

内需中心に底堅い成長が続く日本経済

— 堅調な個人消費や底堅い設備投資が成長の下支えに —

- 4-6月期実質GDPは、個人消費や設備投資などが押し上げ要因となり、前期比年率+1.8%と予想コンセンサスを上回る伸びとなりました。
- 7-9月期においても堅調な個人消費や、非製造業の設備投資など底堅い内需が下支えとなり、プラス成長が続く公算が大きいと考えられます。

予想を上回る成長となった4-6月期実質GDP

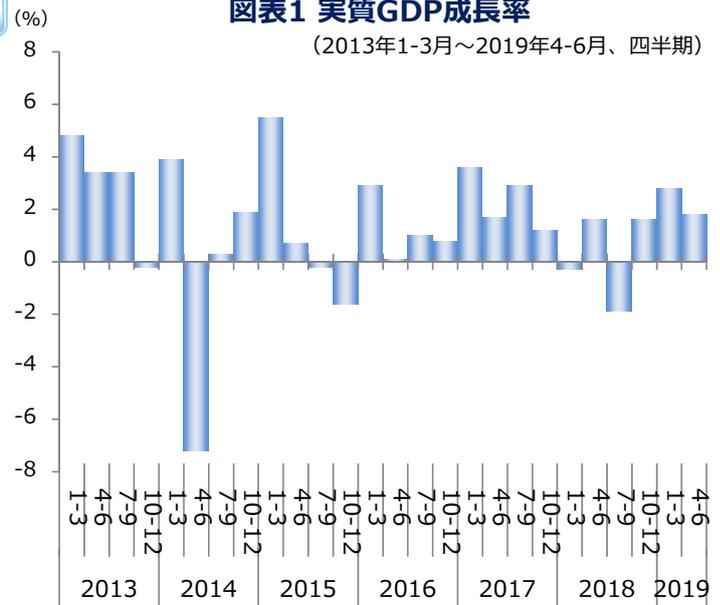
4-6月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比年率+1.8%と、前期（同+2.8%）から減速しましたが、伸び率は予想コンセンサスを上回り、三四半期連続のプラス成長となりました（図表1）。

GDPを構成する項目別に見ると、個人消費（同+2.5%）、設備投資（同+6.1%）が伸びたほか、政府支出（同+3.8%）がプラスに転じました。

改元、GW10連休による消費刺激効果や、消費税率引き上げを10月に控え耐久財に駆け込み消費の動きが出たことなどが消費を押し上げたとみられ、個人消費は2017年4-6月期以来の伸びとなりました。また、設備投資においては非製造業における人手不足対応・生産性向上に向けた需要の底堅さが持ち直しに繋がったものとみられます。

図表1 実質GDP成長率

(2013年1-3月～2019年4-6月、四半期)



(注) データは実質、前期比年率ベース

在庫減の影響を除けば4-6月期は堅調な成長

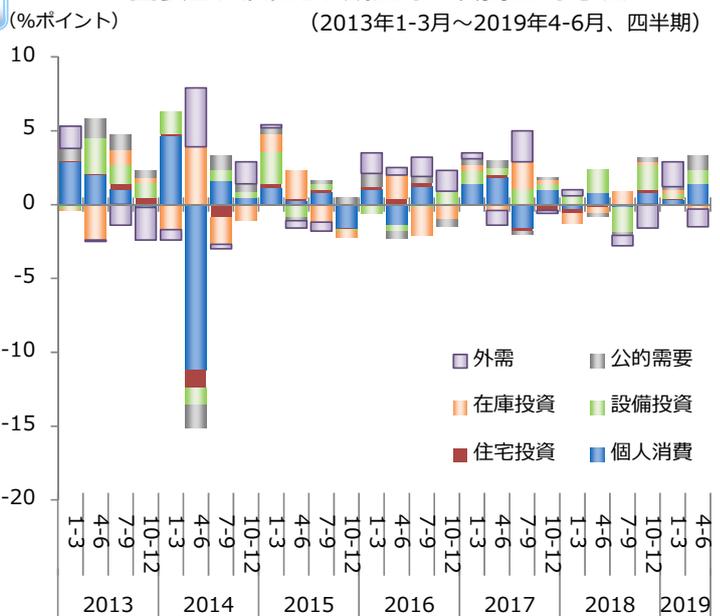
項目別寄与度では、個人消費（+1.4）や設備投資（+1.0）などの民間需要のほか、政府支出（+0.7）などの公的需要がプラスに寄与しました。

一方、輸出の減少と輸入の増加により純輸出（▲1.2）がマイナス寄与となり、主な押し下げ要因となりました（図表2）。世界的な景気減速や、貿易摩擦の影響による外需の減少がその背景となっています。また、在庫の減少もGDPの押し下げ要因となっており、▲0.3のマイナス寄与となりました。

ただ、在庫の減少は在庫調整の進展という意味合いではポジティブなことと言えます。在庫減の影響を除くと、4-6月期の実質GDPは前期比年率+2.1%となることから、前期から減速したとはいえ、実質的には潜在成長率の2倍程度の堅調な成長だったと評価できます。

図表2 実質GDP成長率 項目別寄与度

(2013年1-3月～2019年4-6月、四半期)



(注) データは実質、前期比年率ベース

(図表1-2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

<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。

世帯収入の伸びが消費の下支えに

7-9月期も引き続き個人消費が成長の牽引役になるとみられます。7月後半から、全国的に平年を上回る気温となり猛暑日が続いていることから夏季商材の動きが活発化しているとみられるほか、10月の消費税率引き上げが間近となり、既に一部で始まっている駆け込み消費の本格化が見込まれるためです。

また、世帯収入が改善していることも消費を後押しする要因になるとみられます。勤労者世帯で見た実収入・消費支出は、足元持ち直しの動きとなっています。6月の実収入は前年比+3.5%と、1月以来の高い伸びとなっており、消費支出は直近のピークである昨年8月の伸びを上回ってきています(図表3)。

消費税率引き上げ前の駆け込み消費については、10月以降に反動が想定されますが、政府は前回の消費税率引き上げ時の反省を踏まえ、キャッシュレス購入時のポイント還元や住宅ローン減税の拡充など、対策を講じていることから、消費の反動減はある程度抑制されるものとみられます。

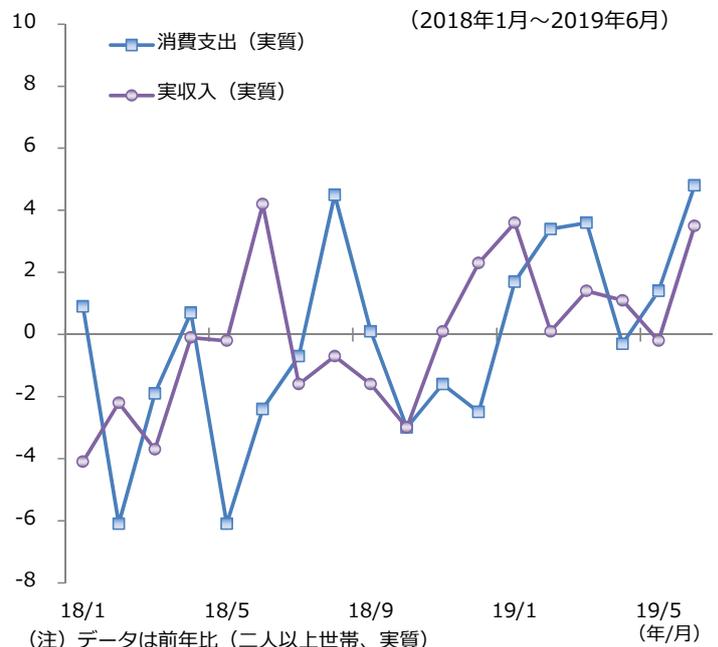
底堅い進捗を示す非製造業の設備投資

製造業の設備投資は、米中貿易摩擦などの煽りを受けて抑制的になっていますが、非製造業の設備投資は底堅く推移しています。

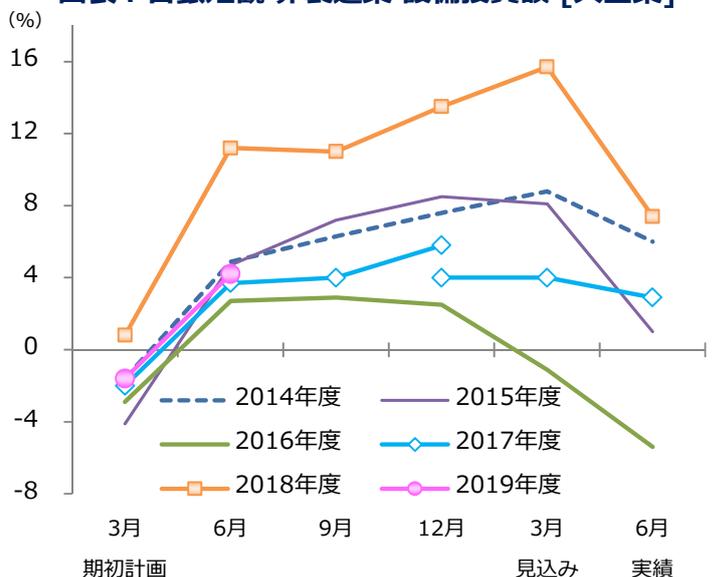
日銀短観における2018年度の大企業・非製造業の設備投資額の伸びは、6月調査(実績)で前年度比+7.4%となり、過去5年(年度)のうちで最高の伸びとなっています(図表4)。また、2019年度の設備投資額は、期初計画では前年度比マイナスでしたが、6月調査時点では同+4.2%とプラスに転じました。この伸び率は過去5年(年度)の中央値付近であり、底堅い進捗となっています。

非製造業が設備投資に積極的な理由としては小売など人手を要する業種が多い非製造業では、自動化・省力化に向けた設備投資ニーズが強いことが挙げられます。世界的な景気減速や米中貿易摩擦など外部環境の不透明感は当面変わらないとみられるものの、個人消費や非製造業の設備投資など底堅い内需に支えられ7-9月期もプラス成長が続く公算が大きいと考えられます。

図表3 勤労者世帯 [実収入、消費支出]



図表4 日銀短観 非製造業 設備投資額 [大企業]



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。

皆様の投資判断に関する留意事項（2019年7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）