

景気拡大の持続性にやや陰りが生じた日本経済

—追加景気対策の可能性や政治日程を踏まえれば日本株に投資妙味—

- 1-3月期GDPなど直近の経済指標では、日本の景気拡大にやや陰りが窺えました。
- 今後、追加の景気対策が打ち出される可能性があるほか、今週末にはトランプ大統領の国賓としての来日、6月にはG20大阪サミットなど重要な政治日程があり、成功裏に終われば内閣支持率を押し上げる可能性があります。夏の参院選が衆参同日選になることも考えられ、過去の例では株価が上がるケースが多いことから、調整が進んでいる日本株に投資妙味があると思われれます。

実態としては弱かった1-3月期のGDP

1-3月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比年率+2.1%と、2四半期連続のプラス成長となり、前期（同+1.6%）から伸び率を高めました（図表1）。大方の事前予想では、マイナス成長が予想されていましたが、予想を大きく上回る結果となりました。

しかし、GDPを構成する項目別に見ると、個人消費、設備投資の伸びがマイナスに転じたほか、輸出・輸入ともに減少するなど、内外需の弱まりが示されました。

また、項目別寄与度では、最も大きくプラスに寄与したのは輸入（+3.4%ポイント）であり、輸入の大幅減少がGDPを押し上げています。在庫の積み上がりも大きくプラスに寄与しており、これらの影響を除くと、1-3月期の成長は見た目の強さとは逆に弱かったと言えます。

4月の貿易黒字は輸出の減少により縮小

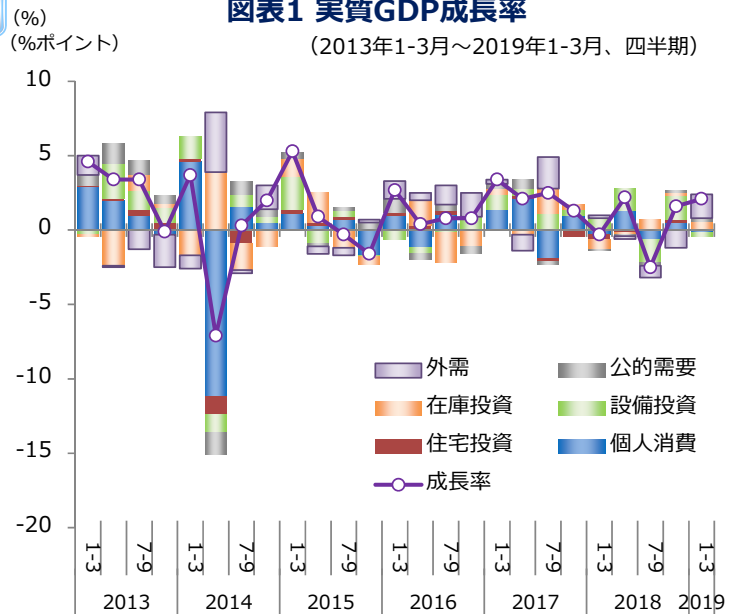
足元、4月の貿易収支は604億円の黒字と、主に輸出の減少により黒字額は前年比で約9割減少しました。

地域別の輸出を見ると、米国向けが堅調に推移した一方、中国向けは半導体等製造装置の輸出減少などによりマイナスとなりました。ただ、4月の輸出を金額ベースで見ると、過去3番目に多い水準であり、輸出の減少は前年の水準が高いことによるベース効果の影響も大きいと言えます（図表2）。

足元、輸出は前年比でマイナスが続いているものの、1月をボトムとしてマイナス幅は縮小傾向にあり持ち直しつつあります。輸出減の主因となった中国向けは、中国の景気減速が1-3月期に底入れした可能性があることから、当面、輸出は緩やかな持ち直しの動きが続く公算が大きいと考えられます。

図表1 実質GDP成長率

(2013年1-3月～2019年1-3月、四半期)



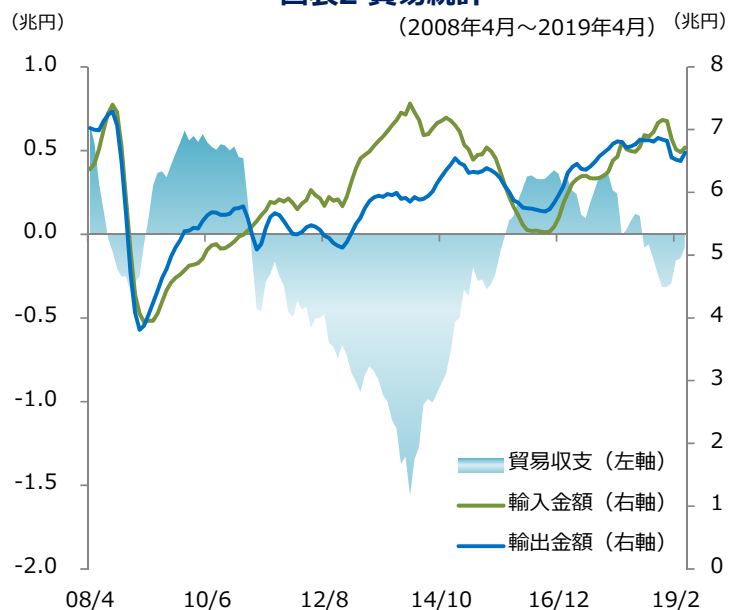
(注) データは実質、前期比年率ベース

(注) 成長率は%、その他の寄与度は%ポイント

(出所) 内閣府のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表2 貿易統計

(2008年4月～2019年4月) (兆円)



(注) データは3カ月移動平均 (季節調整値)

(出所) 財務省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あたっては、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。

生産は調整局面が続く見通し

輸出の減少を映し、企業の生産も足元は減速しています。鉱工業生産指数で見ると、半導体製造装置、産業用ロボットなどの生産用機械や、電子部品・デバイスなどを中心に減速しています。

3月の鉱工業生産指数の水準は、昨年1月以来のレベルに低下したほか、四半期ベースで見ると1-3月期は2017年1-3月期以来の低水準であり、生産のモメンタムは弱まっています。世界的な景気減速による需要鈍化が背景にあるとみられます。

先行きについては、製造工業生産予測が4月、5月ともに、持ち直す見通しとなっています。ただ、直近の実現率の下振れ傾向を踏まえると、減産に歯止めが掛かるか微妙と言えます。

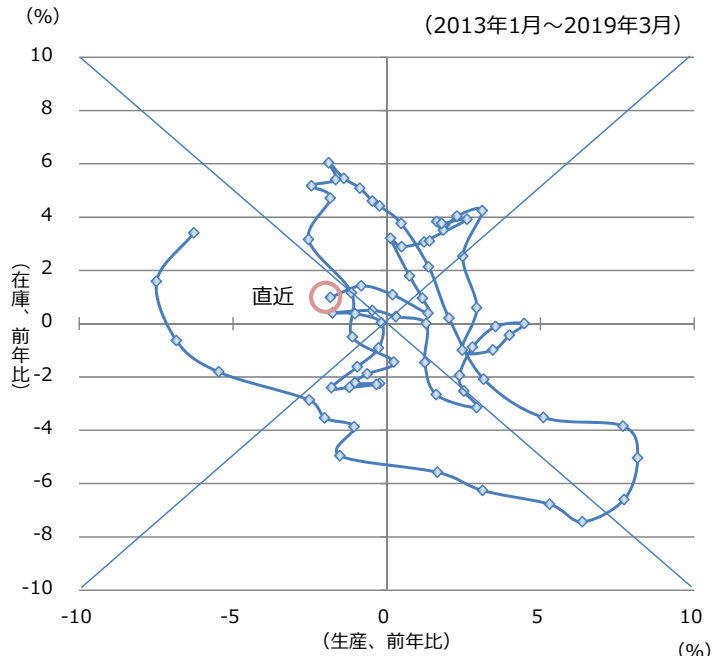
5月以降、米中貿易摩擦の緊張は、再度、高まっております。生産の抑制要因になりやすいとみられるほか、短期的な循環面からは、在庫の積み上がりを受けて、在庫調整の局面に入ったとみられます(図表3)。当面、生産調整の動きが続きやすいとみられます。

機械受注は足踏み状態を予想

生産の減速を背景に、企業の設備投資の動きも鈍っています。設備投資の先行指標であるコア機械受注(船舶・電力を除く民需)は、昨年夏頃をピークに減速傾向が続いています。特に製造業が大幅に減少しており、製造業における設備投資の減速が窺われます(図表4)。世界的な景気減速や、貿易摩擦への懸念などを背景に、製造業では設備投資の先送り姿勢が強まっているものと考えられます。

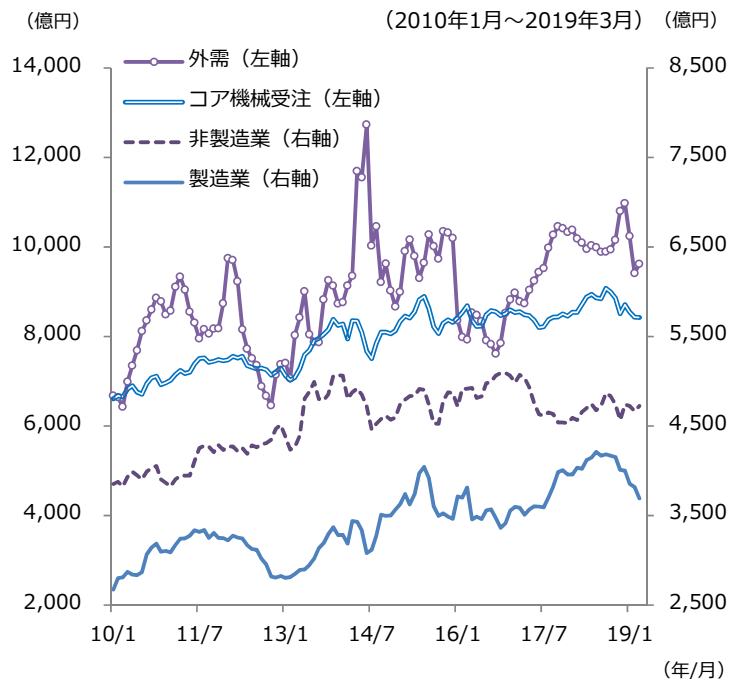
直近発表された4-6月期見通しでは、コア機械受注は前期比+15.7%と高い伸びが予想されています。ただ、足元の製造業向け受注の弱さを鑑みるとハードルは高いと言えます。一方、非製造業における設備投資需要は、振れが大きいながらも底堅さが窺えます。当面、コア機械受注は、製造業の減速を非製造業がある程度補う形で、全体としては現状レベルの足踏み状態となることが予想されます。

図表3 鉱工業生産指数(在庫循環)



(注) データは3カ月移動平均
(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4 機械受注



(注) データは3カ月移動平均
(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。

皆様の投資判断に関する留意事項（2019年4月末時点）

【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の方が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）