

## 1-3月期は2期ぶりに前期比プラス成長

## - 景気実勢は悪化、早急な政策発動に期待 -

2016年5月18日

内閣府は、5月18日に1-3月期のGDP統計（1次速報値）を発表しました。これによりますと、当期の実質GDPは、前期比年率1.7%増と事前予想（ブルームバーグ調査：同0.3%増）を上回り、2期ぶりにプラス成長となりました。個人消費の持ち直しや純輸出の改善などが寄与したためと見られます。ただ、実質GDPの水準は、下方修正された前期と均してみれば、ほぼ横ばいに留まっており、国内景気が足踏み状態を続けていることが窺われます。また、個人消費の持ち直しは、うるう年要因による押し上げが大きく寄与しており、景気実勢はヘッドラインよりは弱い内容と見られます。世界経済の先行き不透明感が強まるなか、日本が議長国を務める5月26日～27日のG7首脳会議（伊勢志摩サミット）を控えて、政策発動への期待が高まることが予想されます。

今回のGDP統計のポイントと国内景気の見通しについては、以下のように考えています。

## ポイント①

## - 個人消費の実勢は、低迷が継続 -

内需の柱である個人消費が小幅ながら2期ぶりに増加となり、当期の成長を下支えしました。ただ、上記のように、うるう年要因に大きく押し上げられています。この要因を除けば、実質的には横ばいないし2期連続で減少となっていた可能性があり、1-3月期もヘッドラインとは異なって個人消費の低迷が続いたと考えられます。実質所得の改善が緩やかなペースに留まるなか、家計の節約志向が生活必需品の値上がりもあって、強まっていることが背景にあると思われます。また、天候不順の影響によって衣料品などの季節商品の販売不振が続いたことも、下押し要因になったと見られます（図表1）。

## ポイント②

## - 設備投資は3期ぶりに減少 -

設備投資は、3期ぶりに減少となり、当期の成長の足を引っ張りました。インバウンド需要の伸長や人手不足に対応した企業の投資意欲には根強いものが見られるものの、年初以降の金融市場の混乱や新興国の景気減速懸念などによる企業業績の悪化懸念の強まりが、企業の投資マインドを慎重化させたものと考えられます。そのため、企業は実行予定の投資の先送りや不要不急の投資を抑制した可能性があります。特に、製造業については、在庫調整の遅れによる生産の伸び悩みも、足かせになったと思われます（図表1）。

## ポイント③

## - 輸出は牽引役として力不足 -

景気の基調を大きく左右する輸出は、2期ぶりに増加となりました。ただ、やや長い目で見ますと、2015年1-3月期をピークに弱含み傾向となっています。欧米向けが健闘しているものの、主力のアジア向けや中東など新興国向けの低調が響いているためと見られます。また、主要商品では、自動車が強調なもの、世界的なスマートフォン需要の鈍化を映して電子部品などが低調な動きとなるなど、バラツキが目立っています。景気回復の牽引役を期待するには、力不足の状態にあることを示唆していると考えられます（図表1）。

## ＜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。

(図表1)

日本の実質GDP成長率の推移

(単位：前期比年率、%)

	2015年				2016年
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月 (1次速報値)
実質GDP	5.4	▲ 1.7	1.6	▲ 1.7	1.7
個人消費	0.8	▲ 3.2	2.0	▲ 3.3	1.9
民間住宅投資	8.7	9.0	6.8	▲ 4.1	▲ 3.0
民間設備投資	16.3	▲ 6.2	2.7	4.7	▲ 5.3
民間在庫品増加(注)	2.3	1.3	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.0
純輸出(注)	0.4	▲ 1.4	0.5	0.3	0.8
輸出等	8.9	▲ 17.8	10.8	▲ 3.1	2.4
輸入等	6.0	▲ 9.8	6.8	▲ 4.3	▲ 1.8
公的固定資本形成	▲ 10.7	12.6	▲ 8.5	▲ 13.1	1.3

(注) 民間在庫品増加と純輸出は、実質GDPの伸び率に対する寄与度  
 (出所) 内閣府の資料より岡三アセットマネジメント作成

**当面の国内景気の見通し**

**－景気は下振れ圧力がかかりやすい展開、政策対応に期待－**

当面、国内景気は、下振れ圧力がかかりやすい動きが続くことが予想されます。

第一に、個人消費の低迷が続くと考えられます。注目された今年の春闘賃上げ率は、前年比2.2%弱と前年(同2.5%)の伸びを下回りました(経団連第1回調査)。実質所得の大幅な伸びが難しいなか、家計の節約志向は継続すると見られます。また、熊本地震の影響で、東日本大震災時ほどの規模ではないにしても、全国的に消費の自粛ムードが広がっている(4月の景気ウォッチャー調査)と見られることも、当面、消費を下押しすると思われる。

第二に、設備投資の回復は遅れる公算が大きいと見られます。新興国の景気減速や円高の進行などによる企業業績の下振れ懸念が、企業の投資マインドの持ち直しにブレーキをかけると考えられます。また、日銀によるマイナス金利の導入は、資金調達コストの軽減を促す点ではメリットがあると見られますが、企業の中期的な期待成長率が低下しているなかでは、設備投資の押し上げは限定的に留まると見られます。

第三に、輸出の回復にも多くを期待できないと見られます。欧米向けを中心とした自動車輸出の増加が支えになると見られますが、世界的な設備投資抑制の動きや新興国の景気減速などが日本企業が強みを持つ資本財輸出の足を引っ張ると考えられます。

このような環境下、企業や家計のマインドを向上させ、景気の下振れを回避させていくためには、政府や日銀による政策支援が欠かせないと考えられます。安倍政権は、日本が議長国を務めるG7首脳会議(伊勢志摩サミット、5月26日～27日)を睨んで、世界経済の成長の高上げには財政出動が必要とのスタンスを表明しています。実際の財政出動は、各国の自主判断に委ねられると思われそうですが、日米欧の景況格差から見ると、日本が財政政策の必要性が一番高いと考えられます。そのため、G7首脳会議後、消費税率引き上げの可否も含めて財政面からの景気対策が打ち出される公算が大きいと予想されます。また、日銀も、政府に歩調を合わせて、一段の金融緩和策を講じていくことが期待されます。

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2.052%（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0.01296%（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>

カスタマーサービス部 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）

この資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定の商品の投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

**金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます。**

## むさし証券の概要

商号等：むさし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

### リスクについて

国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券(上場有価証券等)の売買等に当たっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等(裏付け資産)の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。

◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。

※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。

※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

### 手数料等諸費用について

当社取り扱いの商品等にご投資いただく場合

各商品毎の所定の手数料をご負担いただく場合がありますが、商品毎に異なるため、ここでは表示することができません。

また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

投資信託につきましては、手数料の他、信託報酬等・その他の費用(監査費用、運営・管理費用等)等を御負担いただきますが、これらの費用等は、事前に計算できませんので表示しておりません。

当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

【広告審査済】