

# Economic Indicators

発表日: 2025年5月16日(金)

## 2025年1-3月期 GDP(1次速報値)

～牽引役不在の状況のなか、今後はトランプ関税の悪影響が顕在化～

第一生命経済研究所

シニアエグゼクティブエコノミスト 新家 義貴

(Tel: 050-5474-7490)

### 4 四半期ぶりのマイナス成長。個人消費が弱め

本日内閣府から公表された2025年1-3月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率▲0.7% (前期比▲0.2%)<sup>1</sup>と、4四半期ぶりのマイナス成長となった。事前の市場予想である前期比年率▲0.2% (筆者予想: ▲1.1%) をやや下回る結果である。輸出が減少した上、個人消費が横ばい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、先行きに不安を残す結果である。

1-3月期は、輸出が前期比▲0.6%と減少したことに加え、前期からの反動もあって輸入が前期比+2.9%と大幅に増加したことで外需寄与度が前期比▲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。内需については前期比+0.6%と増加したが、外需のマイナスを補うには至っていない。その内需についても、在庫投資による押し上げ(前期比寄与度+0.3%Pt、年率寄与度+1.3%Pt)が大きいことに加え、個人消費も前期比横ばいにとどまるなど力強さに欠ける。なお、個人消費は、基礎統計の一つであるサービス産業動態統計による攪乱の影響で実勢よりも押し上げられている可能性が高く<sup>2</sup>、この要因がなければ個人消費は減少していたとみられる。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。

このように内外需とも力強さはなく、日本経済が牽引役不在の状況にあることは変わっていない。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の評価で良いと思われるが、その足取りは鈍いものにとどまっている。

### 関税引き上げの悪影響で停滞感が強まる可能性大

こうした状況下、4-6月期以降はトランプ関税の悪影響が徐々に顕在化することが予想される。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。駆け込み分の反動も加わり、自動車を中心とし

<sup>1</sup> GDP統計では、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も毎回改定される。2023年7-9月期が前期比年率▲4.0% (改定前: ▲3.8%)、10-12月期が▲0.2% (同+0.1%)、24年1-3月期が▲1.6% (同▲2.1%)、4-6月期が+3.8% (同+3.2%)、7-9月期が+1.0% (同+1.4%)、10-12月期が+2.4% (同+2.2%) などとなった。全体として修正幅は小さく、景気認識に修正を迫るものではなかった。ただ、23年10-12月期がマイナス成長に修正されたことにより、23年7-9月期~24年1-3月期は3四半期連続のマイナス成長という姿に変わっている。

<sup>2</sup> 詳しくは、[実勢より上振れる可能性がある1-3月期の個人消費 ～サービス産業動態統計調査による攪乱でサービス消費が上振れ? ～ | 新家 義貴 | 第一生命経済研究所](#)をご参照ください。

て対米輸出は今後減少する可能性が高いだろう。世界経済の減速が見込まれるなか、米国向け以外についても多くは見込めず、輸出は当面弱い動きになる可能性が高い。また、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可能性もあるだろう。

こうした下押し圧力の増大を、賃上げを背景とした個人消費の増加によってカバーできれば良いのだが、現実には望み薄だろう。春闘賃上げ率は昨年をやや上回る高い伸びになったとみられるものの、食料品を中心とした物価上昇はそれ以上であり、実質賃金は4-6月期も減少が続くことが予想される。物価高騰による生活苦にトランプ関税への不安も加わったことで消費者マインドも急低下しており、個人消費は当面停滞感の強い状態が続くとみられる。

このように、もともと個人消費を中心とした内需に力強さが欠けるところに関税引き上げによる悪影響が顕在化することで、景気の停滞感は一段と強まる見込みである。現時点では4-6月期のGDP成長率はゼロ近傍を想定しているが、2四半期連続のマイナス成長となる可能性も十分あるだろう。先行き、景気腰折れまではメインシナリオとして予想してはいないものの、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。

## 需要項目別の動向

25年1-3月期の個人消費は前期比横ばいとなった。10-12月期の同+0.1%に続いてのほぼ横ばいであり、弱い結果と言って良いだろう。食料品価格が再加速するなか家計の負担感は増しており、個人消費は停滞感が強い状態が続いている。なお、前述のとおり、今期のサービス消費は基礎統計の攪乱で上振れているとみられ、この要因がなければ個人消費は減少していた可能性が高い。表面上の数字より内容は悪いと判断すべきだろう。

個人消費は先行きも伸び悩む可能性が高い。年度替わりのタイミングで値上げを進めた企業も多く、食料品を中心に4月の物価は上振れている。4-6月期も1-3月期に続いて実質賃金は減少する可能性が高いだろう。こうした状況を受けて消費者マインドもこのところ大きく悪化しており、個人消費は当面停滞感が強い状況が続く可能性が高いとみている。

設備投資は前期比+1.4%と4四半期連続で増加した。高水準の企業収益が続いていることに加え、デジタル・省力化投資、研究開発投資などによる押し上げもあり、設備投資は緩やかな増加傾向が続いている。もっとも、設備投資の先行きについては慎重に見るべきだろう。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、今後の投資抑制要因となるだろう。企業は状況を見極めるために慎重姿勢を強め、投資手控えといった行動に出やすくなる。また、今後、関税引き上げの影響で製造業の業績が下振れる可能性があることも懸念材料だ。設備投資の増勢は今後鈍化する可能性が高い。

輸出は前期比▲0.6%と4四半期ぶりに減少した。財輸出が前期比+0.4%と小幅な伸びにとどまるなか、サービス輸出が前期比▲3.4%と前期の反動から大きく減少した。財輸出については、欧州向けが減少した一方で米国向けが伸びているが、米国向けについては自動車関連の駆け込み需要の影響も一部存在するとみられ、この点は割り引く必要があるだろう。4-6月期には駆け込みの反動が生じる可能性に注意しておきたい。一方、輸入は前期比+2.9%と大幅に増加した。前期の減少からの反動に加え、半導体製造装置等の設備投資関連の輸入が増えている。前述の設備投資の増加分の多くは輸入によって賄われた模様である。こうした輸入の増加により、外需寄与度は前期比▲0.8%Pt（前期比年率▲3.3%Pt）と、1-3月期の成長率を大きく押し下げた。24年10-12月期は外需が大幅なプラス寄

与（前期比年率+2.9%Pt）となったが、25年1-3月期は逆の形となっている。

先行きの輸出は停滞感が強まることが予想される。相互関税の上乗せ分は一時停止されたものの、各国一律の10%分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。駆け込み分の反動も加わり、自動車を中心として対米輸出は今後減少する可能性が高いだろう。世界経済の減速が見込まれるなか、米国向け以外についても多くは見込めず、輸出は当面弱い動きになる可能性が高い。

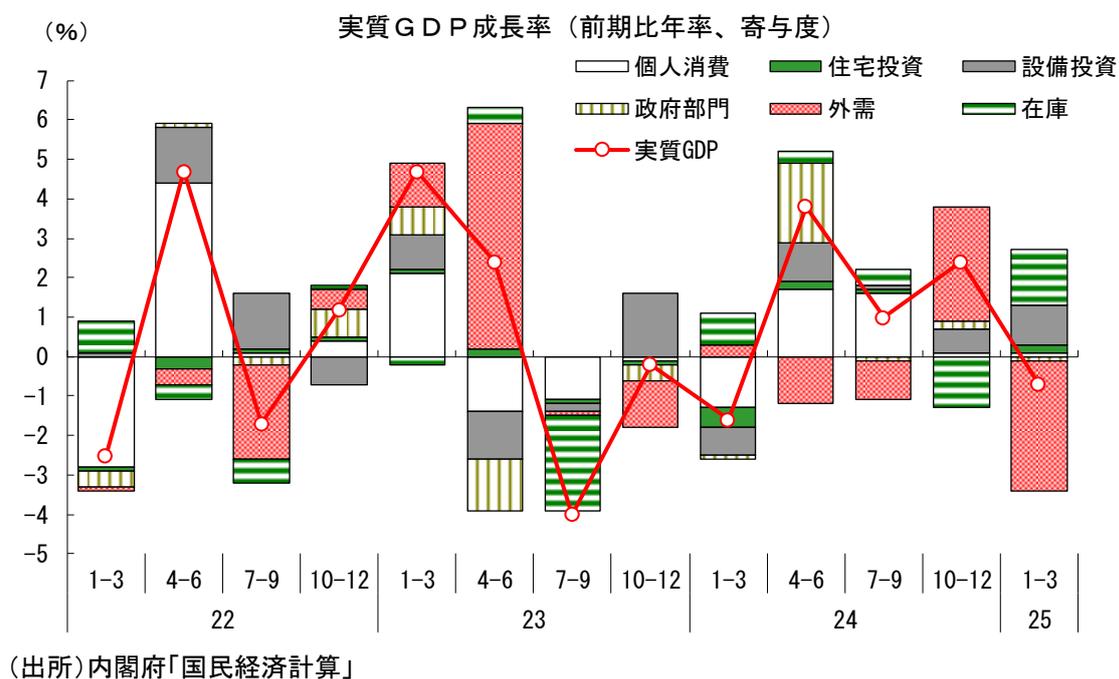
民間在庫変動は前期比寄与度+0.3%Pt（前期比年率寄与度：+1.3%Pt）と、成長率の押し上げ要因になった。製品在庫が大きいプラス寄与になったことに加え、1次速報段階では仮置きとなっている原材料在庫も押し上げに影響した。なお、在庫投資については、法人企業統計の結果が反映される2次速報で修正される可能性があることに注意しておきたい。

その他の需要項目では、公共投資は前期比▲0.4%と3四半期連続の減少となった一方、住宅投資は前期比+1.2%と増加に転じた。4月からの建築基準法及び建築物省エネ法改正を前にした駆け込みにより、住宅着工戸数が3月に急増したことが影響している。

図表 実質GDPの推移

|             | 24年   |       |       |         | 25年   | 当社事前予想 | 市場予想  |
|-------------|-------|-------|-------|---------|-------|--------|-------|
|             | 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 |        |       |
| 実質GDP       | ▲ 0.4 | 0.9   | 0.2   | 0.6     | ▲ 0.2 | ▲ 0.3  | ▲ 0.1 |
| (前期比年率)     | ▲ 1.6 | 3.8   | 1.0   | 2.4     | ▲ 0.7 | ▲ 1.1  | ▲ 0.2 |
| 内需寄与度       | ▲ 0.5 | 1.2   | 0.5   | ▲ 0.1   | 0.7   | 0.5    | 0.4   |
| (うち民需)      | ▲ 0.4 | 0.8   | 0.5   | ▲ 0.1   | 0.7   | 0.5    | -     |
| (うち公需)      | ▲ 0.1 | 0.5   | 0.0   | 0.0     | 0.0   | ▲ 0.0  | -     |
| 外需寄与度       | 0.1   | ▲ 0.3 | ▲ 0.3 | 0.7     | ▲ 0.8 | ▲ 0.7  | ▲ 0.5 |
| 民間最終消費支出    | ▲ 0.6 | 0.8   | 0.7   | 0.1     | 0.0   | 0.3    | 0.1   |
| 民間住宅        | ▲ 3.2 | 1.2   | 0.7   | ▲ 0.2   | 1.2   | 0.6    | 0.5   |
| 民間企業設備      | ▲ 1.1 | 1.4   | 0.1   | 0.8     | 1.4   | 0.8    | 0.7   |
| 民間在庫変動(寄与度) | 0.2   | 0.1   | 0.1   | ▲ 0.3   | 0.3   | 0.2    | 0.2   |
| 政府最終消費支出    | 0.3   | 0.9   | 0.1   | 0.3     | 0.0   | 0.1    | 0.2   |
| 公的固定資本形成    | ▲ 2.2 | 5.7   | ▲ 1.1 | ▲ 0.7   | ▲ 0.4 | ▲ 1.1  | ▲ 0.8 |
| 財貨・サービスの輸出  | ▲ 3.6 | 1.5   | 1.2   | 1.7     | ▲ 0.6 | ▲ 0.5  | 0.5   |
| 財貨・サービスの輸入  | ▲ 3.7 | 2.7   | 2.2   | ▲ 1.4   | 2.9   | 2.9    | 2.8   |
| 名目GDP       | 0.0   | 2.4   | 0.5   | 1.2     | 0.8   | 0.5    | 0.7   |
| (前期比年率)     | 0.1   | 10.0  | 2.2   | 4.8     | 3.1   | 1.9    | -     |

(出所)内閣府「国民経済計算」  
※断りの無い場合、前期比(%)



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。