

前期から減速した7-9月期実質GDP成長率 -7-9月期は在庫調整要因を除けば底堅い成長を維持-

- 7-9月期実質GDPは、前期比年率+0.2%と大方の事前予想を下回り、2018年7-9月期以来の低い伸びとなりました。
- 10-12月期にはマイナス成長となる可能性があります。個人消費や設備投資など内需主導で、来年1-3月期には持ち直しプラス成長に回帰するものと考えています。

予想を下回る成長となった7-9月期実質GDP

7-9月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比年率+0.2%と、4四半期連続のプラス成長となりましたが、前期（同+1.8%）から大きく減速しました（図表1）。

GDPの主な項目では、個人消費（同+1.4%）が前期から減速した一方、設備投資（同+3.5%）、住宅投資（同+5.7%）が伸び、政府支出（同+2.2%）は伸びが鈍化しました。また、輸出（同▲2.6%）は2四半期ぶりのマイナスとなっています。

個人消費は、7月から9月にかけて相次いで到来した台風の影響を受けた割には、底堅い伸びとなりました。消費税率引き上げを控えた駆け込み消費が強まったことなどが下支え要因となりました。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伸びに繋がったものとみられます。

在庫減の影響を除けば7-9月期は底堅い成長

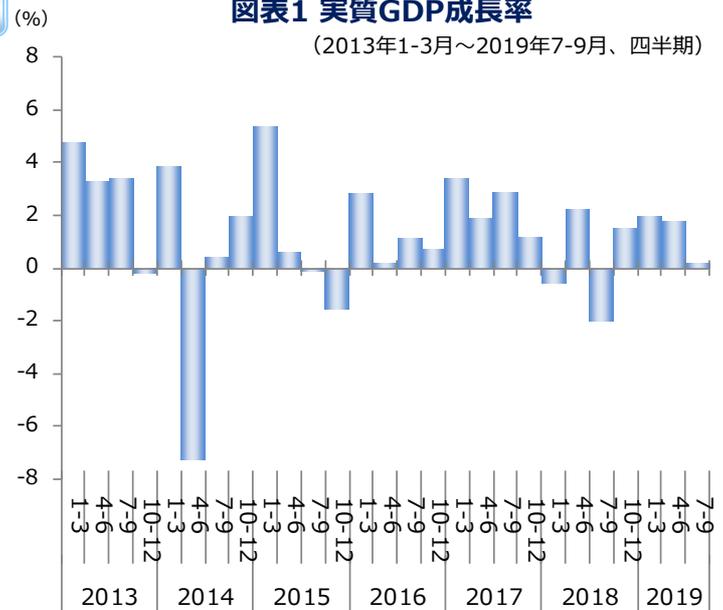
項目別寄与度（%ポイント）では、個人消費（+0.8）や設備投資（+0.6）などの民間需要が主なプラス寄与となりました。

一方、輸出の減少と輸入の増加により純輸出（▲0.6）が2四半期連続でマイナス寄与となりました。世界的な景気減速や米中貿易摩擦の影響による外需の減少が要因となっています。

今回、民間の在庫投資（▲1.2）がGDPを大きく押し下げており、外部環境が不透明ななか企業が在庫調整を優先したことが窺えます（図表2）。在庫調整の影響を除けば、7-9月期の実質GDPは前期比年率+1.4%となり、実質的には潜在成長率を上回る底堅い成長だったと評価できます。

図表1 実質GDP成長率

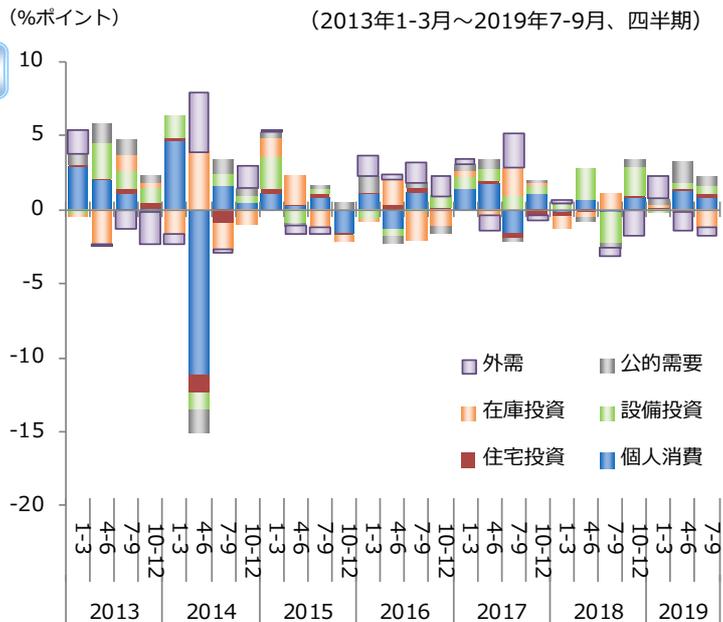
(2013年1-3月～2019年7-9月、四半期)



(注) データは前期比年率ベース

図表2 実質GDP成長率 項目別寄与度

(2013年1-3月～2019年7-9月、四半期)



(注) データは前期比年率ベース

(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。

個人消費は10-12月期に減速へ

9月の実質消費支出（家計調査、2人以上の世帯）は、前年比+9.5%と比較可能な2001年1月以来、最も高い伸びとなりました。

10月の消費税率引き上げを控え、駆け込み消費が家計の消費支出を押し上げました。冷蔵庫が前年比+239%伸びたのを始めとして、炊事用ガス器具など高価格な耐久財を中心に伸びました。

前回2014年の消費税率引き上げ時には、駆け込み消費の反動などから増税後は消費が大きく落ち込み、1年程度低迷が続きました（図表3）。政府はその反省から、今回は軽減税率やキャッシュレス決済のポイント還元など対策を講じており、ある程度の需要の平準化が期待されます。しかし、今回も駆け込み消費はそれなりに発生したほか、10月の台風19号などにより広範囲に被害が発生した影響などから、10-12月期GDPの個人消費は減速する公算が大きいとみられます。ただ、雇用の安定などを背景に、1-3月期には持ち直しの動きになるものと予想しています。

純輸出のマイナス寄与は10-12月期に底打ちか

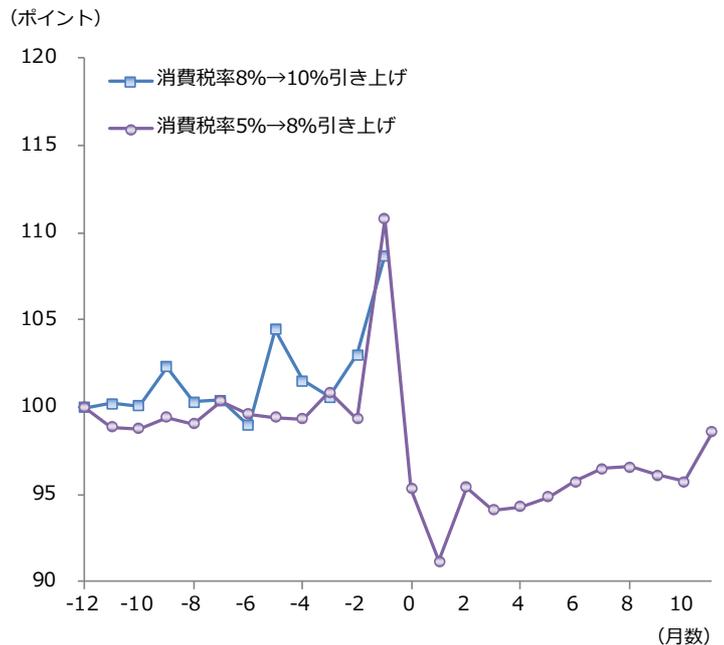
9月の貿易収支は1,248億円の赤字となり、3カ月連続の赤字となりました（図表4）。輸出金額の減少（前年比▲5.2%）が輸入金額の減少（同▲1.5%）を上回りました。

地域別輸出（金額）を見ると、米国向けが前年比▲7.9%、EU向けが同▲0.5%、アジア向けが同▲7.8%（うち中国向けが同▲6.7%）となり、数量ベースでは、米国向けが同▲4.0%、EU向けが同+0.2%、アジア向けが同▲6.0%（うち中国向けが同▲6.3%）となりました。

景気減速や報復関税などの影響により中国向けの減少が続いていることや、景気が減速している米国向けの落ち込みなどが輸出を押し下げました。

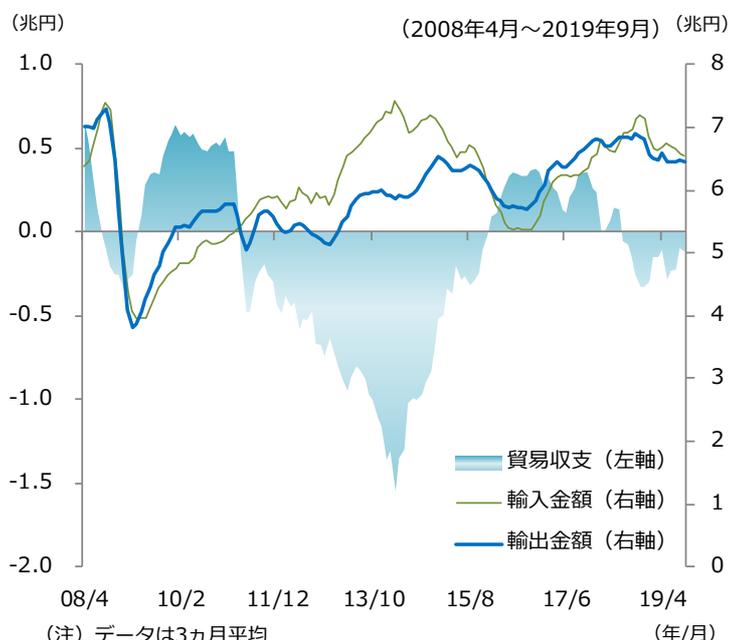
ただ、中国向け輸出金額は足元安定し始めており、10-12月期中に底入れする可能性があると考えられるほか、米国向け輸出の落ち込みも徐々に歯止めが掛かることが想定されます。GDPに対する純輸出のマイナス寄与は10-12月期に底打ちする可能性があると考えられます。

図表3 実質消費支出 [消費税率引き上げ前後]



(注) 家計調査実質消費支出：消費税率引き上げの12カ月前を100として指数化
 (注) 月数：消費税率を引き上げた月=0として表示
 (出所) 総務省のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 貿易統計



(注) データは3カ月平均
 (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。

非製造業による底堅い推移が見込まれる設備投資

9月の機械受注では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)が前月比▲2.9%と、3カ月連続で減少しました。

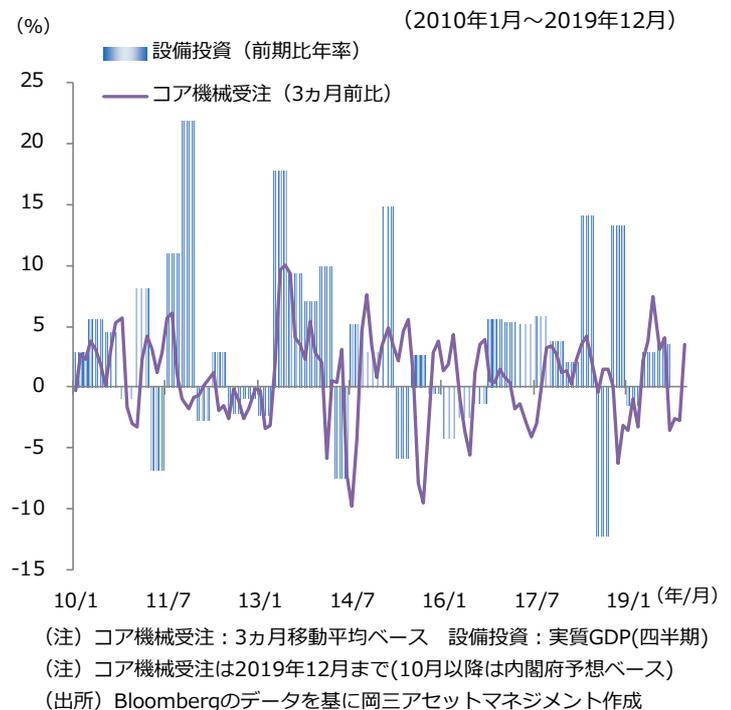
7-9月期のコア機械受注は前期比▲3.5%と、2四半期ぶりにマイナスとなり、マイナス幅としては2017年4-6月期(同▲4.0%)以来の落ち込みとなりました。内訳では製造業が同▲0.9%、非製造業が同▲7.3%と、非製造業が高い伸びだった前期(同+13.1%)の反動から大幅減となりました。

今回発表された10-12月期見通しによると、コア機械受注は同+3.5%と、持ち直す見通しとなっています(図表5)。製造業の設備投資は、米中貿易摩擦などの煽りを受けて当面、抑制的な推移が続くとみられます。一方、非製造業では人手不足対応などによる設備投資が底堅く推移すると予想されます。

GDP成長率は来年1-3月期以降持ち直しへ

10-12月期は、消費税率引き上げによる駆け込み消費の反動により個人消費の減速が見込まれることや、台風19号などにより発生した広範囲の被害などの影響により、マイナス成長となる可能性があると考えられます。ただ、消費の反動減に対する平準化策が講じられていることが消費減速の一定の緩衝になるとみられるほか、雇用の安定が消費の下支えになるとみられます。また、米中貿易協議は一応、部分合意に向けて進展している模様であり、貿易摩擦への懸念が後退すれば輸出の落ち込みにも歯止めが掛かると考えられます。加えて、設備投資は非製造業を中心に底堅い推移が続くと考えられることから、来年1-3月期の実質GDP成長率はプラス成長を回復するものと予想しています。

以上(作成:投資情報部)

図表5 機械受注、設備投資

<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へ帰属します。

【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3.85% (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2.09% (税抜1.90%)

※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0.0132% (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)