

活況を呈するトルコの株式市場

～ 株価は短期的に乱高下するが中長期では大幅上昇～

2007年4月4日(水)

B R I C s 経済研究所 代表 門倉 貴史

E-mail: postbrics@yahoo.co.jp

～ 要 旨 ～

トルコ共和国のイスタンブール証券取引所(I S E)は1985年12月に設立され、1986年1月3日から本格的な取引を開始した。イスタンブール証券取引所は、1989年に外国人投資家の証券売買を自由化しており(キャピタルゲインに対する課税の撤廃、配当収入の送金自由化)、外国人投資家に対してマーケットが広く開放されている。

91年には電算システムの整備に取り掛かり、93年末から電算機を使った株式の売買が可能になった。現在では上場している全銘柄が電算機によって売買されている。

イスタンブール証券取引所が設立された当初は上場企業数が80社であったが、民営化が進められるなかで、上場企業数は年々増加傾向にあり、2007年3月末時点では316社に上る。イスタンブール証券取引所に上場する企業の時価総額も拡大傾向にあり、設立当初の9.4億ドルから、2007年3月末時点では1864.9億ドルと、約200倍の規模へと膨らんだ。

イスタンブール証券取引所の代表的な株価指数はNational100指数である。同指数の最近の推移をみると、トルコのマクロ経済が好調に推移していることを反映して上昇傾向にあることが分かる。

トルコの株価は、他の新興国と同様、外国からの資金の流出入によって乱高下しやすいという特徴がある。イスタンブール証券取引所の時価総額は拡大しているが、それでも日本の東京証券取引所の時価総額(2007年3月末時点で4兆7697億ドル)の4%程度にすぎず、市場に厚みがない。短期的にはトルコ経済のファンダメンタルズから乖離して株価が乱高下することもあるが、中長期的にはトルコ経済の実力を反映する形で強い上昇トレンドで推移することになるだろう。

トルコの株価は中長期の視点でみた場合に上昇余地が非常に大きい。トルコ株を中長期で保有することを前提とした場合、株価はどこまで上昇していくのか。いくつかの前提条件を置いてシミュレーションをすると、National100指数は2007年から2050年までの中長期のトレンドで上昇傾向をたどることになる。とくに経済成長が加速する2020年以降の株価の上昇が著しい。さらにトルコ株をNational100指数のインデックスで中長期にわたって保有した場合、保有期間によって株価が何倍になるかを計算すると、保有期間が20年の場合、株価は06年対比で8.3倍になる。また30年の場合には18.9倍に、40年に及ぶ場合には26.7倍になる。トルコ株に投資をする場合、短期的には大きな変動が生じる可能性があるが、中長期のスタンスで臨む場合には、先進国への株式投資に比べてかなりのハイリターンが期待できるといえるだろう。

(1986年から取引を開始したイスタンブール証券取引所)

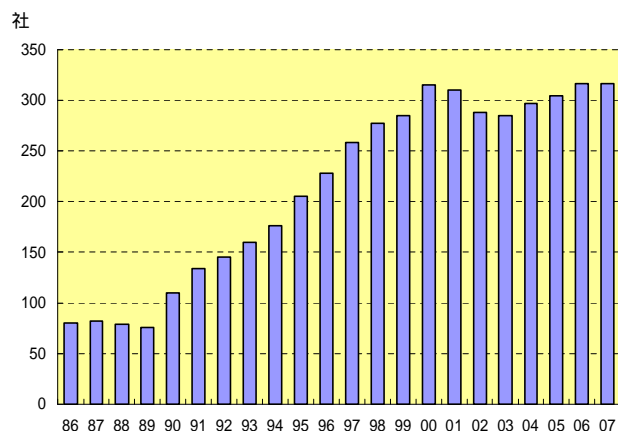
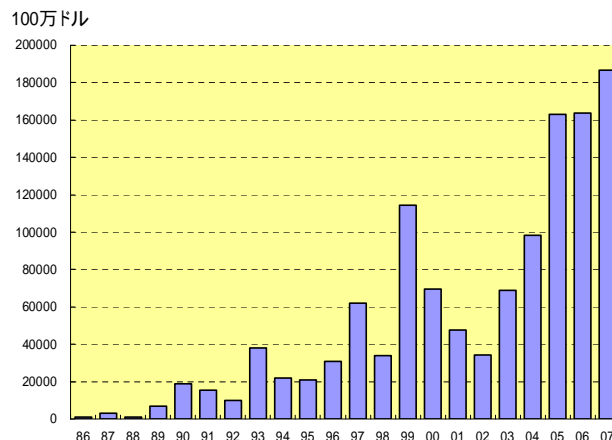
トルコではオスマントルコ帝国の時代から金融市場が発達しており、1866年にはすでに公社債が発行されていた。トルコ共和国のイスタンブール証券取引所 (I S E) は1985年12月に設立され、1986年1月3日から本格的な取引を開始した。

イスタンブール証券取引所は、1989年に外国人投資家 (個人、機関投資家) の証券売買を自由化しており (キャピタルゲインに対する課税の撤廃、配当収入の送金自由化)、外国人投資家に対してマーケットが広く開放されている。現在、イスタンブール証券取引所は外国からの証券投資規制をいっさい行っていない。

91年には電算システムの整備に取り掛かり、93年末から電算機を使った株式の売買が可能になった。現在では上場している全銘柄が電算機によって売買されている。

イスタンブール証券取引所が設立された当初は上場企業数が80社であったが、民営化が進められるなかで、上場企業数は年々増加傾向にあり、2007年3月末時点では316社に上る (図表1)。

イスタンブール証券取引所に上場する企業の時価総額も拡大傾向にあり、設立当初の9.4億ドルから、2007年3月末時点では1864.9億ドルと、約200倍の規模へと膨らんだ (図表2)。

図表1 イスタンブール証券取引所の上場企業数**図表2 イスタンブール証券取引所の時価総額**

(出所) イスタンブール証券取引所

(注) 各年とも年末の値。2007年は3月末時点。

(急上昇する株価)

イスタンブール証券取引所の代表的な株価指数はNational100指数 (1986年1月 = 1) である。同指数の最近の推移をみると、トルコのマクロ経済が好調に推移していることを反映して上昇傾向にあることが分かる (図表3)。

2006年4月から5月にかけては、米国の急ピッチな金融引き締めの影響で、投資資金調達コストの上昇に直面した世界の投資マネーがエマージング市場から引き揚げられる動きが広がった。トルコにおいても、株価が一時的に大きく調整したが、その後は再び上昇トレンドに戻っている。2007年3月末時点の株価指数の水準は4万3661.2となっている。

トルコの株価は、他の新興国と同様、外国からの資金の流入入によって乱高下しやすいという特徴

がある。イスタンブール証券取引所の時価総額は拡大しているが、それでも日本の東京証券取引所の時価総額（2007年3月末時点で4兆7697億ドル）の4%程度にすぎず、市場に厚みがない。

短期的にはトルコ経済のファンダメンタルズ（経済の基礎的諸条件）から乖離して株価が乱高下することもあるが、中長期的にはトルコ経済の実力を反映する形で強い上昇トレンドで推移することになるだろう。

図表3 トルコのNational 100指数の推移



（出所）イスタンブール証券取引所資料より作成

（株価は40年で26.7倍に）

トルコの株価は中長期の視点でみた場合に上昇余地が非常に大きい。トルコ株を中長期で保有することを前提とした場合、株価はどこまで上昇していくのか。いくつかの前提条件を置いてシミュレーションをしてみよう。まず、株価の決定要因となる名目GDPの中長期予測を行う。名目GDPを、総人口×1人あたりGDPに分解したうえで、人口は国際連合の将来推計人口（中位推計）、1人あたりGDPはロジスティック曲線に沿って推移ししていくものとして予測した。

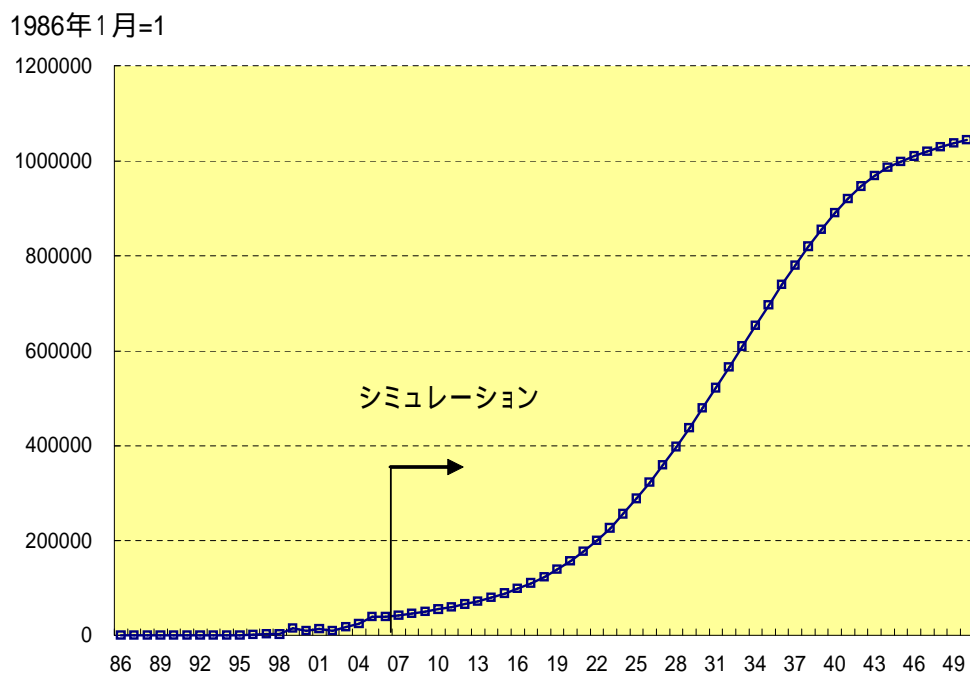
この名目GDPの予測値をもとに、National100指数の中長期的な推移をシミュレーションした結果が図表4である。これによると、National100指数は2007年から2050年までの中長期のトレンドで上昇傾向をたどることになる。とくに経済成長が加速する2020年以降の株価の上昇が著しい。

さらにトルコ株をNational100指数のインデックスで中長期にわたって保有した場合、保有期間によって株価が何倍になるかを計算すると、保有期間が20年の場合、株価は06年対比で8.3倍になる。また30年の場合には18.9倍に、40年に及ぶ場合には26.7倍になる。

トルコ株に投資をする場合、短期的には大きな変動が生じる可能性があるが、中長期のスタンスで臨

む場合には、先進国への株式投資に比べてかなりのハイリターンが期待できるといえるだろう。

図表4 National 100指数の中長期シミュレーション



(出所) 国際連合資料、イスタンブール証券取引所資料、トルコ中央銀行資料などより筆者試算。

本資料に記載した意見・見通しは、資料作成時点におけるB R I C s 経済研究所の判断によるものです。意見・見通しは可能な限り正確を期すようにしておりますが、その正確さや信頼性を保証するものではありません。当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。また、本資料は情報提供を目的としたもので投資の勧誘を目的としたものではありません。