

大幅に上方修正された日本の7-9月期GDP

—消費税率引き上げ前の駆け込み消費と設備投資が成長を押し上げ—

- 7-9月期実質GDP改定値は、前期比年率+1.8%と速報値から大幅に上方修正されました。
- 10-12月期は駆け込み消費の反動や天候要因などから、マイナス成長となる可能性が高いとみられますが、雇用の安定を背景に消費の基調は底堅いとみられるほか、政府による需要の平準化対策が講じられており、来年1-3月期にはプラス成長に回帰するものと予想されます。

大幅上方修正となった7-9月期実質GDP

7-9月期の実質GDP改定値（2次速報値）は、前期比年率+1.8%と、速報値（同+0.2%）から大幅に上方修正されました（図表1）。

GDPの主な項目では、個人消費（同+2.2%）が速報値（同+1.4%）から上方修正されたほか、設備投資（同+7.3%）も速報値（同+3.5%）から大きく上方修正されており、改定値の主な押し上げ要因となりました。

個人消費は、4-6月期（同+2.4%）並みの堅調な伸びとなりましたが、消費税率引き上げを10月に控え、駆け込み消費が強まったことなどが押し上げ要因となりました。また、設備投資においては非製造業を中心に人手不足対応・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。

7-9月期は在庫の影響を除けば前期よりも堅調

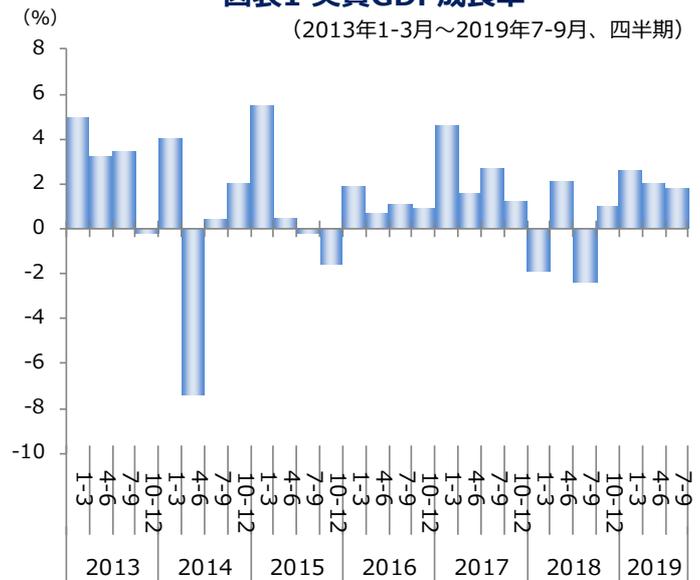
項目別寄与度（%ポイント）では、個人消費（+1.2）や設備投資（+1.1）などの民間需要が主なプラス寄与となりました（図表2）。

一方、純輸出と民間の在庫投資がマイナス寄与となっています。輸入が速報値に比べて拡大したことにより、純輸出のマイナス寄与が速報値から拡大（▲0.6→▲0.7）したほか、在庫投資は上方修正されたものの引き続きマイナス寄与（▲0.7）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輸出の重石となり、企業は在庫調整を優先したことが窺えます。

ただ、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+2.5%となり、7-9月期の成長は実質的に前期よりも堅調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）

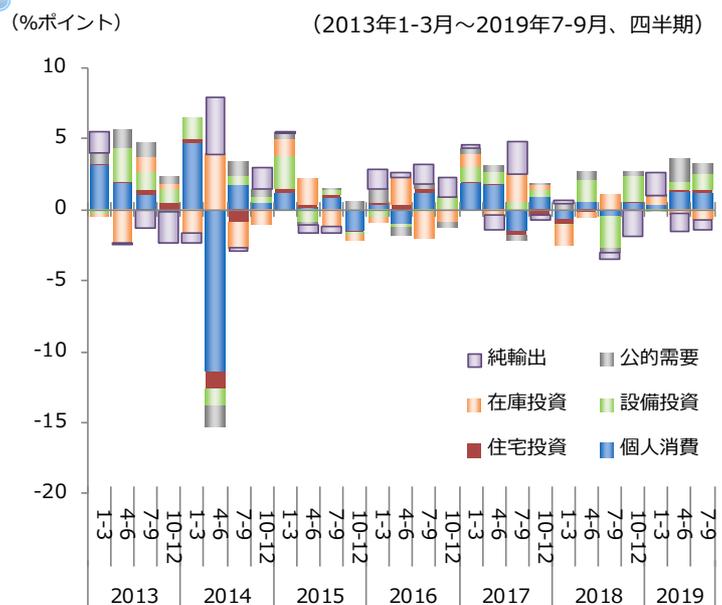


（注）データは前期比年率ベース

（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 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

（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。

10-12月期の個人消費は反動減の動きに

10月の実質消費支出（家計調査、2人以上の世帯）は前年比▲5.1%と、2016年3月（同▲5.3%）以来の落ち込みとなりました。

10月の消費税率引き上げ前の今回の駆け込み消費の動きを見ると、2014年の引き上げ前とほぼ同様の消費支出の増加となりましたが、引き上げ直後の動きも、ほぼ前回同様の動きとなっています（図表3）。

2014年の時には、駆け込み消費の反動が長引き、その後1年程度消費は低迷しましたが、政府は当時の反省から、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。

また、10月の台風19号により広範囲に被害が発生したことなどによる消費の押し下げの影響があったことを考慮すると、天候・災害要因がなければ、反動減はここまで大きくならなかった可能性があると考えられます。

2020年は経済対策による下支え効果も

政府は5日、総合経済対策を閣議決定しました。経済対策は災害からの復旧・復興や、経済の下振れリスク、東京オリンピック後の経済活力の維持を3本柱としたものであり、財政支出約13.2兆円、事業規模26兆円程度となっています（図表4）。

経済対策については当初、補正予算として10兆円超との観測がありましたが、2019年度補正・2020年度当初予算を合わせて国・地方の歳出は約9.4兆円であり、うち補正予算は約4.3兆円となりました。

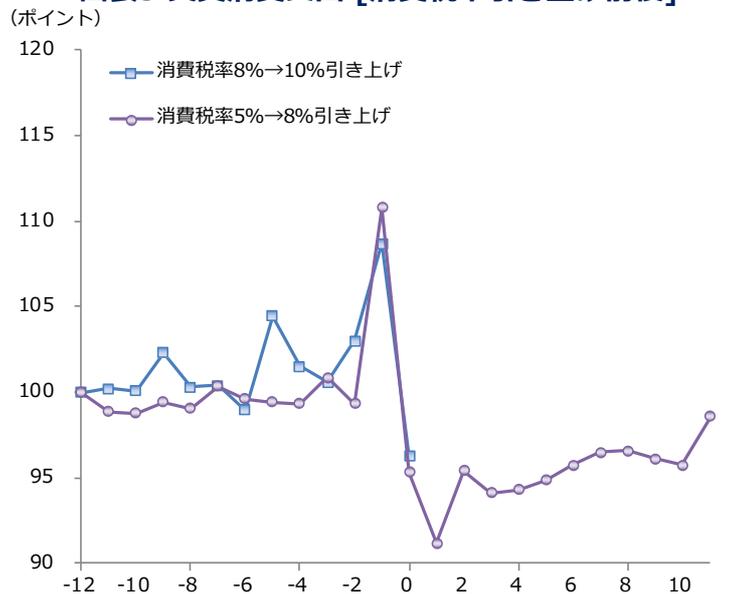
GDPに対する直接の効果が見込まれる公共投資が補正予算に3兆円盛り込まれた場合を試算するとGDPに対する押し上げ効果は+0.55%※程度となります。

10-12月期実質GDPは個人消費の反動減などによりマイナス成長が見込まれますが、需要平準化策や雇用安定を背景として、来年1-3月期にプラス成長へ回帰すると予想しています。その後も、底堅い設備投資や経済対策の効果が徐々に顕在化することなどが下支えとなり、2020年の成長率は潜在成長率（約0.7%）程度になるものと予想されます。

※2018年の名目GDPベースで試算

以上（作成：投資情報部）

図表3 実質消費支出 [消費税率引き上げ前後]



(注) 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（月数）
 (注) 月数：消費税率を引き上げた月 = 0 として表示
 (注) 季節調整値ベース
 (出所) 総務省家計調査のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 総合経済対策の概要

財政支出の内訳				
概要	財政支出	財政支出の内訳		事業規模
		国・地方の歳出	財政投融資	
災害からの復旧・復興と安全・安心の確保	5.8兆円	5.4兆円	0.3兆円	7.0兆円
経済の下振れリスクを乗り越えようとする者への重点支援	3.1兆円	2.1兆円	1.1兆円	7.3兆円
未来への投資と東京オリンピック・パラリンピック後も見据えた経済活力の維持・向上	4.3兆円	1.9兆円	2.4兆円	11.7兆円
合計	13.2兆円	9.4兆円	3.8兆円	26兆円

(注) 金額は全て概算
 (出所) 内閣府の資料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。

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)