

日本 ～関税引き上げの影響で景気後退の瀬戸際に～

経済調査部 シニアエグゼクティブエコノミスト 新家 義貴(しんけ よしき)

牽引役不在の日本経済

2025年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.2%と、4四半期ぶりのマイナス成長となった。24年10-12月期のプラス成長からの反動の面もあり、均してみれば日本経済は緩やかな回復傾向が続いているとみられるが、その足取りは鈍いものにとどまっている。

1-3月期は、輸出が前期比▲0.5%と減少したことに加え、前期からの反動もあって輸入が同+3.0%と大幅に増加したことで外需寄与度が同▲0.8%Ptの大幅マイナスとなり、成長率を大きく押し下げた。輸出については、米国向けで自動車関連の駆け込み需要が生じたことで押し上げられた面もあるとみられるため、この点は割り引く必要があるだろう。一方、内需は同+0.8%と増加したが、外需のマイナスを補い切るには至っていない。その内需についても、在庫投資による押し上げ(前期比年率寄与度+2.4%Pt)が大きいことに加え、個人消費も横ばい圏にとどまるなど力強さに欠ける。食料品を中心に1-3月期に物価が上振れたことで実質賃金は減少に転じており、個人消費は弱い動きとなっている。

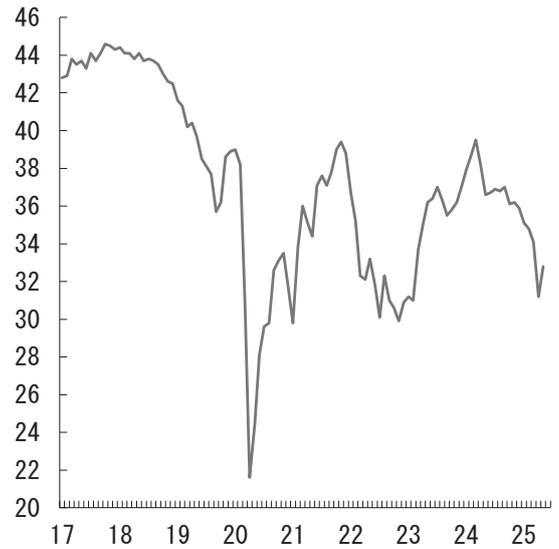
このように、輸出が減少した上、個人消費が横ばい圏にとどまるなど内外需とも力強さに欠け、トランプ関税の本

資料1 消費活動指数(季節調整値)



(出所)日本銀行「消費活動指数」

資料2 消費者マインドの推移

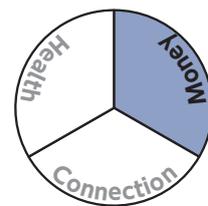


(出所)内閣府「消費動向調査」

格発動前の段階でも日本経済が牽引役不在の状況にあることが示されている。4-6月期以降は関税引き上げが実行に移されるなか輸出等の下振れが予想されるが、そうしたショックに日本経済が耐えられるだけの体力があるのか、不安を残す結果である。

4-6月期もマイナス成長か

4-6月期にはトランプ関税の悪影響が顕在化することで、2四半期連続のマイナス成長が予想される。相互関税の上乗せ分は一時停止されたものの、基本税率分の10%については賦課されていることに加え、自動車等の品目別関税は25%が維持されている。駆け込み輸出の反動も加わり、自動車を中心に対米輸出は減少する可能性が高い。世界経済の減速が見込まれるなか、米国向け以外にも多くは見込めず、輸出は弱い動きが予想される。加えて、関税を巡る状況が目まぐるしく変化するなか先行き不透明感が著しく強まっていることが、国内外での設備投資の手控えにつながるだろう。また、物価上昇を主因に実質賃金は4-6月期も減少が見込まれることに加え、消費者マインドも悪化していることから、個人消費は1-3月期に続いて停滞感の強い状態が予想される。



関税引き上げの影響で景気後退の瀬戸際に

25年度の実質GDP成長率は+0.4%、25暦年は+0.7%を予想するが、ゲタの影響を除けば25年度が+0.1%、25暦年が▲0.1%と、それぞれほぼゼロ成長にとどまる見込みである。25年度(暦年)はトランプ関税の影響で日本経済は一進一退の足踏み状態となり、潜在成長率を下回る推移が予想される。メインシナリオとして景気腰折れまでは予想してはしないものの、関税問題による下押し度合い次第では景気後退局面入りとなる可能性も否定できない状況である。

コスト上昇圧力の減退が下支えに

景気下押し圧力が強いなか、数少ない下支え材料が物価の鈍化である。物価は目先高い伸びとなるものの、原油安の進展や円安修正の影響でコスト上昇圧力は次第に鈍化することが予想される。政府の物価高対策も押し下げに寄与するだろう。こうした物価の鈍化を主因に25年秋以降には実質賃金もプラス転化が見込まれる。個人消費は緩やかに増加するとみられ、日本経済の失速は辛うじて回避されると予想している。

26年度は緩やかに持ち直しへ

26年度の景気は緩やかに持ち直すと予想する。米国では、景気減速と労働市場の悪化を理由として25年後半に

FRBが利下げを再開するとみられるが、そのことがタイムラグをもって26年の景気を支える。減税の実施も米国経済の押し上げに寄与するだろう。米国景気が安定化に向かうことで、日本からの輸出も増加に転じることが予想され、企業業績の悪化にも歯止めがかかるだろう。26年の春闘については、25年度の業績悪化や物価の鈍化を理由に賃上げ率が25年対比で明確に鈍化すると予想されるが、人手不足という構造的な押し上げ要因もあることから、一定程度の賃上げは実施される可能性が高い。物価上昇率が+2%を下回って推移することも相まって、実質賃金は緩やかな増加傾向が維持できるとみている。

物価は夏以降鈍化へ

消費者物価指数(生鮮食品除く総合)は25年度が+2.5%、26年度が+1.7%と予想する。食料品価格の加速により物価は足元で前年比+3%台半ばの高い伸びとなっており、このことが実質購買力の毀損を通じて個人消費の下押し圧力となる。一方、原油安の進展や円安の一面によりコスト上昇圧力は夏以降徐々に弱まる。これまでの物価上昇はコストプッシュによるところが大きかっただけに、輸入物価が落ち着けば、その分物価は鈍化しやすくなるだろう。当面景気停滞感が強まることも、需給ギャップの改善を滞らせることを通じて物価の抑制に繋がる。26年初にはCPIコアが前年比+2%を割り込み、その後も+1%台での推移が続くと予想する。

資料3 日本経済見通し(前年比、%)

年度	名目GDP	実質GDP										
		内需	個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需		政府支出			
							輸出	輸入				
2020	▲ 3.2	▲ 3.9	(▲ 3.3)	▲ 4.8	▲ 5.7	▲ 7.4	(▲ 0.2)	(▲ 0.6)	▲ 10.0	▲ 6.3	3.1	
2021	2.9	3.0	(2.3)	1.8	3.2	0.3	(0.5)	(0.8)	12.5	7.3	1.2	
2022	2.3	1.3	(1.9)	2.6	3.6	▲ 2.6	(0.0)	(▲ 0.6)	5.0	7.4	▲ 0.2	
2023	4.9	0.6	(▲ 0.7)	▲ 0.4	▲ 0.1	0.8	(▲ 0.4)	(1.4)	3.1	▲ 2.7	▲ 0.7	
予測	2024	3.7	0.8	(1.2)	0.8	2.4	▲ 1.0	(0.1)	(▲ 0.4)	1.7	3.5	1.3
	2025	2.6	0.4	(0.7)	0.7	1.2	▲ 0.8	(0.1)	(▲ 0.3)	▲ 0.4	1.0	0.2
	2026	2.0	0.7	(0.8)	0.9	0.8	0.9	(0.0)	(▲ 0.1)	0.7	1.1	0.7

(注)カッコ内は寄与度
(出所)内閣府資料より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)