

米国経済は景気減速から持ち直しの動き — 直近のマクロ経済指標は米国景気が底入れした可能性を示唆 —

- 米国経済は、昨年後半から減速傾向が強まり、金融市場では景気の下振れを懸念する見方もありました。
- しかし、直近のマクロ経済指標は、貿易収支や個人消費、住宅投資、設備投資などが改善の兆しを示しており、米国経済は既に底入れし持ち直しつつある可能性があると考えられます。

米中対立の影響を受けた貿易収支

米国の貿易赤字は、昨年半ば以降、拡大傾向を辿っていました。その大きな要因となったのが貿易摩擦の激化です。特に米中で制裁関税や報復関税を掛け合う事態となってから、大豆などを筆頭に米国の対中輸出が減少しました。一方、中国からの輸入については、米国の強い内需や、1月に予定されていた中国製品に対する制裁関税引き上げ前の駆け込み輸入が増加し、対中国の貿易収支は、昨年末に掛けて赤字が拡大しました（図表1）。

しかし、中断していた米中貿易協議が再開し、制裁関税の引き上げが延期されると、中国製品の駆け込み輸入が一服したほか、貿易協議が妥結へ向けて一応進展しているとみられることを受けて米国の輸出は持ち直し、貿易収支は悪化に歯止めが掛かりました。

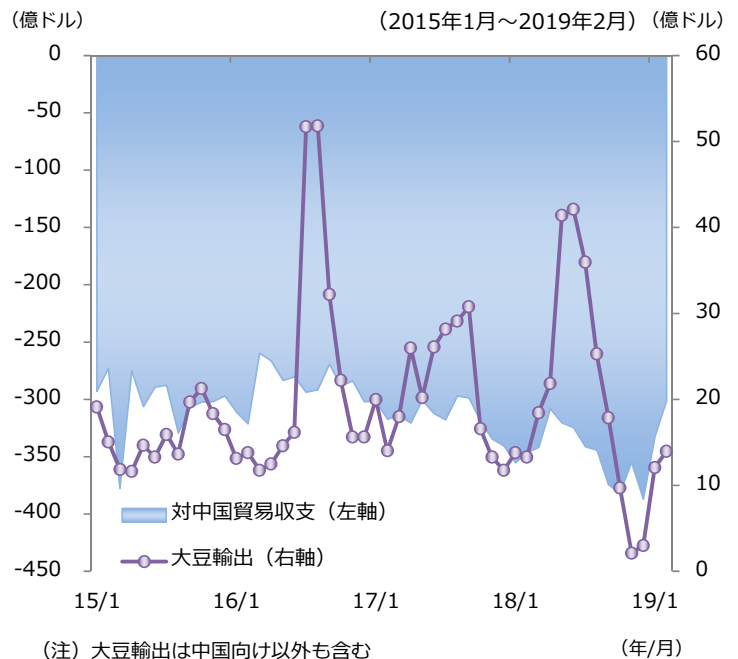
年明け以降の貿易収支は改善傾向

直近発表された2月の貿易収支（財ベース）は、709.41億ドルの赤字となりましたが、赤字額は2カ月連続で縮小するなど、年明け以降、輸出の増加と輸入拡大の一服により、貿易収支は改善傾向となっています（図表2）。

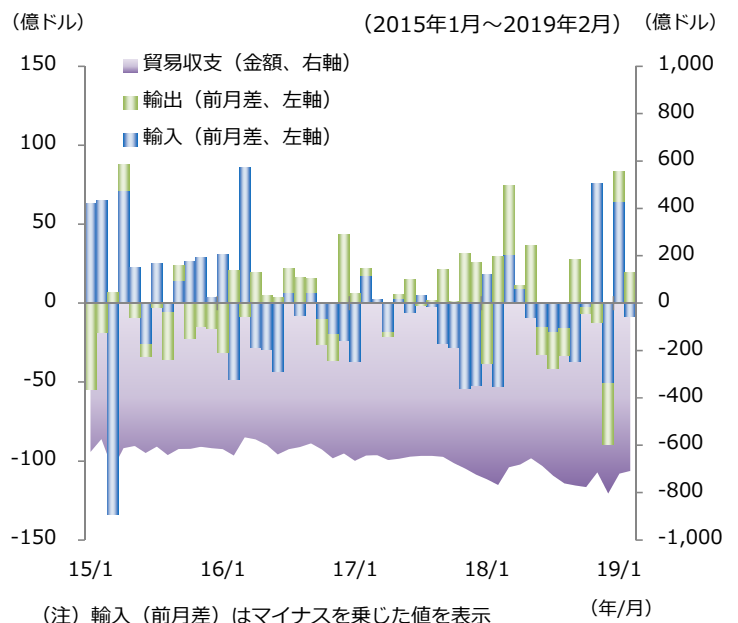
1月は、輸出が前月比18.5億ドル増加したことに加え、輸入が同64.6億ドル減少したことから赤字が縮小したほか、2月は、輸出が同19.4億ドル増加した一方、輸入は8.2億ドルの小幅増加に留まり、赤字が縮小しました。

3月の貿易収支の結果はまだ公表されていませんが、1-3月期の実質GDPでは、純輸出が3四半期ぶりにプラス寄与となる可能性が出て来たと思われれます。

図表1 米貿易統計 対中国貿易収支（財ベース）



図表2 米貿易統計（財ベース）



（図表1-2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。

1-3月期に大幅な景気減速とはならない公算

米国経済は昨年4-6月期（前期比年率+4.2%）をピークに減速し、10-12月期の実質GDPは同+2.2%まで成長が鈍化していました。特に、純輸出が2四半期連続でマイナス寄与となり、成長の押し下げ要因となっていました（図表3）。

1-3月期についても、当初は1%台半ば程度まで成長が減速するとみられましたが、前述のように、貿易収支が改善し、純輸出による押し下げの可能性が後退したことから、大幅な減速には至らない公算が大きくなったとみられます。

その場合、1-3月期の実質GDPの成長は、個人消費や、住宅投資および設備投資などの固定資産投資の動向が鍵を握ることになります。

個人消費は持ち直しの動き

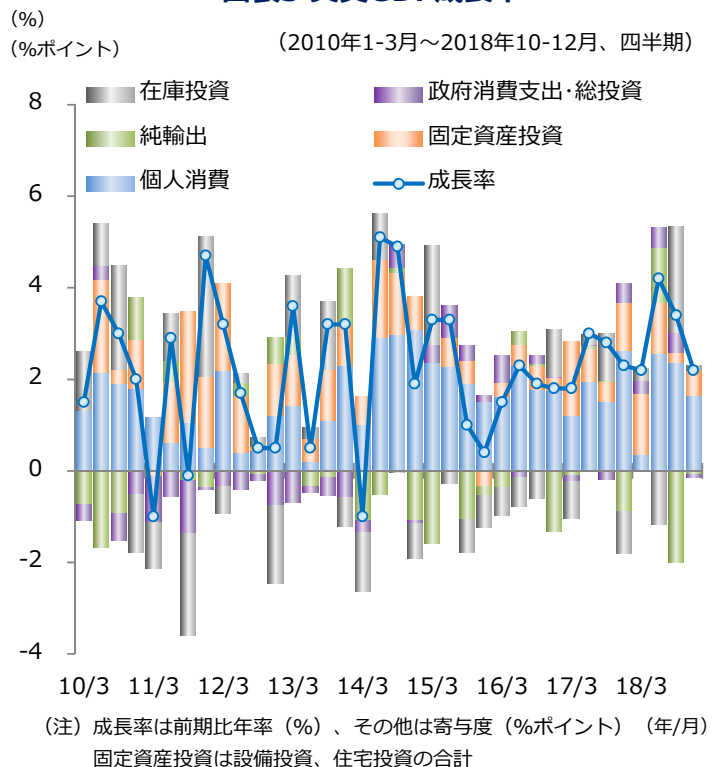
個人消費は、昨年4-6月期（前期比年率+3.8%）をピークとして、10-12月期には同+2.5%まで減速しました。ただ、相対的に高い伸びを保っており、減速する米国経済を個人消費が支える構図となっています（図表3）。

1-3月期については、小売売上高の推移を見る限り、個人消費は持ち直しつつある模様です。

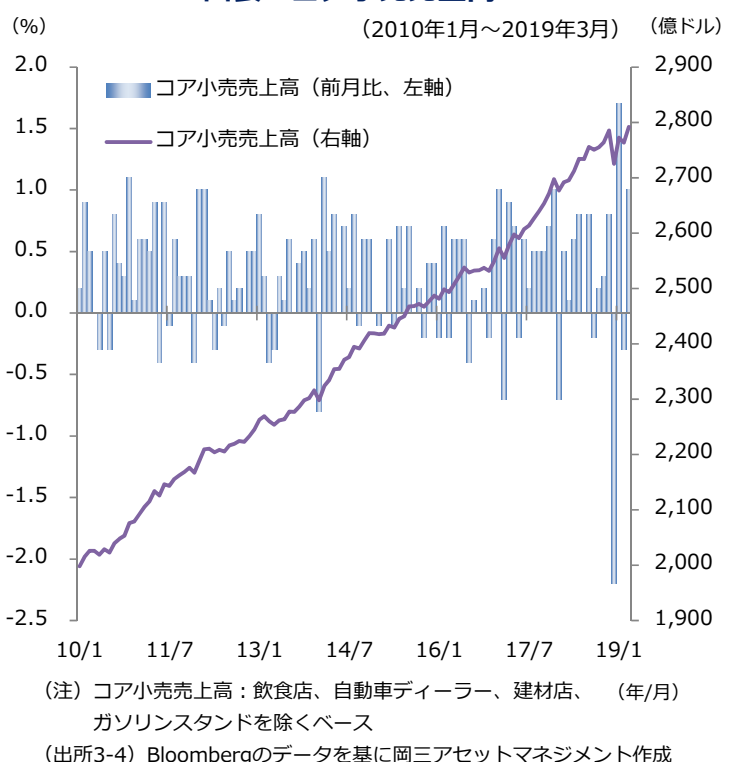
3月の小売売上高は、前月比+1.6%と、2017年9月以来の高い伸びとなりました。基調的推移を示すコア小売売上高（飲食店、自動車ディーラー、建材店、ガソリンスタンドを除く）で見ても、同+1.0%と比較的高い伸びとなっています（図表4）。コア小売売上高を1-3月期で均して見ると10-12月期比+0.6%となり、10-12月期（7-9月期比+0.2%）から持ち直しの動きとなっています。

個人消費は、昨年末に減速しましたが、雇用の安定、インフレの落ち着き、株式市場の上昇、金利の低下などをを受けて、回復しつつあるとみられます。

図表3 実質GDP成長率



図表4 コア小売売上高



<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。

住宅投資は底入れから持ち直しへ

住宅販売は、昨年から減速していましたが、新築住宅については、昨年11月以降、持ち直しの動きとなっています。3月の新築住宅販売件数は、前月比+4.5%の年率69.2万件となり、3カ月連続で増加しました（図表5）。一方、中古住宅は、物件の供給不足から価格上昇が続いており、新築に比べて減速が長引きましたが、2月には2015年12月以来となる大幅増（同+11.2%）となるなど、底入れした可能性が出てきています。

住宅ローン金利は、直近のピーク（5%近辺）から4%台前半まで低下しており、今後、金利コスト低下が住宅販売の復調を促すとみています。新築については、価格が低下し始めていることもサポート要因になるとみられます。一方、中古については、物件不足から価格上昇が続いていることがネックとなりますが、金利コストの低下がある程度の緩衝となり、減速に歯止めが掛かるものとみられます。

設備投資も底入れから持ち直しの動き

設備投資の先行指標となる3月のコア資本財（航空機を除く非国防資本財）受注は、前月比+1.3%と、2018年7月以来の高い伸びとなりました。

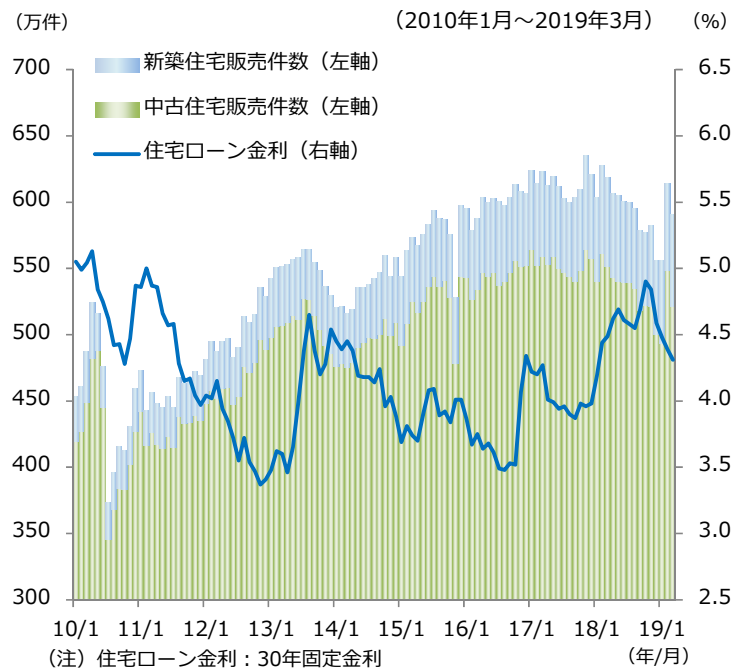
コア資本財受注は昨年後半から減速していましたが、1-3月期で均して見ると、10-12月期比+0.5%と、10-12月期（7-9月期比▲1.0%）から若干持ち直しました（図表6）。米中貿易協議の妥結が遅れているものの、前向きに進展している模様であり、不透明感が後退していることや、人手不足や生産性向上に向けた設備投資需要の強さを背景に、設備投資を見合わせていた企業が投資再開に動きつつあるものとみられます。コア資本財受注は、底入れから持ち直しの動きに向かい始めたと考えられます。

今年の米国経済は2.0~2.5%程度の成長へ

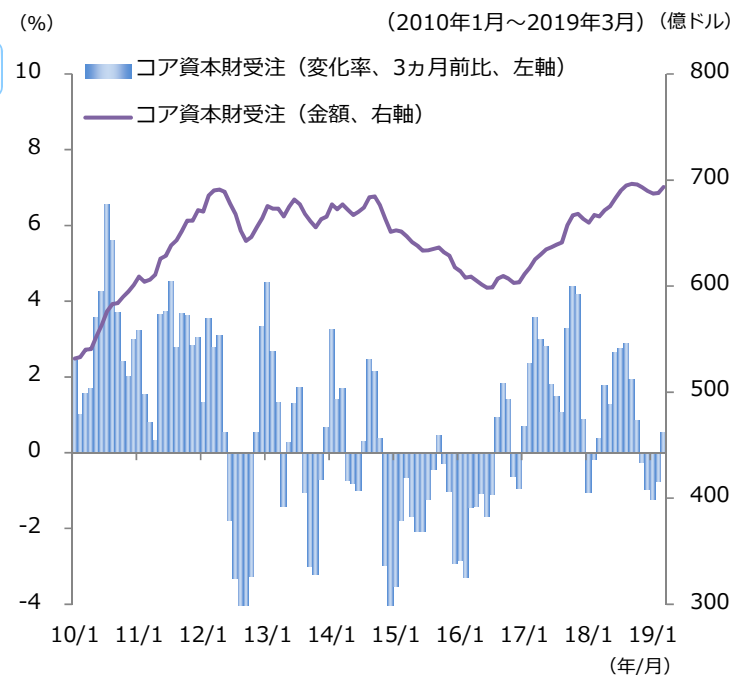
貿易収支や個人消費、住宅投資、設備投資などが、底入れから持ち直しの動きを示していることから、米国経済は、当初、懸念されたような大幅な減速には至らず、既に回復に向かいつつあるものとみられます。今年の米国経済は、潜在成長率を上回る2.0~2.5%程度の成長で着地するものと予想されます。

以上（作成：投資情報部）

図表5 新築および中古住宅販売件数



図表6 コア資本財受注



(注) コア資本財受注：3カ月平均ベース

(出所5-6) 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3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）