

三井住友アセットマネジメント株式会社

【米国・日本・欧州の GDP 成長率(1-3 月期) ~多くの国で最悪期となった可能性~】

平素は弊社をお引き立て賜り、厚く御礼申し上げます。米国・日本・ユーロ圏・英国が 5 月 20 日までに発表した 1-3 月期 GDP(速報値)の結果に基づき、弊社の見方をご報告申し上げます。

<ポイント>

- 日米欧各国の 1-3 月期実質 GDP 成長率は、総じて大幅に減少しました。
- 先行きはなお不透明ですが、各国の実質 GDP の減少率は今後縮小すると思われます。
- 雇用悪化は続いており、消費の低迷から各国とも景気の回復ペースは緩やかとなりそうです。

1. 米国は年後半の回復、日本は一旦増加に転換も

米国

米国の 1-3 月期実質 GDP 成長率は前期比年率▲6.1%と、08 年 10-12 月期とほぼ同程度の大幅減少となりました。成長率を最も押し下げたのは民間設備投資で、前期比年率では▲37.9%となり、GDP 全体を 4.7%押し下げました。このほか、民間企業の在庫投資、民間住宅投資、輸出の減少による成長率の押し下げが目立ちました。

一方、米 GDP の約 7 割を占める個人消費は同 2.2%増と、3 四半期ぶりに増加しました。これは 08 年 10-12 月期にかけ、消費活動が大きく低迷したことへの反動などが要因と思われます。景気は 09 年後半以降、回復に向かうと予想されますが、消費活動については、雇用情勢の悪化に伴う賃金低下や過剰な水準にある債務の返済などの影響もあり、回復は緩やかなものに留まると考えられます。

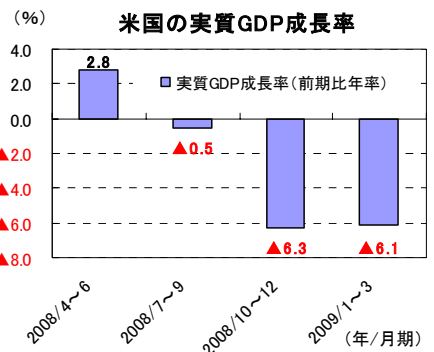
日本

日本の 1-3 月期実質 GDP 成長率は前期比年率▲15.2%と、戦後最大の減少率となりました。世界的な需要低下と国内製造業の停滞を反映し、輸出額(前期比年率▲70.1%)や民間設備投資(同▲35.5%)が 10-12 月期以上に悪化したことから、成長率は低下を続けました。

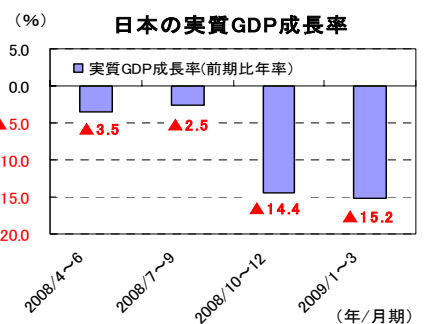
一方、在庫調整の進展が見られることなどから、4-6 月期には 3 月までの大幅減少の反動増が期待されます。また、低調な個人消費にも定額給付金や高速料金の値下げなどの効果が相応に表れると思われ、4-6 月期には実質 GDP 成長率が一旦増加に転じることも予想されます。

しかし、今回の発表で 08 年 10-12 月期の成長率も下方修正されたことや、設備投資・個人消費の低調さを踏まえると、景気が低調なことには変わりなく、安定した回復基調となるのは 09 年末頃となりそうです。

■この資料は、情報提供に限定したのもとして、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものでもありません。■この資料に基づいてとられた投資行動等の結果については、三井住友アセットマネジメントは一切責任を負いません。■この資料の内容は発行日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■この資料は、三井住友アセットマネジメントが信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■この資料におけるデータ・分析等は過去の一定期間の実績に基づくものであり、将来の投資成果及び市場環境の変動等を保証もしくは予想するものではありません。■この資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者許諾者に帰属します。



(出所)米国商務省  
 グラフは Bloomberg のデータに基づき  
 三井住友アセットマネジメント作成



(出所)内閣府  
 グラフは Bloomberg のデータに基づき  
 三井住友アセットマネジメント作成

## 2. ユーロ圏の回復は緩やか、英国も最悪期を脱出

### ユーロ圏

ユーロ圏の1-3月期実質GDP成長率は、前期比年率▲9.8%（前期比公表値からの推計値）となりました。これは従来の予想を大きく下回り、99年の通貨統合以来、最大の減少率となります。一方、1-3月期には在庫調整が進んだ可能性があり、今後は減少率の縮小が見込まれます。

1-3月期に成長率の低下が目立った国はドイツで、前期比年率では▲15%前後となりました。これは製造業の比率が高いため、外需が低迷した影響を大きく受けたものと思われます。これに対して、フランスでは在庫調整に進展が見られ、前期比年率では▲5%前後と減少率は相対的に小さくなっています。

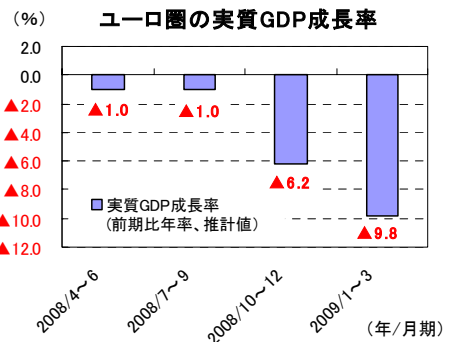
ユーロ圏における実質GDPの減少率は徐々に縮小していくと思われませんが、在庫調整が米国などと比較すると遅れていることや、財政支出や金融緩和政策の規模が相対的に小さいことから、景気回復はより緩やかなものとなる可能性があります。

### 英国

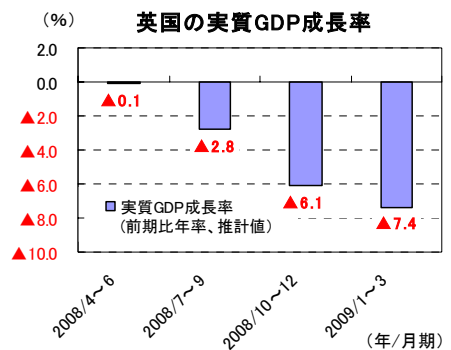
英国の1-3月期実質GDP成長率は前期比年率▲7.4%（前期比公表値からの推計値）と、大幅な減少が継続しました。

この背景には、GDP全体の15%程度を占める製造業が大きく落ち込んだことに加え、全体の70%以上を占めるサービス業についても減少率が拡大したことが挙げられます。

一方、英国産業連盟(CBI)が四半期ごとに発表する鉱工業の動向調査を見ると、4月の景況感および産出数量の見通しは、依然マイナス圏ながら改善しました。製造業における在庫も、高水準が続いていますが、やや縮小しています。こうした指標の改善から、英国景気は最悪期を脱しつつあるものと思われる。



(出所) EU 統計局  
グラフは Bloomberg のデータを基に  
三井住友アセットマネジメント作成



(出所) 英国政府統計局  
グラフは Bloomberg のデータを基に  
三井住友アセットマネジメント作成

## 3. 今後の市場見通し

米国をはじめとした主要国では、景気が最悪期を脱しつつある兆候が見られはじめ、今後は各国において実質GDPの減少率が縮小していくと見込まれます。しかし、在庫調整の進展状況などは各国で若干のばらつきが見られます。雇用情勢についても総じて悪化が続いており、失業率上昇や賃金低下を通じて、個人消費を抑制すると予想され、各国とも景気回復ペースは緩やかなものとなりそうです。

世界的に株式市場は、金融システム不安の後退や一部の経済指標に見られる下げ止まりの兆候、景気対策への期待などを材料に反発しています。しかし、景気の早期回復は難しいことから株価の上値は抑えられ、一進一退の推移が予想されます。債券市場は、景気後退局面であることに加え、各国の低金利政策が長期化するとの見方などから、債券価格は底堅く推移しそうです。為替市場は、株価上昇に伴う海外への投資意欲回復は円安要因ですが、景気・金融市場への慎重な見方も残り、概ね一進一退となりそうです。

■この資料は、情報提供に限定したものであり、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■この資料に基づいてとられた投資行動等の結果については、三井住友アセットマネジメントは一切責任を負いません。■この資料の内容は発行日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■この資料は、三井住友アセットマネジメントが信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■この資料におけるデータ・分析等は過去の一定期間の実績に基づくものであり、将来の投資成果及び市場環境の変動等を保証もしくは予想するものではありません。■この資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者許諾者に帰属します。

## 【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

### ●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額は変動します。基準価額の変動要因としては、有価証券の価格変動リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引が行えない流動性リスク、有価証券の発行体の信用リスク等、及び外貨建て資産に投資している場合には為替変動リスクがあります。したがって、お客さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失が生じ、投資元本を割り込むことがあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

### ●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆直接ご負担いただく費用
  - …… 申込手数料 上限 3.675%（税込）
  - …… 換金（解約）手数料 上限 1.05%（税込）
  - …… 信託財産留保額 上限 0.5%
- ◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用 …… 信託報酬 上限 1.995%（税込）
- ◆その他費用 …… 監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用、および外国における資産の保管等に要する費用等を信託財産からご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定されますので、予めその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認ください。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友アセットマネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております（平成21年4月30日現在）。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれ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、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ずご覧ください。

**三井住友アセットマネジメント株式会社**

**金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 399 号**

**加入協会：（社）投資信託協会、（社）日本証券投資顧問業協会**

■この資料は、情報提供に限定したものであり、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■この資料に基づいてとられた投資行動等の結果については、三井住友アセットマネジメントは一切責任を負いません。■この資料の内容は発行日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■この資料は、三井住友アセットマネジメントが信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■この資料におけるデータ・分析等は過去の一定期間の実績に基づくものであり、将来の投資成果及び市場環境の変動等を保証もしくは予想するものではありません。■この資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者許諾者に帰属します。



三井住友アセットマネジメント株式会社

SMAM