

【アジアの潮流】 トルコ編 「新生トルコ」に向かって

投資戦略部
シニアストラテジスト 山田雪乃

【アベノミクス】 と 対トルコ投資

2013年5月（安倍首相がトルコ訪問）

- ◆「戦略的パートナーシップの構築に関する共同宣言」に署名
- ◆ 原子力協定、原子力発電所プロジェクトに関する政府間協定

2013年10月（安倍首相がトルコ訪問）

- ◆ ボスポラス海峡横断地下鉄開通式 へ出席

2014年1月（エルドアン元首相が日本訪問）

- ◆ エルドアン氏の講演
 - ◎「日本企業と世界規模のプロジェクトで協力したい」 ～ インフラ整備事業
 - ◎2023年をメドに経済規模を現在の約2.4倍の2兆ドル、世界トップ10入りへ
- ◆ エルドアン元首相 ー 貿易・投資の拡大 ～ 日トルコEPA
- ◆ 安倍総理 ー 追加的な円借款(ボスポラス海峡横断地下鉄、水力発電)
 - ー 原子力協定の早期締結

トルコの魅力

◆ 積極的な貿易拡大

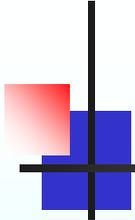
- (1) 地理的優位性--- ハブ機能
- (2) EUとの関税同盟、20カ国超とのFTA

◆ 旺盛な個人消費

- (1) 一人当たりGDPは1万ドル超
- (2) 7500万人の人口
- (3) 人口ボーナス期： 平均年齢30.1歳



(出所) 外務省



「新生トルコ」の建設へ

◆ エルドアン大統領の誕生

- 8月10日に初の直接投票による大統領選挙
- 2003年の首相就任から20年を超える「超長期政権」を目指す第一歩

◆ ダウトオール新首相の誕生（元外相）

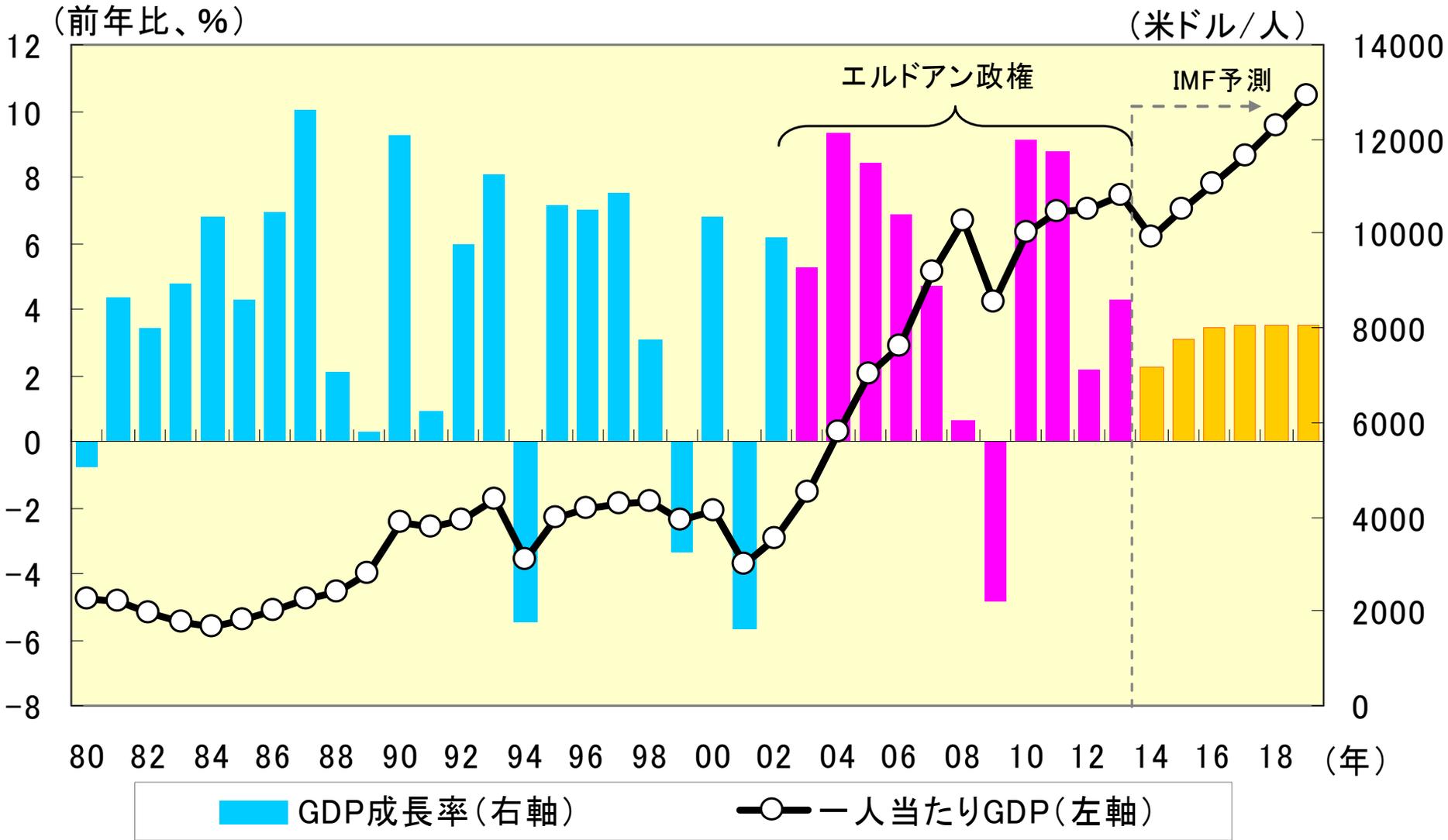
- 「新大統領と新首相が協力して新生トルコを建設する」

◆ ババジャン副首相は、留任

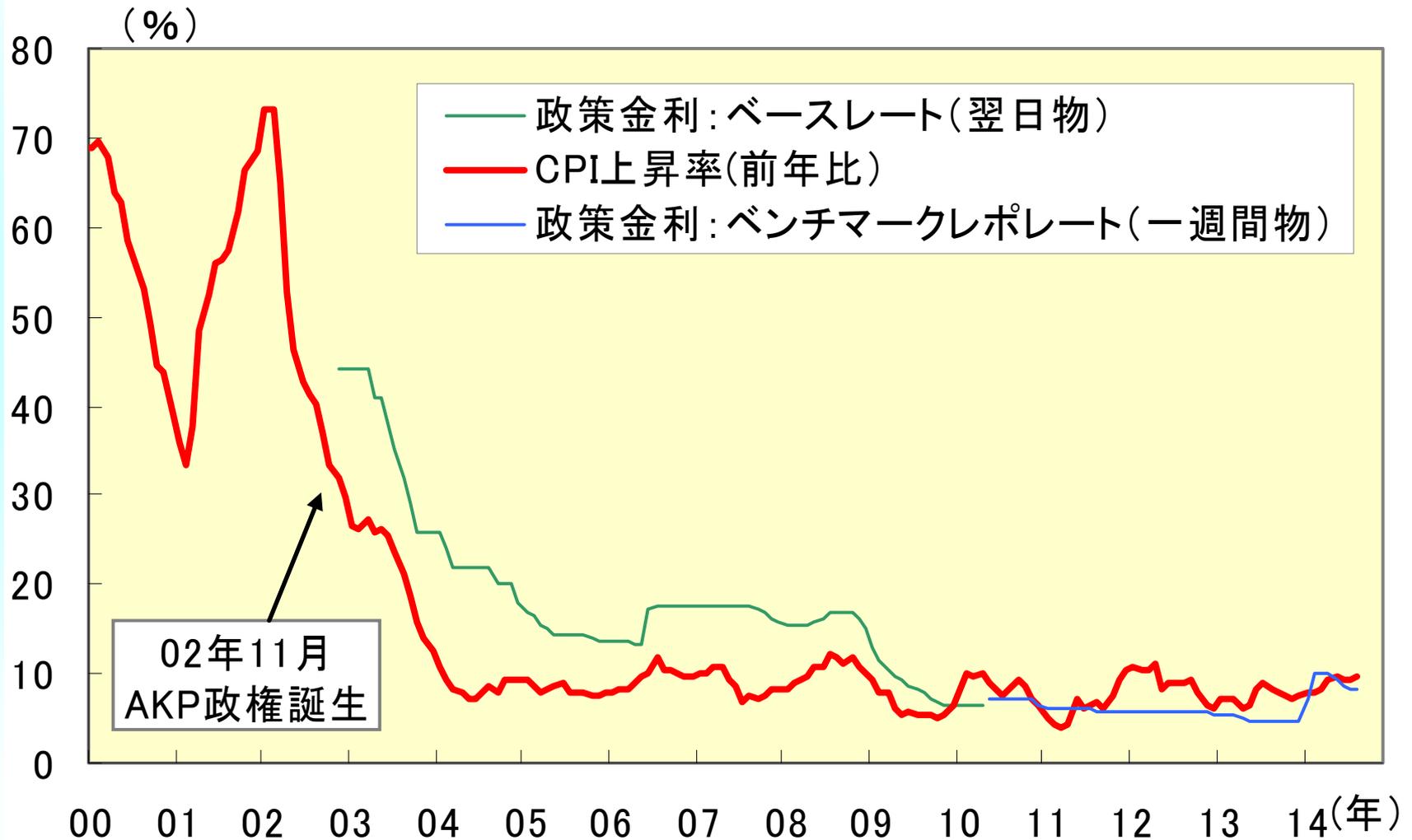
- 財政規律を重視し、中銀の独立性を尊重する姿勢を明言

～ 2015年6月に総選挙を予定

エルドアン政権と経済成長率



エルドアン政権下でインフレ抑制へ

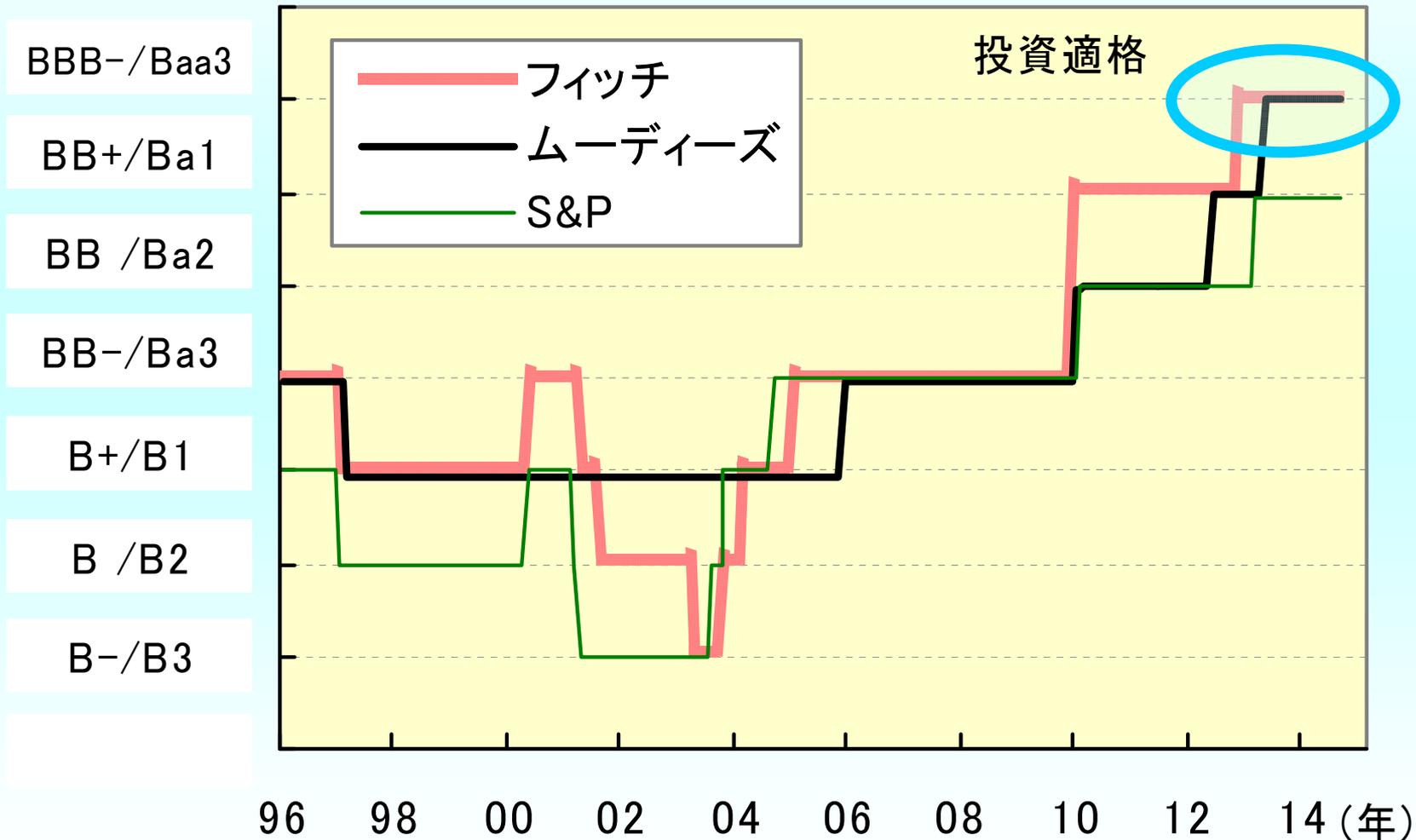


注：トルコ中銀は、2010年5月以降、政策金利を翌日物レポ金利から、1週間物レポ金利へ変更。

出所：トルコ中銀、Bloombergより大和証券作成

「投資適格」への引き上げと見直しの動き

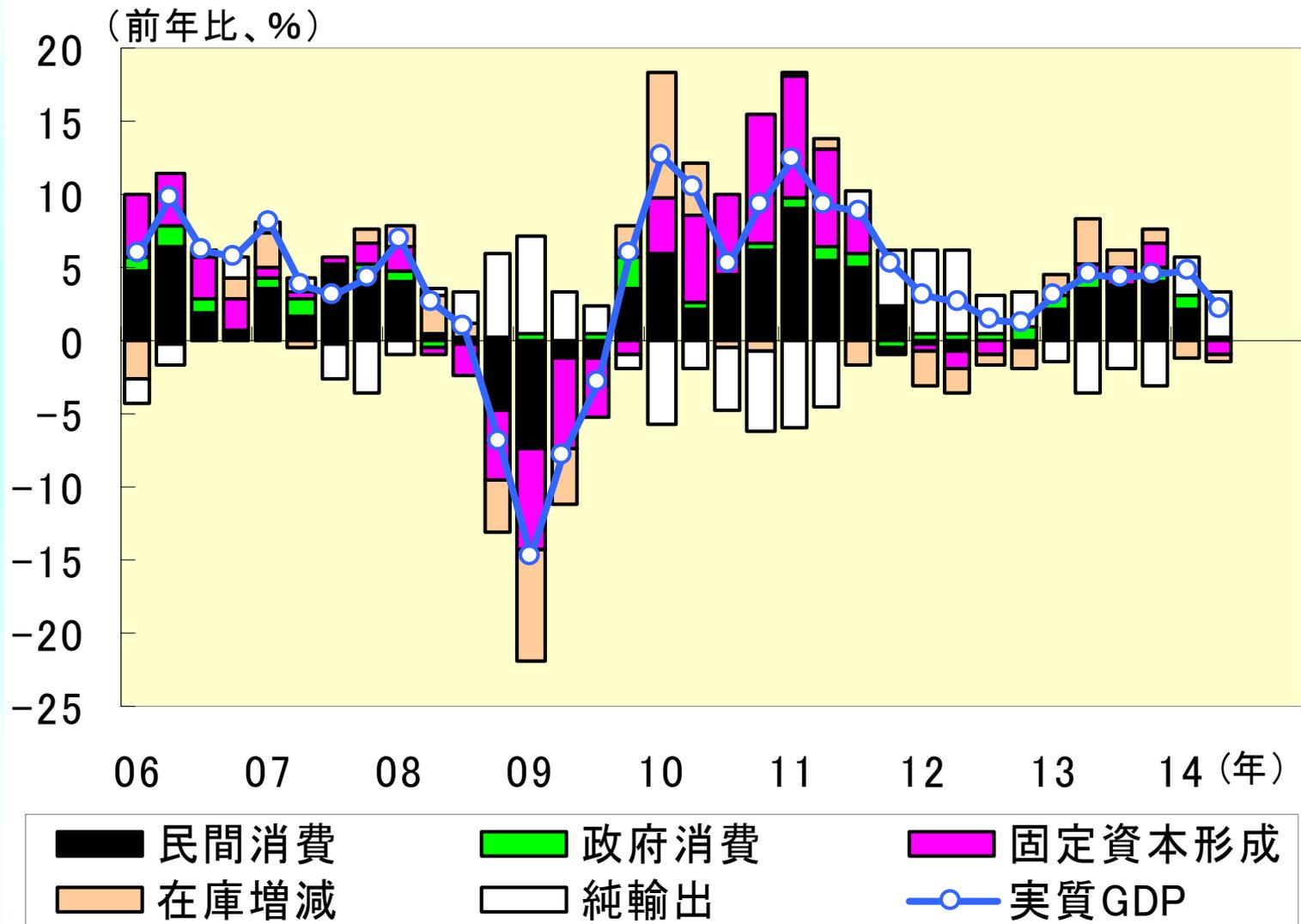
トルコの外貨建て国債の格付け



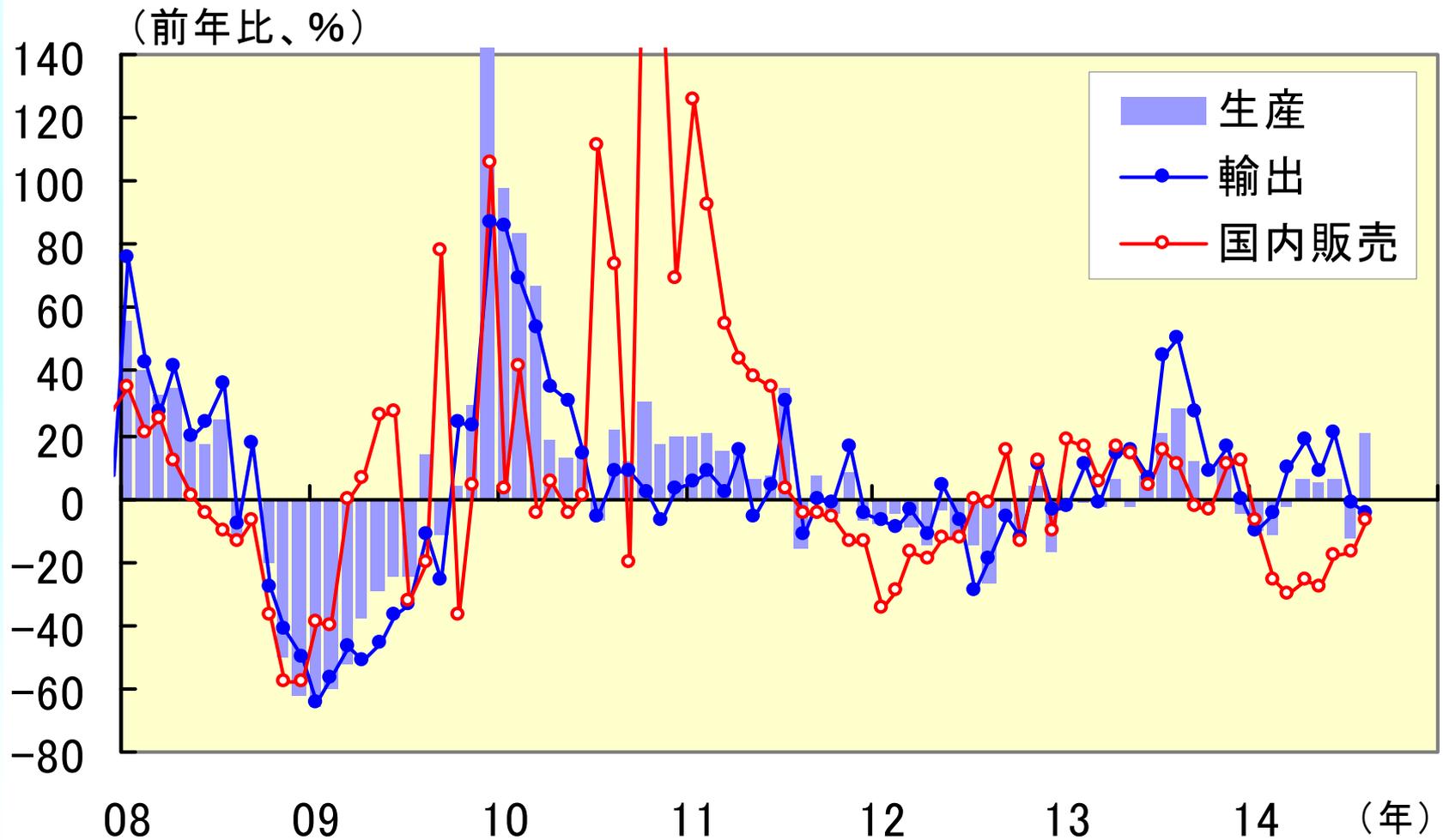
出所：フィッチ、S&P、ムーディーズより大和証券作成

※本レポートで使用した信用格付は、金融商品取引法第66条の27の登録を受けていないS&P、フィッチ、ムーディーズ社が公表した情報です。無登録の格付業者による格付に関しては、別紙「無登録格付に関する説明書」を必ずご確認ください

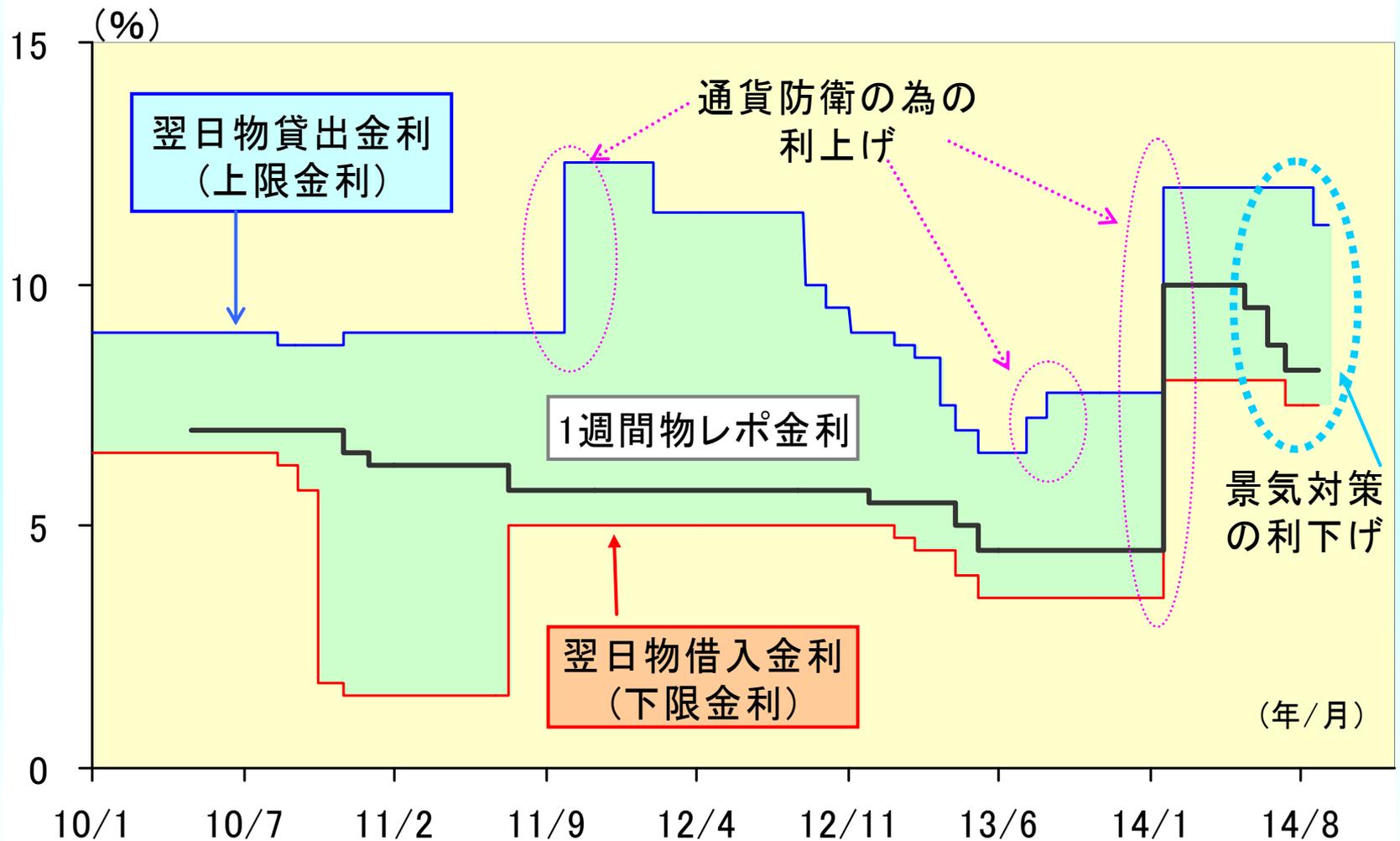
トルコ経済は足元でやや減速



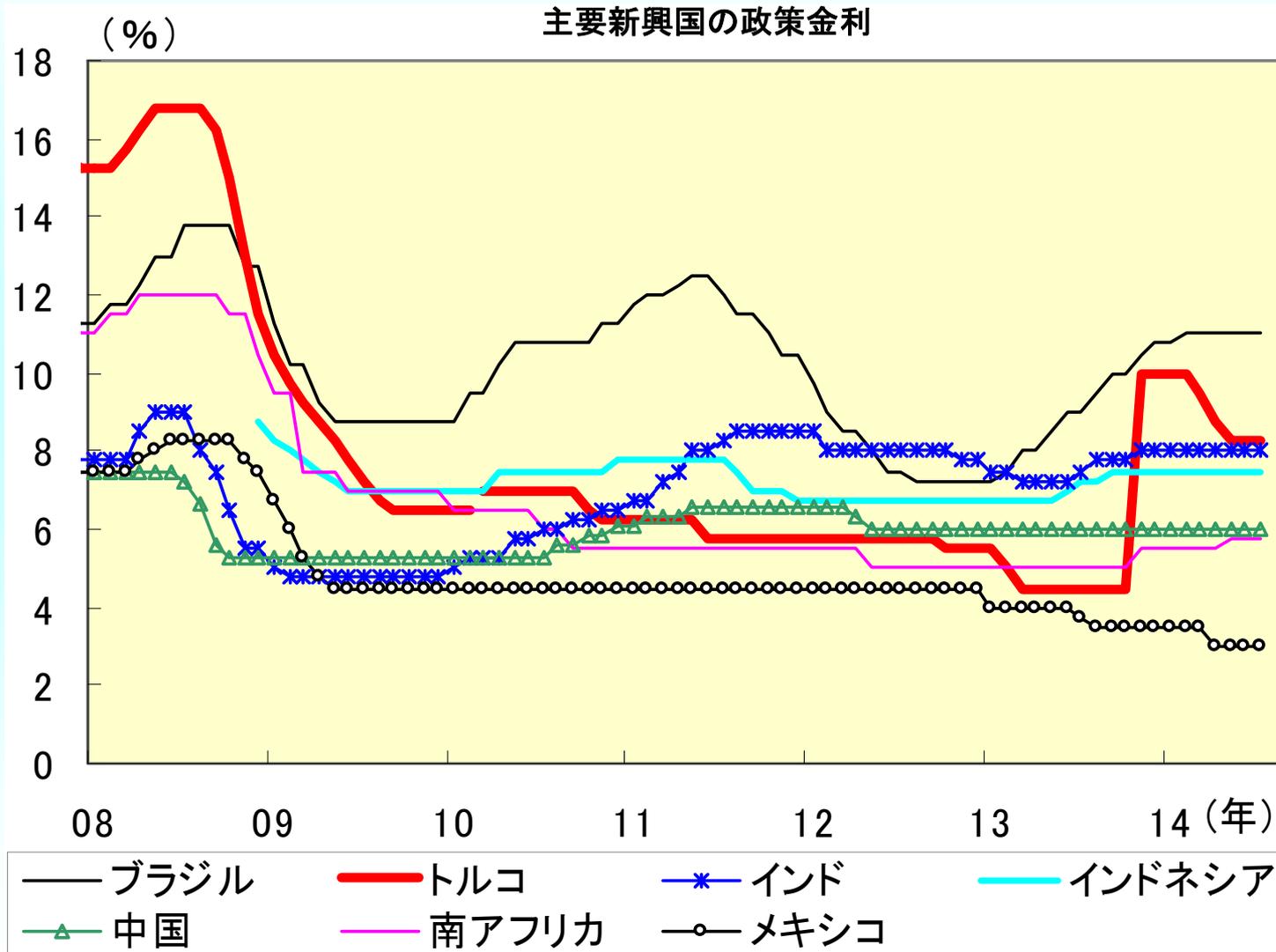
自動車の生産・輸出



大統領選挙後は、金利据え置きへ



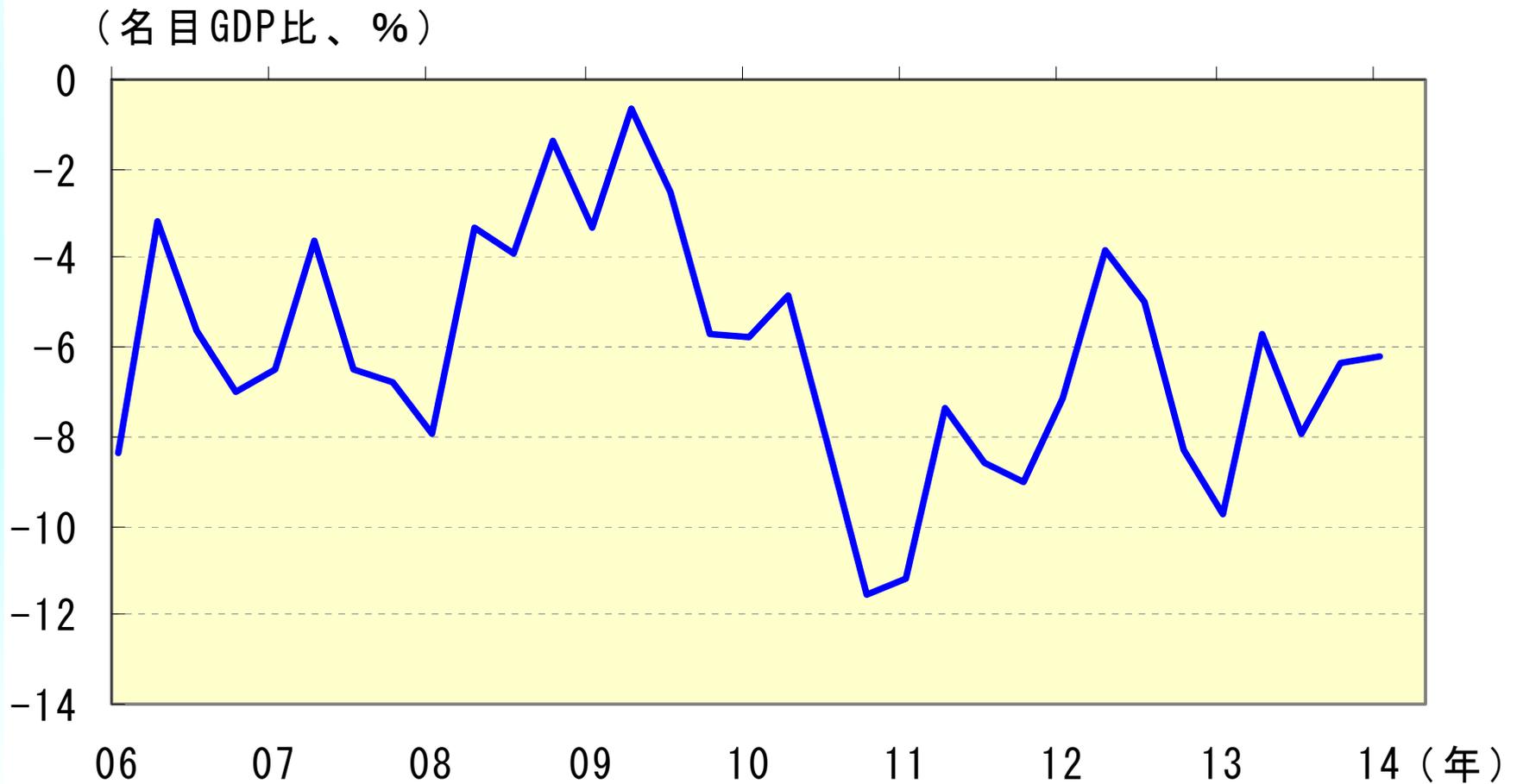
トルコの高い金利水準



通貨リラの推移



トルコの經常収支は改善へ

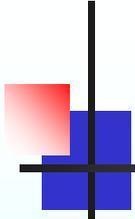


(出所) CEICより大和証券作成

トルコで稼ぐ日本企業①

◆消費関連（国内向け&生産・輸出拠点）

- ・トヨタ自動車 ……世界主要拠点のひとつ
- ・資生堂 ……消費市場拡大見通しで、「SHISEIDO」を展開
- ・ブリヂストン ……4大財閥の1つと合弁会社
- ・ダイキン工業 ……トルコ第2位の空調機メーカーを買収
- ・日東電工 ……工業用テープメーカーを買収
- ・味の素 ……調味料販売、地域のハブ、現地食品会社の株式取得
- ・パナソニック ……電設資材事業、現地企業買収(株式90%)
- ・島精機製作所 ……欧州やロシア向けの生産拠点



トルコで稼ぐ日本企業②

◆法人向けフルバンキング・サービス

- ・三菱東京UFJ銀行... トルコ最大手行と業務提携

◆インフラ投資

- ・大成建設 ... ボスポラス海峡横断鉄道トンネル建設などの工事

◆シノップ原子力発電所プロジェクト

～総額220億ドル、2023年に初号機の運転開始へ

- ・三菱重工業
- ・伊藤忠商事 ... などの国際コンソーシアムの受注公算大

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

格付会社グループの呼称等について

ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク

格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）

スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス

格付会社グループの呼称：スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第5号）

フィッチ・レーティングス

格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第7号）

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ（<http://www.moodys.co.jp>）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ（<http://www.standardandpoors.co.jp>）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付情報」（<http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered>）に掲載されております。

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ（<http://www.fitchratings.co.jp>）の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。この情報は、平成22年10月1日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。S&Pは、信頼しうる情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると認められる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査・デュー・デリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場面もあることに留意する必要があります。この情報は、平成26年2月7日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもあかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。この情報は、平成26年2月7日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記フィッチのホームページをご覧ください。

開示事項

【株式レーティング記号について】

株式レーティング記号は、今後6ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べ、以下の通り判断した事を示します。

- 1 (買い) =15%以上上回る
- 2 (アウトパフォーム) =5%~15%上回る
- 3 (中立) =±5%未満
- 4 (アンダーパフォーム) =5%~15%下回る
- 5 (売り) =15%以上下回る

各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本：TOPIX、米国：S&P 500、欧州：STOXX Europe 600、香港：ハンセン指数、シンガポール：ストレイト・タイムズ指数、韓国：韓国総合指数、台湾：加権指数、オーストラリア：S&P ASX200指数

【利益相反関係の可能性について】

大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

【当社及び大和証券グループについて】

大和証券は、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。(平成26年9月15日現在)

北弘電社(1734) 大豊建設(1822) アコーディア・ゴルフ(2131) フルスピード(2159) エイジア(2352) アルコニックス(3036) ソリトンシステムズ(3040) サンセイランディック(3277) 星野リゾート・リート投資法人(3287) クリヤマホールディングス(3355) サンコーテクノ(3435) モブキャスト(3664) 豆蔵ホールディングス(3756) アバント(3836) セブテーニ・ホールディングス(4293) 西菱電機(4341) ラクオリア創薬(4579) メック(4971) JCU(4975) MORESCO(5018) 有沢製作所(5208) ジオスター(5282) ジャパンパイル(5288) 中山製鋼所(5408) 東京鐵鋼(5445) オーナンパ(5816) スーパーツール(5990) ライドオン・エクスプレス(6082) 東洋機械金属(6210) レオン自動車(6272) 日精エー・エス・ビー機械(6284) オカダアイオン(6294) 鉱研工業(6297) タカトリ(6338) アネスト岩田(6381) 加藤製作所(6390) 兼松エンジニアリング(6402) 福島工業(6420) JUKI(6440) 三相電機(6518) ダブル・スコープ(6619) 田淵電機(6624) SEMITEC(6626) 寺崎電気産業(6637) ミマキエンジニアリング(6638) 戸上電機製作所(6643) 共和電業(6853) 三社電機製作所(6882) 山一電機(6941) 芝浦電子(6957) アストマックス(7162) セフテック(7464) 国際計測器(7722) 大興電子通信(8023) マネースクウェア・ユナイテッド(8728) マネーパートナーズ(8732) 大和証券オフィス投資法人(8976) ファーストエスコ(9514) セレスポ(9625) 帝国ホテル(9708) 丸紅建材リース(9763) パーカーコーポレーション(9845) (銘柄コード順)

【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、平成25年10月以降下記の銘柄に関する募集・売出し(普通社債を除く)にあたり主幹事会社を担当しています。

大豊建設(1822) ミクシィ(2121) 日本M&Aセンター(2127) リンクアンドモチベーション(2170) ジャパンベストレスキューシステム(2453) 東京エレクトロニクス(2760) ファーマライズホールディングス(2796) アークランドサービス(3085) ブロンコビリー(3091) 物語コーポレーション(3097) ANAP(3189) 鳥貴族(3193) ホットランド(3196) プレサンスコーポレーション(3254) 大和ハウスリート投資法人(3263) アクティブ・プロパティーズ投資法人(3279) ヒューリックリート投資法人(3295) イーブックイニシアティブジャパン(3658) enish(3667) コロプラ(3668) リアルワールド(3691) オプティム(3694) GMOリサーチ(3695) 日本一ソフトウェア(3851) 大王製紙(3880) クイック(4318) ダイト(4577) リボミック(4591) OATアグリオ(4979) 神戸製鋼所(5406) ウチヤマホールディングス(6059) エスクロー・エージェント・ジャパン(6093) レアジョブ(6096) 日本ビューホテル(6097) パンチ工業(6165) サン電子(6736) 共和電業(6853) イマジカ・ロボットホールディングス(6879) FPG(7148) 盟和産業(7284) ノジマ(7419) サンワテクノス(8137) 長野銀行(8521) 愛媛銀行(8541) 三井不動産(8801) 東祥(8920) 日本ビルファンド投資法人(8951) オリックス不動産投資法人(8954) ユナイテッド・アーバン投資法人(8960) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和証券オフィス投資法人(8976) トップリート投資法人(8982) 大和ハウス・レジデンシャル投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) アルファポリス(9467) (銘柄コード順)

【その他の留意事項】

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないよう願います。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号
加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会