

堅調な成長となった2019年の米国経済 ー2020年の米国経済は潜在成長率並みの1.9%程度の成長へー

- 2019年の実質GDP成長率は前年比+2.3%と、2018年（同+2.9%）から減速しましたが、潜在成長率を上回る堅調な成長となりました。
- 2020年については足元の新型コロナウイルスの影響などが懸念されますが、個人消費や住宅投資による下支えや、対中輸出の持ち直しなどにより、潜在成長率並み（同+1.9%程度）の底堅い成長になるものと予想しています。

10-12月期実質GDP成長率は前期と同率

米国の10-12月期実質GDP（速報値）は、前期比年率+2.1%となり、7-9月期と同じ成長率となりました（図表1）。主な項目の伸び率を見ると、個人消費の伸びが減速（同+1.8%、前期同+3.2%）しました。個人消費は2四半期連続で高い伸びが続いていたことからやや息切れした形です。

純輸出は、9月に発動された対中制裁関税第4弾や、製造業の在庫調整などを背景として、輸入が大きく減少（同▲8.7%）した一方、輸出はやや持ち直した（同+1.4%）ことを受けて改善しました。また、低位の住宅ローン金利が下支えとなり住宅投資（同+5.8%）は堅調な伸びとなりました。

一方、設備投資（同▲1.5%）は、マイナス幅が縮小したものの三四半期連続でマイナスとなりました。

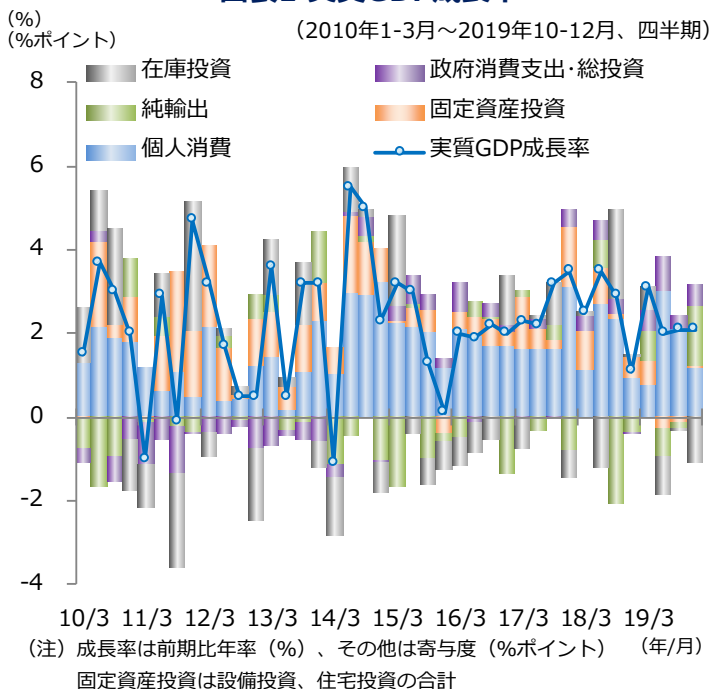
財の消費を中心に減速した個人消費

10-12月期の個人消費は財（耐久財・非耐久財）の伸びが大幅に減速し（前期比年率+1.2%、前期同+5.3%）、消費全体の伸びを鈍化させました。一方、サービスの伸び（同+2.0%）は前期（同+2.2%）から伸び率が小幅に縮小したものの、底堅い伸びを維持しました。

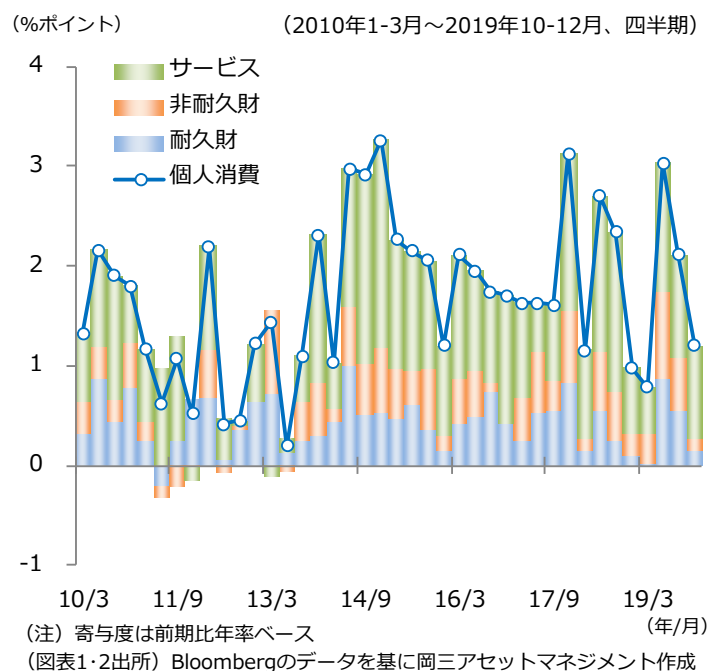
その結果、個人消費の実質GDPに対する寄与度は+1.20%ポイント（以下、寄与度の単位は省略）と、前期（+2.12）からほぼ半減し、GDP全体の減速要因となりました（図表2）。

10-12月期の個人消費は減速しましたが、強い労働市場、安定的な賃金の伸び、良好な消費者センチメントなどに支えられ、2020年の消費は底堅く推移するものと予想されます。

図表1 実質GDP成長率



図表2 個人消費の内訳 [寄与度]



＜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。

輸入の大幅減少がGDPの押し上げ要因に

純輸出の寄与度は+1.48と、2009年4-6月期以来の大幅なプラス寄与となり、10-12月期GDPにおける主な押し上げ要因となりました（図表3）。ただ、輸入の大幅減がプラス寄与（+1.32）要因となっており、純輸出のプラス寄与の約9割を占めました。

そのため、輸入減少による押し上げ効果を除いたベースで見ると、10-12月期GDPは前期比年率+0.78%に留まります。輸入減少は内需の軟化を示唆しており、10-12月期の成長率は見た目より弱かったと言えます。

住宅投資の持ち直しが継続

国内民間総投資の伸びは、前期比年率▲6.1%と、3四半期連続のマイナスとなり、GDPに対する寄与度は▲1.08と、GDPの主な押し下げ要因となりました。

企業の設備投資は、3四半期連続のマイナス寄与（▲0.20）となりました。世界経済の減速や、米中貿易摩擦などが企業の投資マインドを圧迫したとみられ、構築物投資や機器投資などのマイナス寄与が続いています（図表4）。

こうしたなか企業は製造業を中心に在庫調整を積極的に進めたとみられ、在庫投資の寄与度は▲1.09とマイナス幅が拡大しました。ただ、在庫調整の進展は将来の生産拡大に繋がるという観点ではポジティブなことと言えます。また、住宅投資は2四半期連続のプラス寄与（+0.21）となり、持ち直しの動きが継続しました。

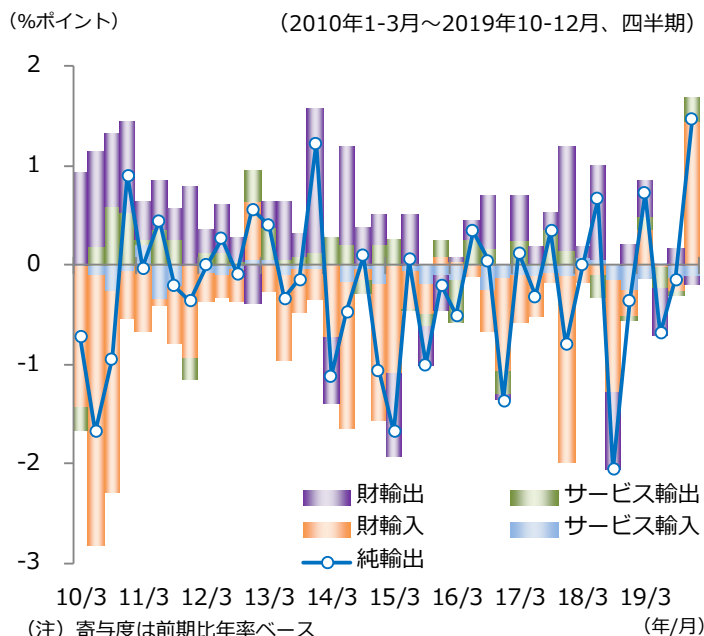
2020年の成長は1.9%程度の底堅い成長に

2019年の年間の実質GDP成長率は前年比+2.3%と、2018年（同+2.9%）から減速しましたが潜在成長率を上回る堅調な伸びとなりました。

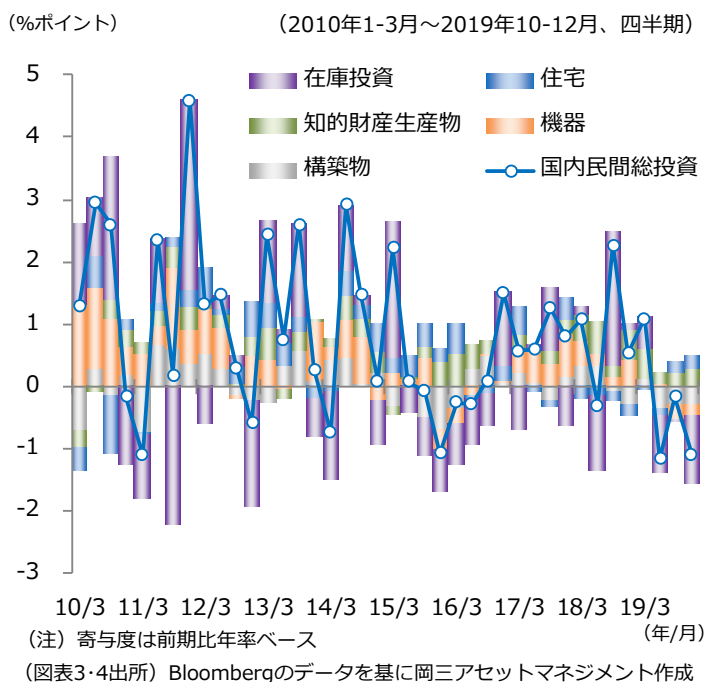
2020年は、個人消費の減速が見込まれますが雇用の安定を背景に消費は底堅さを維持するとみられるほか、住宅投資は低金利が支えとなり堅調に推移するとみられます。設備投資は抑制的な推移が続くとみられますが、対中輸出は「第1段階の合意」を受けて持ち直しが期待されます。足元の新型肺炎の影響が懸念されるものの、感染拡大が3月までにピークアウトするようであれば、米国経済に対する下押しの影響は小幅に留まり、2020年は潜在成長率並み（同+1.9%程度）の底堅い成長になるものと予想しています。

以上（作成：投資情報部）

図表3 純輸出の内訳 [寄与度]



図表4 国内民間総投資の内訳 [寄与度]



(図表3・4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

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3.85% (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)