

# Economic Indicators

発表日: 2025年8月15日(金)

## 2025年4-6月期 GDP(1次速報値)

～トランプ関税による悪影響はまだ顕在化せず。それでも残る先行きへの不安～

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)

### 輸出と設備投資が牽引役となりプラス成長確保

本日内閣府から公表された2025年4-6月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率+1.0%(前期比+0.3%)<sup>1</sup>と、5四半期連続のプラス成長となった。事前の市場予想である前期比年率+0.3%(筆者予想: +0.7%)を上回る結果である。設備投資の伸び(前期比+1.3%)が事前予想対比で上振れたことが主因。また、コンセンサスよりも輸入の伸びが小さかったことも影響した。

今回成長率の押し上げに寄与したのは輸出と設備投資である。米国経済が想定以上の底堅さを保っていることに加え、米国向けの自動車輸出において企業が輸出価格を大幅に引き下げたことから、関税が引き上げられるなかでも輸出数量の落ち込みが回避されている。また、不確実性の増大による設備投資手控えも懸念されていたが、いまのところそうした動きは限定的だ。このように、米国で関税引き上げが実施されるなかでも、景気腰折れに直結する動きは現時点では確認されていない。4月のトランプ関税発表後には景気下振れ懸念が一気に強まったが、トランプ大統領のトーンダウン、予想以上の米国経済の底堅さ、日本企業の輸出価格引き下げといった要因もあり、国内景気は当時の想定を上回る展開となっている。

### 7-9月期はマイナス成長の可能性あり

もともと、安心するのはまだ早い。日米交渉の大枠合意により対米関税率は引き下げられたが、それでも15%という高い関税がかけられることは変わらず、日本経済への下押しも相応に大きい。4-6月期まで目立った悪影響が顕在化していないからといって、関税による悪影響を過小評価することは避けたい。

これまで自動車メーカーは、現地価格の頻繁な改定を避けるため、交渉により関税率が最終的に固まるまで現地価格を据え置いて(輸出価格を引き下げて)様子見をしていた面があるとみられる。日米の関税交渉が大枠でまとまったことで、自動車メーカーは価格戦略を練り直すと思われる。今後は引き上げに動く可能性があるだろう。この場合、米国での販売台数は減少する可能性が高く、輸出数量も下押しされる。一方、仮に米国での販売数量減を回避するために価格引き下げたまま維持する場合には、輸出数量の下押しは限られる一方で、収益面での下押しが大きくなり、国内での設備投資減少につながる。また、関税引き上げによる物価面への悪影響も米国で次第に顕在化するとみられ、米国景気にも一定の下押し圧力がかかる。世界経済減速による日本からの輸出下押しにも注意が必要だ。

<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。24年1-3月期が前期比年率▲1.1%(改定前: ▲1.3%)、4-6月期が+3.0%(同+3.9%)、7-9月期が+1.1%(同+0.9%)、10-12月期が+2.4%(同+2.2%)、25年1-3月期が+0.6%(同▲0.2%)などとなった。25年1-3月期がマイナス成長からプラス成長に修正されたことにより、24年4-6月期以降プラス成長が続いているという姿に変わったことには注意が必要。

加えて、25年4月に実施された建築基準法・省エネ法改正に伴う駆け込み需要の反動から住宅着工が4-6月期に激減したが、この悪影響が7-9月期に本格化することにも注意が必要だ。悪化幅はかなりのものになるとみられ、7-9月期の成長率を押し下げるだろう。こうしたことから、7-9月期の実質GDP成長率は現時点でマイナスになる可能性が高いと予想している。

物価高による抑制が続く個人消費に下支え役が期待できないなか、関税引き上げの悪影響が徐々に顕在化することが景気の下押し要因となる。関税交渉合意により景気後退の可能性は低下したが、それでも先行きの日本経済は一進一退の足踏み状態となることが予想される。

## 需要項目別の動向

25年4-6月期の個人消費は前期比+0.2%となった。事前予想対比でやや強めだが、これは耐久財消費の上振れによるものである（耐久財消費：前期比+2.6%）。一方、価格高騰の影響から食料品等の非耐久財消費が同▲0.5%と小幅減少したほか、半耐久財が同+0.4%、サービス消費も同▲0.0%と、耐久財以外は冴えない動きにとどまる。耐久財については10月のOSサポート切れ等に伴うPC購入特需により上振れている面があるとみられ、ある程度割り引いて見る必要があるだろう（[PC販売急増の背景と今後の経済への影響 ～OSサポート終了要因等で急増。先行きは反動減の可能性大～ | 新家 義貴 | 第一生命経済研究所](#)）。食料品価格が上振れるなか、物価は想定以上の伸びが続いており、実質賃金もいまだマイナス圏にある。心理面も含めて家計の負担感は大きく、個人消費は停滞感が強い状態が続いていると判断して良いだろう。

設備投資は前期比+1.3%と5四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、設備投資は増加傾向が続いている。トランプ関税が発動されるなかでも設備投資が増加を保った点はポジティブに受け止めて良い。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。トランプ関税の影響により企業業績に悪影響が及ぶことが予想されるなか、企業は慎重姿勢を強める可能性がある。設備投資の増勢は今後鈍化する可能性が高いとみている。

輸出は前期比+2.0%と増加に転じた。関税が引き上げられるなかでも米国向けが落ち込みを回避したことに加え、NIEs、ASEAN向けが伸びた。米国向けについては、前述のとおり自動車の価格引き下げによって数量面での落ち込みが避けられている面が大きい。なお、輸出は財輸出（同+2.0%）、サービス輸出（同+2.2%）とも伸びたが、サービス輸出に含まれるインバウンド消費（非居住者家計の国内での直接購入）は同▲2.9%と減少に転じている。円安修正により日本での消費の割安感が薄れたほか、災害が発生するとの誤情報が拡散したことが影響したとみられる。

また、輸入は前期比+0.6%と2四半期連続で増加した。サービス輸入は前期の増加の反動から減少したが、財輸入が2四半期連続で増加している。4-6月期は輸出入とも増加したが、輸出の伸びの方が高いことから外需寄与度は前期比+0.3%Pt（前期比年率+1.3%Pt）と、成長率の押し上げ要因になっている。

民間在庫変動は前期比寄与度▲0.3%Ptと、成長率の押し下げ要因になった。製品在庫がマイナ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仕掛品在庫と原材料在庫も押し下げに影響した。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。

住宅投資は前期比+0.8%と2四半期連続で増加した。建築基準法および建築物省エネ法の改正を前にした3月に駆け込み着工が急増した一方、4月以降はその反動から着工が急減している。もっと

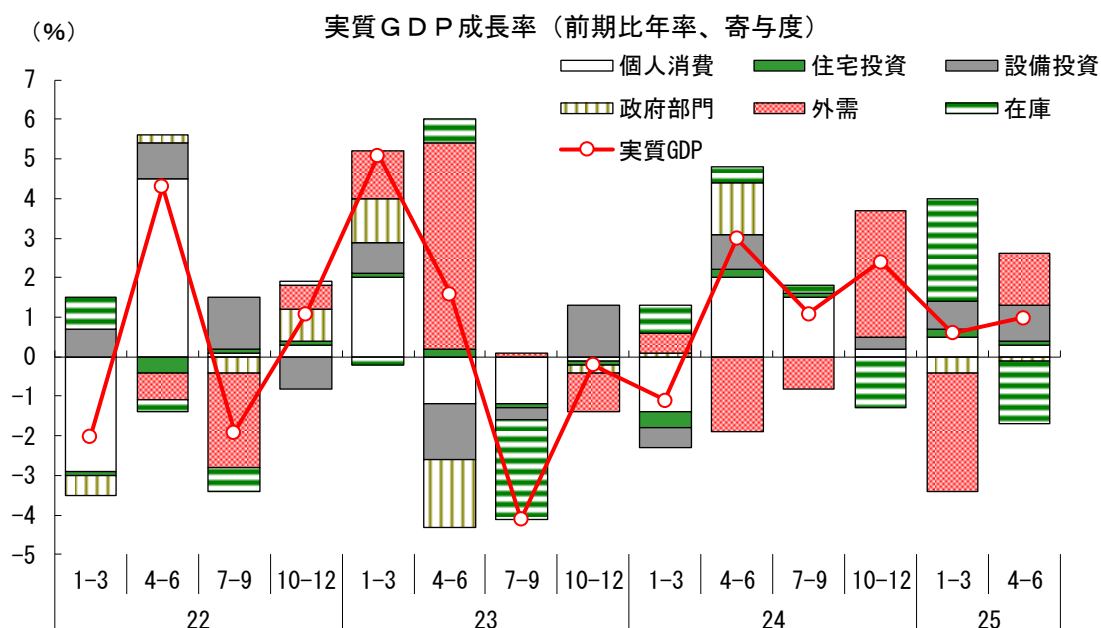
も、GDPの住宅投資は進捗ベースで計上されるため、着工とタイムラグがある。4-6月期の住宅投資は駆け込み着工の影響が残ったことで前期比で増加を維持したとみられる。もっとも、7-9月期には反動減の影響が顕在化することで住宅投資は大幅減となる可能性が高く、成長率の押し下げ要因となるだろう（[急減する住宅着工とGDPへの影響～法改正前の駆け込みと反動。7-9月期のGDPを大きく押し下げる可能性あり～](#) | 新家 義貴 | 第一生命経済研究所。）

図表 実質GDPの推移

|                  | 24年        |            |                | 25年        |                          | 当社事前予想         | 市場予想       |
|------------------|------------|------------|----------------|------------|--------------------------|----------------|------------|
|                  | 4-6月期      | 7-9月期      | 10-12月期        | 1-3月期      | 4-6月期                    |                |            |
| 実質GDP<br>(前期比年率) | 0.7<br>3.0 | 0.3<br>1.1 | 0.6<br>2.4     | 0.1<br>0.6 | <b>0.3</b><br><b>1.0</b> | 0.2<br>0.7     | 0.1<br>0.3 |
| 内需寄与度<br>(うち民需)  | 1.2<br>0.9 | 0.5<br>0.4 | ▲ 0.2<br>▲ 0.2 | 0.9<br>1.0 | ▲ 0.1<br>0.0             | ▲ 0.1<br>▲ 0.2 | 0.0<br>-   |
| (うち公需)           | 0.3        | 0.0        | 0.0            | ▲ 0.1      | ▲ 0.1                    | 0.0            | -          |
| 外需寄与度            | ▲ 0.5      | ▲ 0.2      | 0.8            | ▲ 0.8      | <b>0.3</b>               | 0.3            | 0.1        |
| 民間最終消費支出         | 0.9        | 0.7        | 0.1            | 0.2        | <b>0.2</b>               | 0.0            | 0.1        |
| 民間住宅             | 1.5        | 0.8        | ▲ 0.1          | 1.4        | <b>0.8</b>               | 0.4            | 0.1        |
| 民間企業設備           | 1.2        | 0.1        | 0.5            | 1.0        | <b>1.3</b>               | 0.5            | 0.5        |
| 民間在庫変動(寄与度)      | 0.1        | 0.0        | ▲ 0.3          | 0.6        | ▲ 0.3                    | ▲ 0.3          | ▲ 0.3      |
| 政府最終消費支出         | 1.0        | 0.0        | 0.2            | ▲ 0.5      | <b>0.0</b>               | 0.2            | 0.2        |
| 公的固定資本形成         | 2.5        | 0.1        | ▲ 0.8          | 0.1        | ▲ 0.5                    | 0.0            | 0.7        |
| 財貨・サービスの輸出       | 1.1        | 1.3        | 1.9            | ▲ 0.3      | <b>2.0</b>               | 2.5            | 2.0        |
| 財貨・サービスの輸入       | 3.1        | 2.0        | ▲ 1.5          | 2.9        | <b>0.6</b>               | 0.9            | 1.5        |
| 名目GDP<br>(前期比年率) | 2.2<br>9.1 | 0.7<br>2.6 | 1.3<br>5.3     | 1.0<br>3.9 | <b>1.3</b><br><b>5.1</b> | 1.4<br>5.8     | 1.4<br>-   |

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)



(出所)内閣府「国民経済計算」

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。

