

年後半にかけて回復が見込まれる日本経済 —景気は1-3月期がボトムとなり4-6月期以降は持ち直しへ—

- 日銀短観（3月調査）では、大企業・製造業を中心に、企業の景況感が大幅に悪化していることが示されましたが、先行きの見通しについては、やや悲観的になり過ぎている感があります。
- 今後、不確実性の後退により企業センチメントは改善に向かうことが想定され、日本経済は、4-6月期以降、回復に向かうものと予想されます。

景況悪化を示した日銀短観

日銀短観（3月調査）は、大企業・製造業を中心に大幅に景況感が悪化しました。足元の景況感を表す業況判断DIの「最近」は、製造業が12（12月調査時19）、非製造業が21（同24）へ低下しました（図表1）。また、3ヵ月後の見通しを表す「先行き」は、製造業が8、非製造業が20へ一段と低下しています。

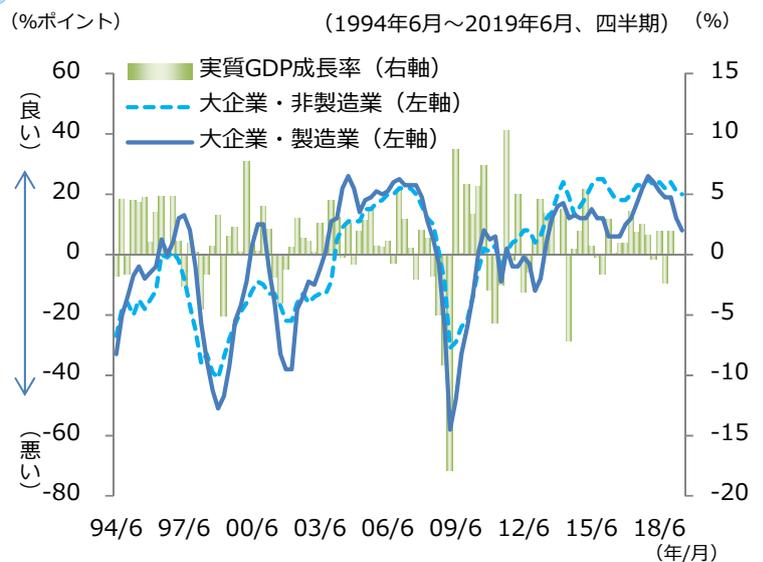
大企業・製造業の業況判断DIは、景気動向との連動性が高く、今回の3月調査の結果は、1-3月期の経済成長が大きく減速したことを示唆していると言えます。これを受けて、金融市場では、景気後退期入りを懸念する意見も散見されました。ただ、業況判断DIは、あくまで企業のセンチメントを表すソフトデータであり、客観的な取引量などに基づくハードデータと異なり、実態よりも大きく振れやすい面があります。今回のケースでも「先行き」については、やや悲観的になり過ぎている可能性があると考えられます。

先行きの需給見通しは改善の兆し

日銀短観では業況判断DI以外にも指標が公表されますが、今回の3月調査では需給判断DIの動きが注目されます。大企業・製造業の国内の需給判断DI「最近」は▲6（12月調査時▲1）、海外の需給判断DI「最近」は▲5（同3）と、各々大きく低下しましたが、「先行き」については国内の需給判断DIが▲6（「最近」と同水準）となり、海外の需給判断DIは▲4（「最近」から1%ポイント改善）と、底入れの可能性が窺われる動きとなりました（図表2）。

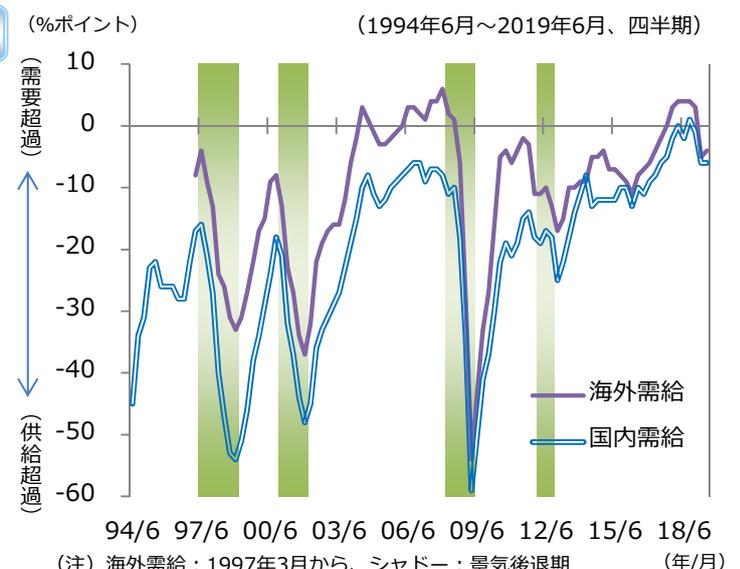
これらの動きは僅かなものであり、持続性についてはまだ確実なものとは言えませんが、年末からの需要の落ち込みに歯止めが掛かり、最悪期を脱しつつある兆候と考えられます。

図表1 日銀短観 業況判断DIと実質GDP成長率



(注) 実質GDP成長率：前期比年率ベース、2018年10-12月期まで
(注) 2019年6月：2019年3月調査時点の「先行き」
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表2 日銀短観 需給判断DI (大企業・製造業)



(注) 海外需給：1997年3月から、シャドー：景気後退期
(注) 2019年6月：2019年3月調査時点の「先行き」
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

鉱工業生産においても持ち直しの兆し

需要の落ち込みが最悪期を脱した可能性については、日銀短観以外の統計にもその兆候があり、ハードデータの代表格である鉱工業生産指数にも現れています。

2月の鉱工業生産指数は、前月比+1.4%となり、4ヵ月ぶりに上昇しました。上昇率は昨年10月以来の大きさとなりましたが、1月の低下（同▲3.4%）の4割弱を回復した程度に留まりました。指数の水準自体も自然災害の影響で落ち込んだ9月のレベルを依然として下回っています。

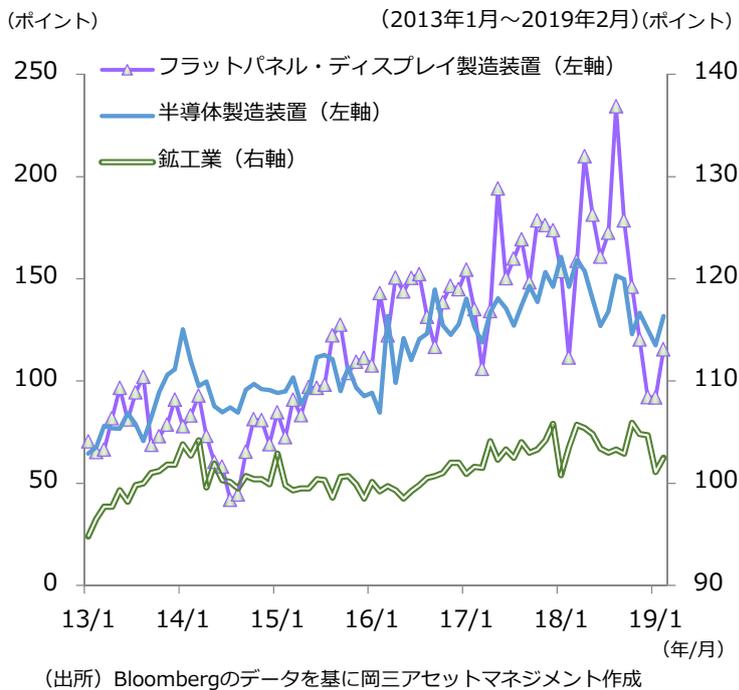
ただ、品目別の詳細を見ると、フラットパネル・ディスプレイ製造装置や、半導体製造装置、など主要な資本財において持ち直しの動きがみられたことが注目されます（図表3）。同指数は単月の振れの大きい統計であり、基調の判断には数ヵ月推移を見る必要がありますが、直近の落ち込みに歯止めが掛かり、生産は底打ちした可能性があると考えられます。2月の貿易統計において、半導体等製造装置の輸出が中国向けなどを中心に持ち直したことも、その証左と思われます（図表4）。

不確実性の後退で企業センチメントが好転へ

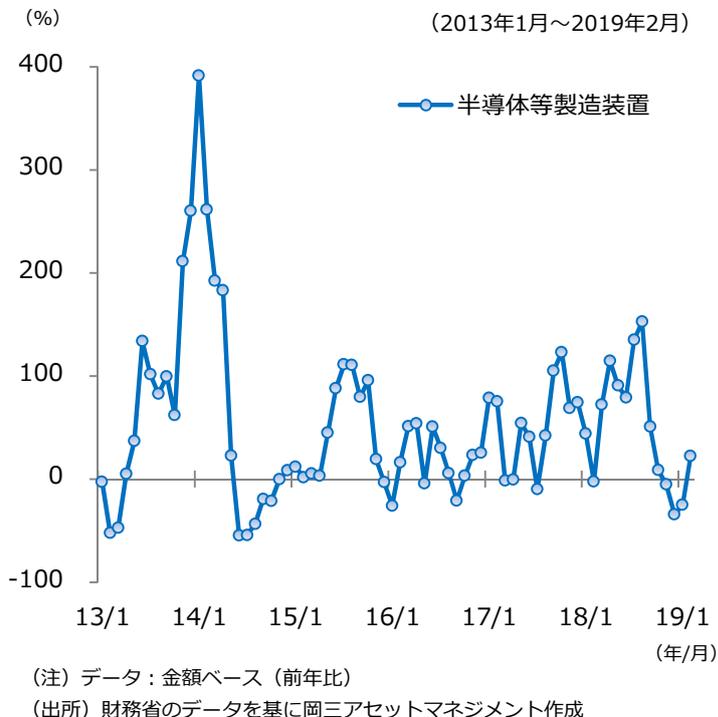
こうした持ち直しの動きが一過性のものではなく基調的なものだとすると、その要因としては、昨年末に急落した株式市場が落ち着きを取り戻したこと、FRB（連邦準備制度理事会）やECB（欧州中央銀行）がハト派的姿勢を鮮明にし、金融引締めが遠のいたこと、米中貿易協議が合意に向かって進展しているとみられること、などから先行きの不確実性が後退したことがあると考えられます。

2019年の日本経済は、四半期ベースでは、1-3月期にマイナス成長となる可能性があります。1-3月期で景気は底入れし、4-6月期以降には回復に向かうものと予想されます。

図表3 鉱工業生産指数の主要品目別指数



図表4 貿易統計 半導体等製造装置 (対中輸出)



以上 (作成：投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
 - お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
 - お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ：純資産総額×実質上限年率1.991088%（税抜1.8436%）程度
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
- 監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）