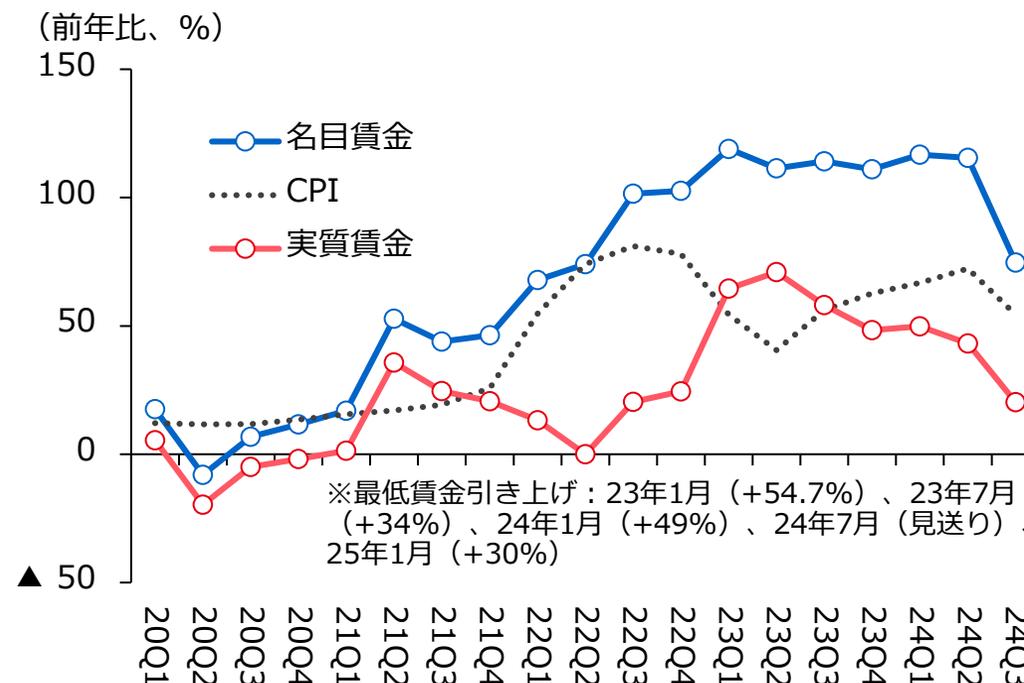
## ▽失業率・労働参加率（15歳以上、四半期）



(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

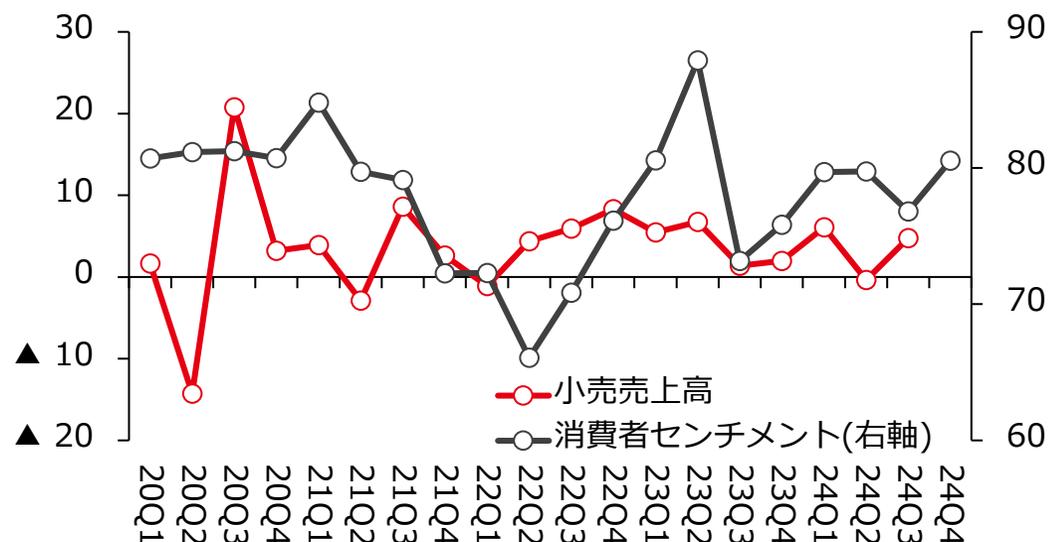
## 金融・財政両面での引き締めにより10～12月期も民間消費は鈍化を見込む

- 24年7～9月期の実質小売売上高は前期比+4.8%（前期同▲0.4%）と2四半期ぶりに増加。PC関連が大きく増加する一方、自動車燃料が減少するなど品目ごとにまちまちな動き。消費者センチメント指数は10～12月期に持ち直したが、水準では悲観的見方を示唆する100未満で推移している。利下げ後も依然引き締め気味な金融・財政政策の下で10～12月期も民間消費は鈍化が続く見込み。
- 民間調査による新車販売台数（乗用車）は11月が12.5万台で前年比+4.7%（10月同▲4.6%）と3カ月ぶりに増加したが、10月と合わせた2カ月分の台数は前年を大きく下回っており10～12月期通算でも前年割れとなる公算が大きい。高率の自動車ローン金利が重しとなり、自動車販売は勢いを欠く状況。

## ▽実質小売売上高・消費者センチメント（四半期）

(季節調整済、前月比、%)

(季節調整済)

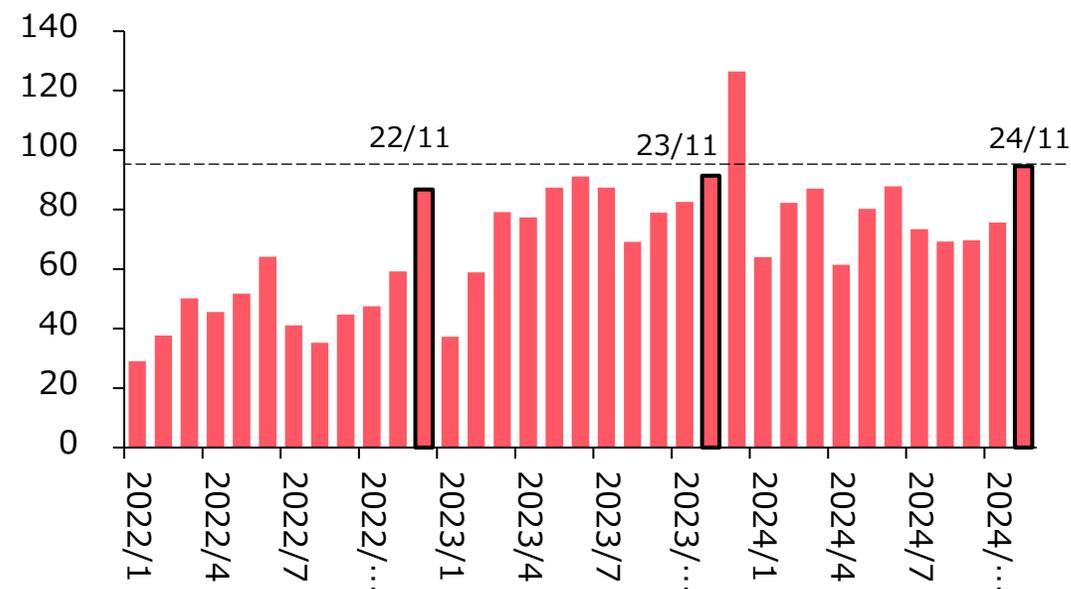


(注) 消費者センチメント=0～200の範囲で100を超えると楽観的、100を下回ると悲観的と評価される。

(出所) トルコ統計局

## ▽新車販売台数（月次）

(千台)



(出所) 自動車工業協会 (OSD)、自動車販売協会 (ODD)

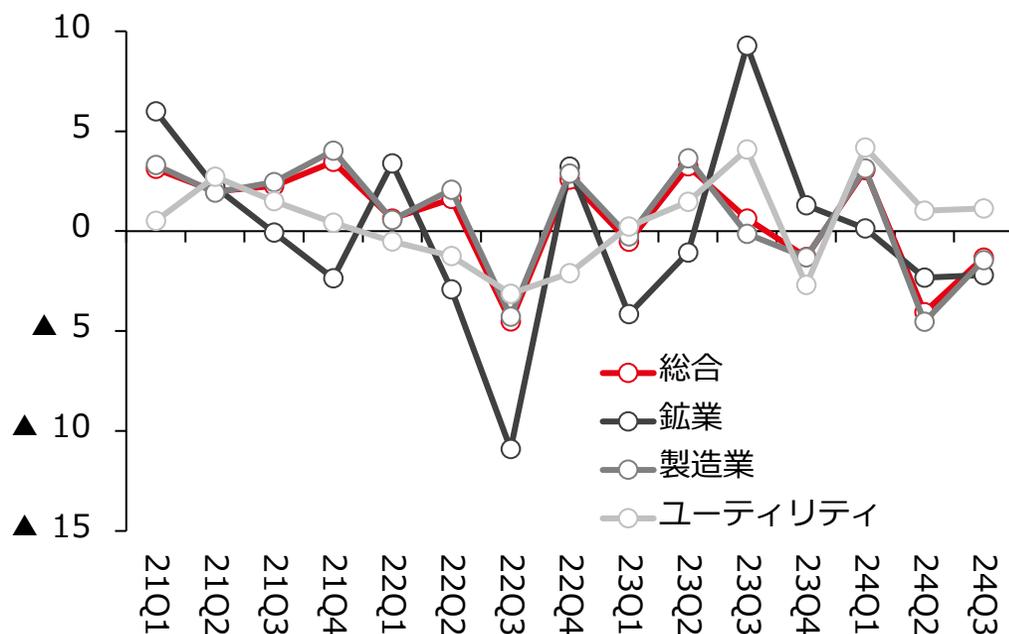
## 生産

## 製造業の景況感は冷え込んだ状況が続く

- 24年7～9月期の鉱工業生産指数は前期比▲1.3%（前期同▲4.1%）と2四半期連続で前期割れ。ユーティリティが同+1.1%（前期同+1.0%）と3四半期連続で拡大した一方、製造業が同▲1.5%（前期同▲4.5%）、鉱業が同▲1.3%（前期同▲4.1%）と2四半期連続で縮小した。内外の新規受注の落ち込みが重しとなっており、10～12月期には持ち直しを見込むも勢いを欠く傾向が続くとみられる。
- 11月の製造業の企業景況感指数（PMI）は48.3（10月45.8）と2カ月連続で上昇。インフレ鈍化に伴うコスト上昇圧力の緩和や輸出事業の持ち直しが落ち込みを和らげたものの、8カ月連続で節目の50を下回るなど景況感は冷え込んだ状況が続く。

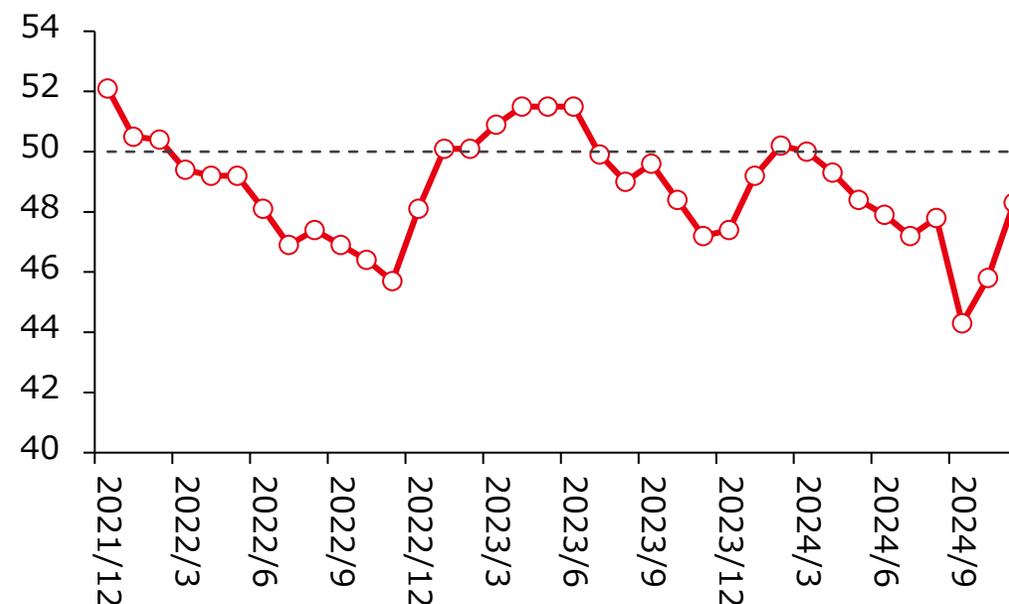
## ▽鉱工業生産指数（四半期）

(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。

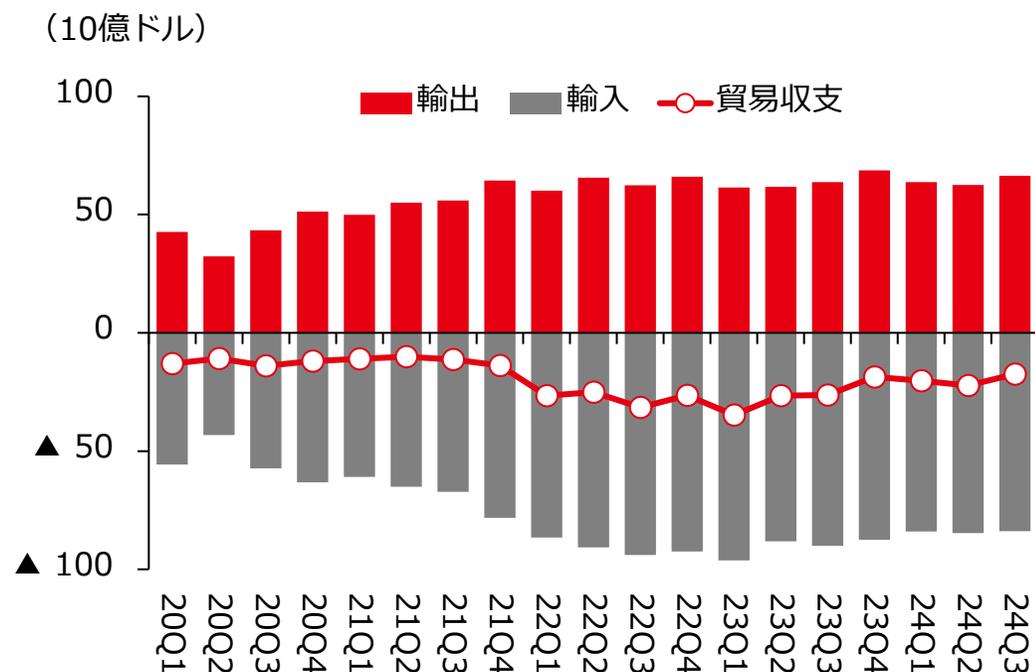
(出所) LSEG

## 貿易

## 輸出が底堅く推移するも、貿易赤字基調は継続

- 24年7～9月期の貿易収支（通関ベース、速報）は▲174億ドルと、前年同期の▲263億ドルから赤字幅が縮小。内訳では輸出が前年比+4.3%（前期同+1.3%）と5四半期連続で増加した一方、国内消費が減速する中で輸入は同▲6.9%（前期同▲3.9%）と6四半期連続で減少。輸入の減少幅が輸出の増加幅を上回り赤字幅が縮小した形。
- 国別輸出額は、ユーロ圏経済が伸び悩む中でドイツ、イタリア、フランス向けなどが減少する一方、前年からの景気持ち直しが進んだ英国向けや経済が堅調な米国向けその他、宝飾品輸出が伸びているUAE向けなどの増加が全体をけん引した。

## ▽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（国別、上位10カ国）

輸出先	24年7～9月期 (10億ドル)	24年7～9月期 (前年比、%)	24年7～9月期 シェア (%)
ドイツ	5.1	▲1.8	7.7
英国	4.2	+37.3	6.4
米国	4.0	+11.9	6.1
イラク	3.3	+1.4	5.0
イタリア	2.9	▲2.5	4.4
UAE	2.6	+17.4	3.9
スペイン	2.4	+3.0	3.6
ロシア	2.3	▲7.8	3.5
フランス	2.3	▲7.9	3.4
オランダ	2.1	▲1.2	3.1
その他	35.2	▲1.1	53.0
合計	66.5	+4.3	100.0

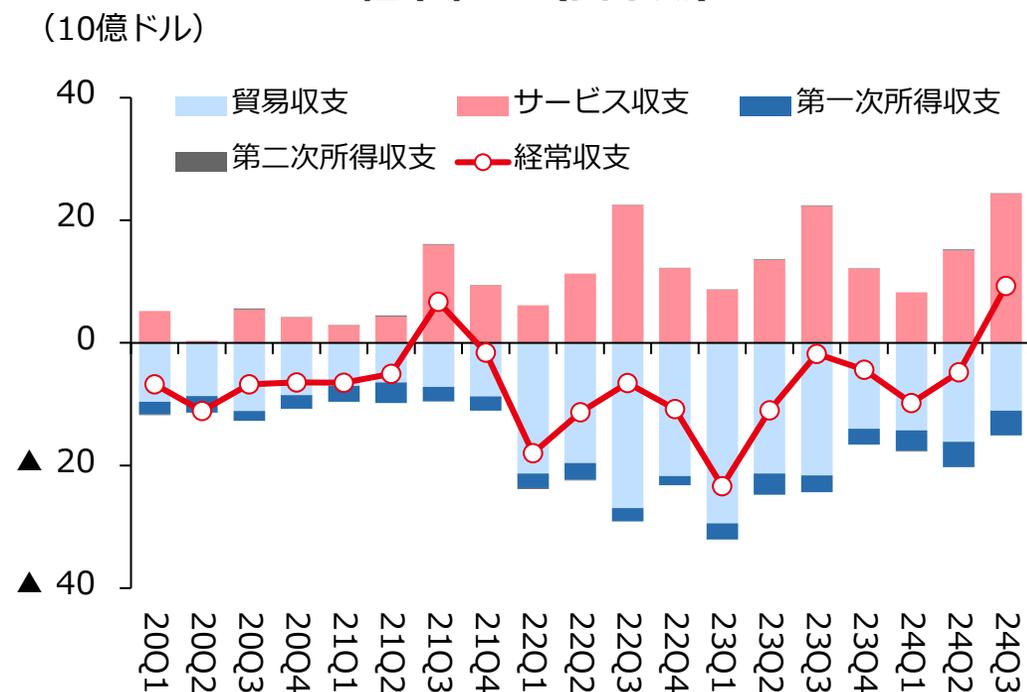
(出所) トルコ統計局

# 対外収支

## 経常収支は前年比での赤字幅縮小が継続

- 24年7～9月期の経常収支は+92.9億ドル（前年同期▲17.7億ドル）と前年同期から黒字に転化した。四半期ベースでの黒字は3年ぶりとなる。内訳では貿易収支の赤字幅が大きく縮小した他、旅行収支の黒字幅拡大を主因にサービス黒字が増加した。観光セクターは中国人韓国客の急増などあって堅調に拡大しており、先行きにおいても経常収支の押し上げに貢献することが見込まれる。
- 主要格付機関ではS&Pが11月に24年中で2回目の格上げを行い、BB-とした。格上げの主な理由として、経常収支の改善、外貨建てからリラ建てへの預金の還流、外貨準備高の純増などを挙げる一方、一段の通貨安とそれに伴う正常化政策の方針転換を下振れシナリオとした。依然として投資適格級（BBB-以上）未滿にとどまるものの、政府の経済改革方針は引き続き肯定的に捉えられている。

### ▽経常収支（四半期）

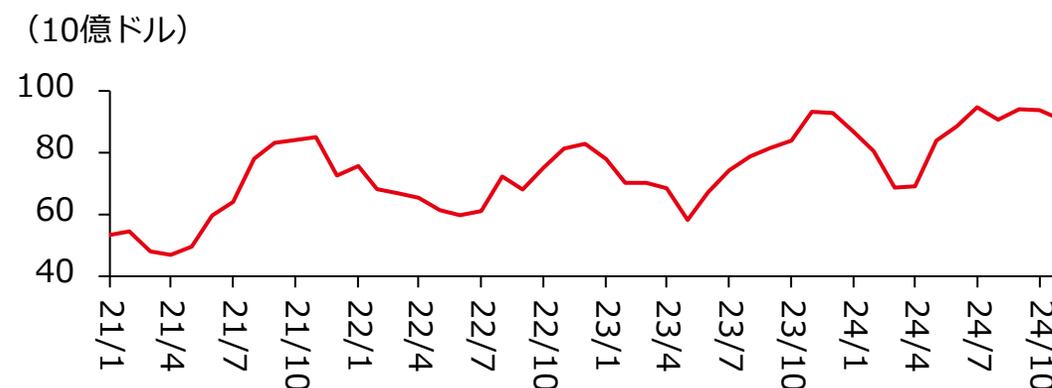


(出所) トルコ統計局

### ▽主要格付機関の評価（長期外貨建国債）

格付機関	格付	直近の更新時期
S&P	BB-	2024/11 (B+から1ノッチ引上げ)
Moody's	B1	2024/7 (B3から2ノッチ引上げ)
Fitch	BB-	2024/9 (B+から1ノッチ引上げ)

### ▽外貨準備高（月次）



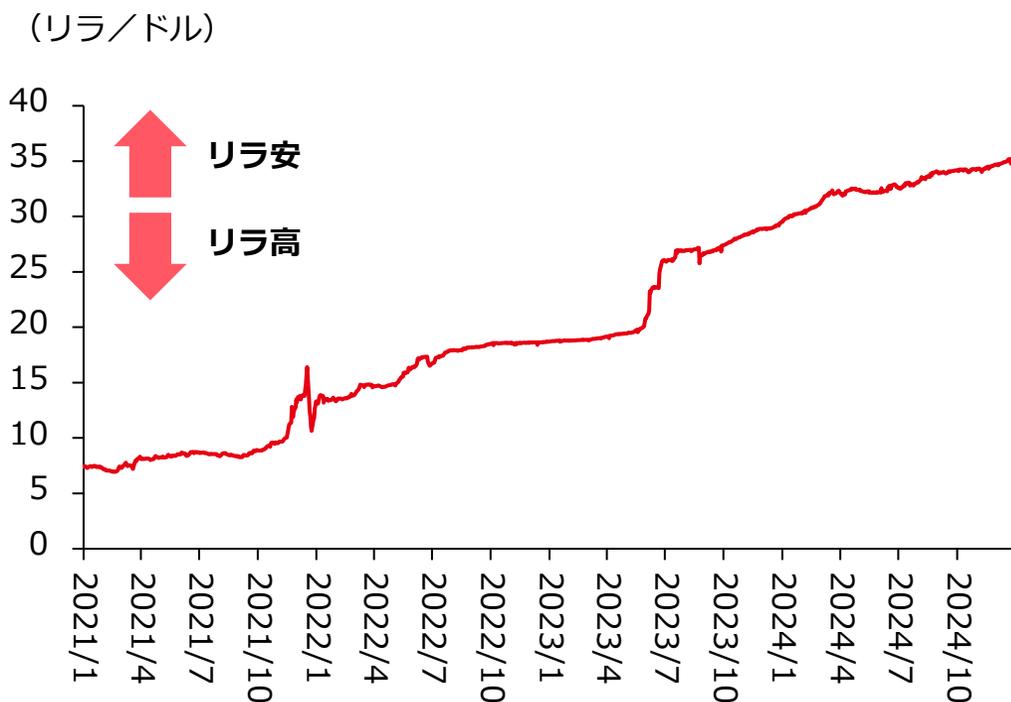
(出所) LSEG、各種報道

## 為替・金利

## 国内経済の不透明感や米国新政権の下での米金利高止まり観測などがリラ相場の重しに

- 為替相場は24年末時点で1ドル=35.34リラ（24年初は29.54リラ）と年間を通してリラ安傾向が続いた。米国の利下げ開始やトルコ国内の財政・金融政策の正常化に伴うインフレ沈静化といったリラ高材料は浮かぶものの、依然不透明感の強いトルコ経済の先行きやトランプ新政権の下での米金利の高止まり観測などが重しとなっている模様。
- 10年債利回りは24年末時点で27.43%（24年初比+3.13%ポイント）。トルコ中銀（CBRT）は12月の会合で政策金利の引き下げを決定したが、先行きの追加利下げについては慎重な方針を示しており、長期金利への影響も限定的な規模にとどまっている。

▽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12月の会合で政策金利を50.0%から47.5%に引き下げた。政策金利の修正は24年3月以来となる。利下げ幅は市場予想を上回ったが、12月会合時点での直近発表分だった11月のCPI上昇率（前年比+47.1%）を下回らない水準に置かれた形。
- インフレ率が依然高率にとどまる中での利下げ開始は一段のリラ安につながる懸念もあったが、CBRTが先行きの利下げについて慎重姿勢を同時に示したこともあり、市場への影響は限定的となっている。先行きにおいては景気減速とインフレ緩和が進む中で政策金利には調整的な引き下げ措置がとられる見通しだが、インフレ再燃リスクもくすぶる中でCBRTは過度な利下げには慎重とみられる。

#### ▽中銀会合（12月）

##### ➤ 現状と見通し

- 物価**：11月のインフレ基調は横ばいだったが、先行指標から12月以降は低下を見込む。サービスインフレの改善がより顕著に。
- 景気**：7～9月期も国内需要は減速しており、デスインフレ傾向を支援。

##### ➤ 政策判断

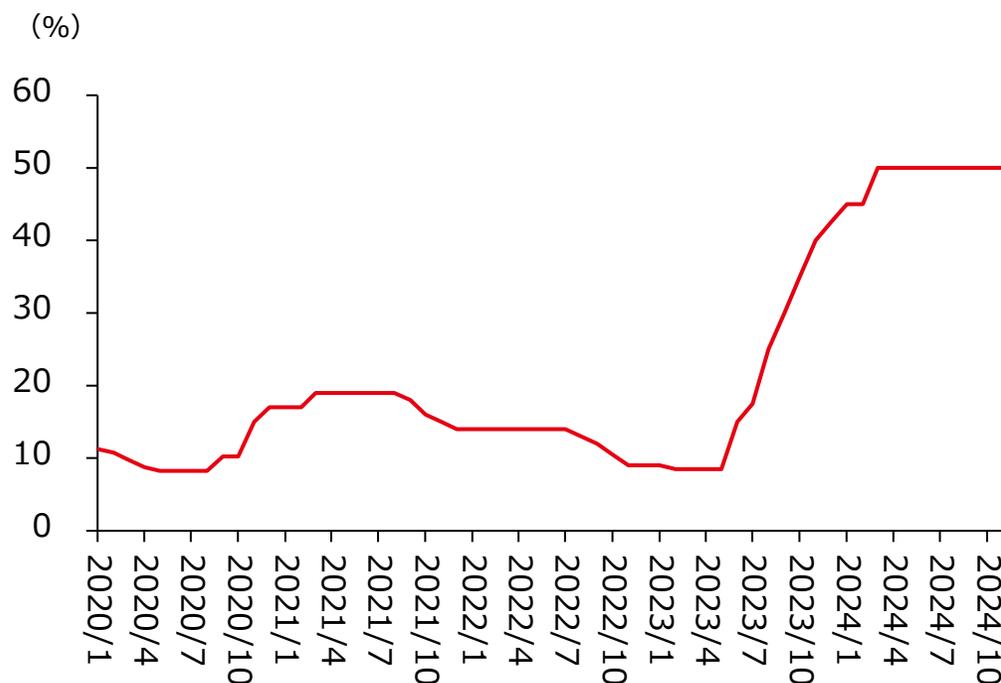
- 政策金利**：1週間物レポ金利 = 47.5%（2.5%引き下げ）。金融引き締めは遅延効果を考慮しつつ、中期的に5%のインフレ目標を達成するために必要な政策決定を行う。インフレが悪化する場合は金融政策の効果的な行使が必要となる。

##### ➤ 注目点

- 景気減速下の金融政策**：7～9月期GDPなどからトルコ経済の本格的な減速が確認される中、政策金利は依然高止まりするインフレ率との間で慎重な調整が求められる。

（出所）トルコ中央銀行

#### ▽政策金利（1週間物レポ金利）



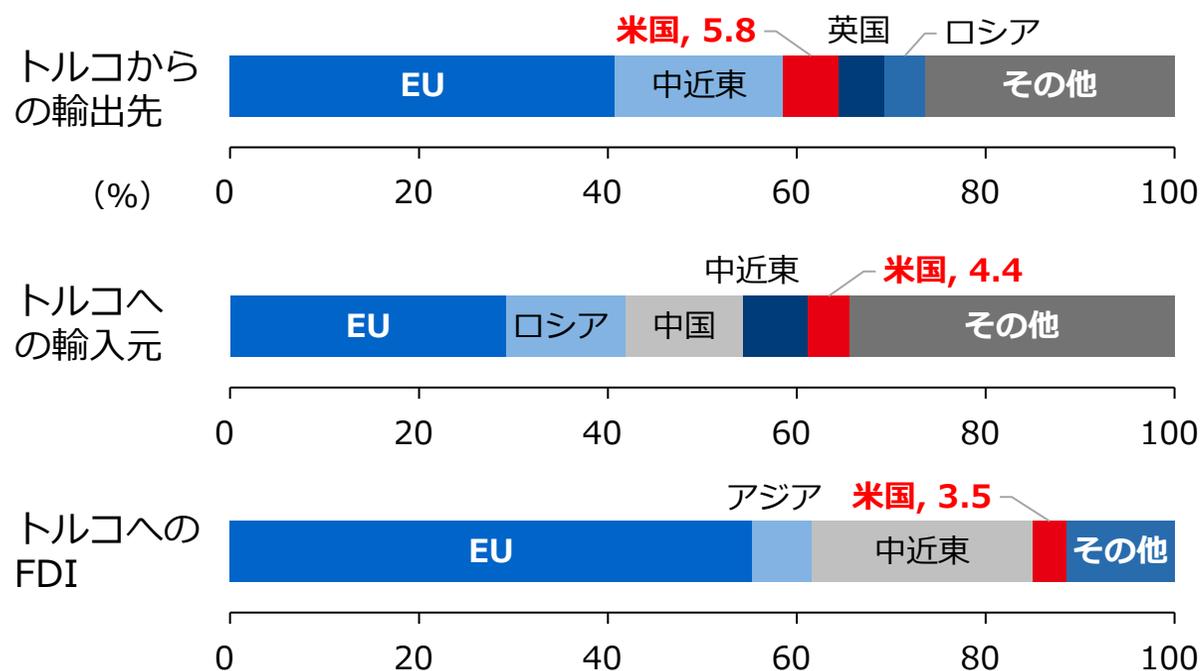
（出所）トルコ中央銀行

## 注目点：トランプ新政権下の米・トルコ関係

### 経済面では楽観的見方が強いが、間接的なマイナス影響や政治外交面での不透明感も

- トランプ氏の米大統領再任を巡り、トルコではその影響を楽観視する見方が多い。エルドアン大統領との個人的関係が比較的良好とされることも理由の1つだが、特に経済面では米国とトルコの直接的な貿易・投資関係が限定的な点も大きい。逆にトランプ大統領の追加関税政策が国際貿易においてトルコの輸出製品に機会を提供するという見方もトルコ輸出業者会議（TIM）などから表明されている。
- ただし、トルコ最大の貿易・投資相手であるEUの経済鈍化を介して間接的にトルコ経済がトランプ新政権のマイナス影響を被ることは十分にありうる。また政治・外交では米・トルコ間に様々な懸案事項がある。大胆な方針転換を好むトランプ大統領の下でこうした問題に進展が起きる可能性もある反面、トルコとロシアの経済関係やイスラエルとの対立を巡って両国の摩擦が深刻化する可能性も。

#### ▽トルコの貿易・投資関係



(出所) CEICから丸紅経済研究所作成

#### ▽最近の米トルコ関係とトルコ内政

オバマ	2013	トルコで大規模反政府デモ、エルドアン政権の汚職問題等で欧米の非難拡大。
	2014	エルドアン氏が大統領就任。シリア・クルド問題の方針を巡り米トルコの乖離が拡大。
	2016	トルコでクーデタ未遂。トルコは米国亡命中のギュレン師送還を再要請。
トランプ	2017	米国はトルコの要請に反してシリアのクルド勢力支援を開始。
	2018	エルドアン氏が大統領再選（17年の憲法改正で権限強化）。
	2019	ロシア製防空システムS-400/米戦闘機F-35問題。
	2020	東地中海開発問題。米国がロシア取引関与のトルコ国防産業庁スタッフを制裁。
バイデン	2021	バイデン米大統領がオスマン帝国の「アルメニア虐殺」を認定。
	2022	ロシアがウクライナに侵攻。トルコはウクライナを支援する一方、ロシア産化石燃料輸入を拡大。北欧2カ国のNATO加盟問題では承認を長期に亘り保留。
	2023	エルドアン氏が大統領再選。ハマスがイスラエルを攻撃。
	2024	バイデン大統領がトルコへの米戦闘機F-16売却を承認。トルコ与党AKPが統一地方選挙で大敗。中東情勢緊迫化を受けてトルコがイスラエルとの貿易取引を停止。トルコ、上海協力機構（SCO）、BRICS加盟に関心を表明。シリアのアサド政権崩壊。

(出所) 米議会調査局（CSR）などから丸紅経済研究所作成

**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。