

2025. 11. 17

【日本 GDP (25 年 7-9 月期)】

## 米関税の影響顕在化で、6 四半期ぶりのマイナス

～過度な悲観は不要も、先行きの不安材料は残る～



経済調査部 エコノミスト

前田 和孝

### ポイント

- 7-9 月期の日本の実質 GDP 成長率は前期比▲0.4% (年率換算：▲1.8%) と、6 四半期ぶりのマイナスとなった
- 設備投資が底堅く推移した一方で、米国向け自動車が下押し要因になった輸出と、3 月の着工件数急増の反動がタイムラグをもって顕在化した住宅投資が足を引っ張った
- 住宅投資の落ち込みは一時的とみるも、輸出は関税が引き続き自動車を中心に下押し圧力になる。個人消費も冴えない推移が続くとみられ、年度後半の日本景気は緩やかな回復にとどまると予想

### 1. 6 四半期ぶりのマイナス成長

7-9 月期の日本の実質 GDP 成長率は前期比▲0.4% (年率換算：▲1.8%) と、市場予想 (前期比▲0.6%、年率換算▲2.4%、当研究所の予想も同じ) は上回ったものの、6 四半期ぶりのマイナスとなった (図表 1、2)。

内外需別の前期比への寄与度を見ると、内需が▲0.2ポイント、外需 (純輸出) も▲0.2ポイントとなった。米国から関税が課されるなか、輸出が前期比▲1.2%となったほか、建築基準法改正を前にした 3 月の着工件数急増の反動がタイムラグをもって顕在化した住宅投資が同▲9.4%と足を引っ張った。国内需要では、民間企業設備 (設備投資) が同+1.0%と高めの伸びとなり、民間最終消費支出 (個人消費) も同+0.1%とプラスを確保した。また、医療・介護費等の増加から政府最終消費支出が同+0.5%となったほか、公的固定資本形成は同+0.1%と 2 四半期ぶりのプラ

(図表1) 当研究所の実質 GDP 成長率予想と実績

(前期比, %)	当研究所予想		実績	
	2025年7-9月期		2025年7-9月期	
		寄与度		寄与度
実質 GDP	-0.6	-	-0.4	-
前期比年率	-2.4	-	-1.8	-
民間最終消費支出	0.0	0.0	0.1	0.1
民間住宅投資	-6.1	-0.2	-9.4	-0.3
民間企業設備	0.1	0.0	1.0	0.2
政府最終消費支出	0.1	0.0	0.5	0.1
公的固定資本形成	0.5	0.0	0.1	0.0
民間在庫品増加(寄与度)	-	-0.2	-	-0.2
純輸出(寄与度)	-	-0.3	-	-0.2
財貨・サービスの輸出	-2.2	-0.5	-1.2	-0.3
財貨・サービスの輸入	-0.6	0.1	-0.1	0.0
名目 GDP	-0.0	-	0.1	-
前期比年率	-0.2	-	0.5	-
GDP デフレ率(前年同期比)	3.2	-	2.8	-

(出所) 内閣府公表資料より明治安田総研作成

スとなった。一方、民間在庫品増加（在庫投資）の寄与は、原材料在庫が下押ししたことなどから▲0.2ポイントとなった。

## 2. 個人消費は耐久財が足加に

需要項目別に詳細を確認すると、まず、個人消費は前期比+0.1%と6四半期連続のプラスとなった。形態別国内家計最終消費支出を見ると（図表3）、耐久財が前期比▲1.3%（寄与度：▲0.1ポイント）、半耐久財が同▲0.1%（同▲0.0ポイント）のマイナスだった。耐久財は、「ウィンドウズ10」のサポート終了を10月に控えたPCの買い替えは下支え要因になったとみられるが、例年より気温上昇が早かったことにより、エアコン等の夏物家電の需要が前期に前倒しされたことや、自動車販売の減少が足を引っ張ったとみられる。半耐久財は、長引く残暑の影響で秋物季節商材の動きが鈍かったことがマイナスに寄与したと考えられる。

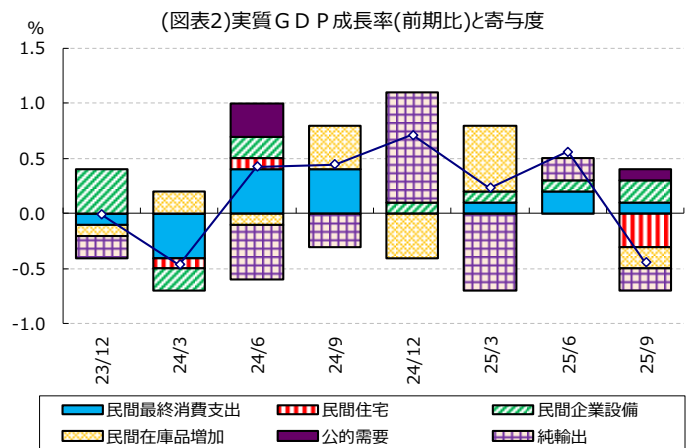
一方、非耐久財は同+0.2%（同+0.0ポイント）となったほか、サービスも同+0.1%（同+0.0ポイント）とプラスだった。もともと、非耐久財は、4-6月期（前期比▲0.8%）の反動による面が大きく、食品価格の高止まりをはじめとする物価高が依然として重石になっているとみられる。サービスは、実質雇用者報酬が同+0.6%と2四半期連続のプラスとなったことなどを背景に底堅い推移が続いている。

個人消費は当面冴えない推移が続く可能性が高い。厚生労働省の毎月勤労統計調査における実質賃金（持家の帰属家賃を除く総合CPIベース）は今年に入ってから9月まで一度もプラスになっていない（図表4）。物価については、コメ価格のCPIへの寄与度は低下傾向をたどるとみられるほか、12月31日のガソリン税の旧暫定税率廃止に向けた補助金拡充により、エネルギー価格の伸びも鈍化するとみられる。一方、賃金動向の基調を示す所定内給与の伸びが鈍いことから、実質賃金のプラス転換は賞与支給月の12月以降となり、かつ上昇率も限定的なものになると予想される（11月6日付レポート「[実質賃金、マイナス続く](#)」参照）。

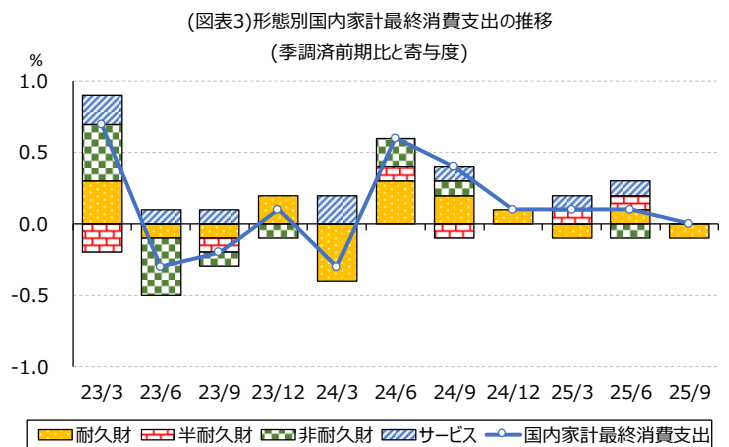
（図表4）。物価については、コメ価格のCPIへの寄与度は低下傾向をたどるとみられるほか、12月31日のガソリン税の旧暫定税率廃止に向けた補助金拡充により、エネルギー価格の伸びも鈍化するとみられる。一方、賃金動向の基調を示す所定内給与の伸びが鈍いことから、実質賃金のプラス転換は賞与支給月の12月以降となり、かつ上昇率も限定的なものになると予想される（11月6日付レポート「[実質賃金、マイナス続く](#)」参照）。

## 3. 住宅投資は大幅マイナスに

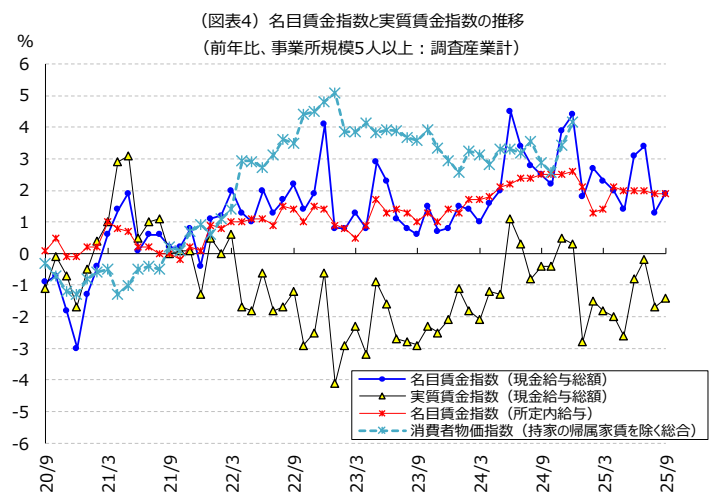
民間住宅投資は前期比▲9.4%（寄与度：▲0.3ポイント）と、大幅マイナスとなった。GDPの住宅投資は進捗ベースで計上されるため、建築基準法改正を前にした3月の着工件数急増の反動がタイムラグをもって顕在化し



(出所)内閣府「四半期別GDP速報」



(出所)内閣府「四半期別GDP速報」

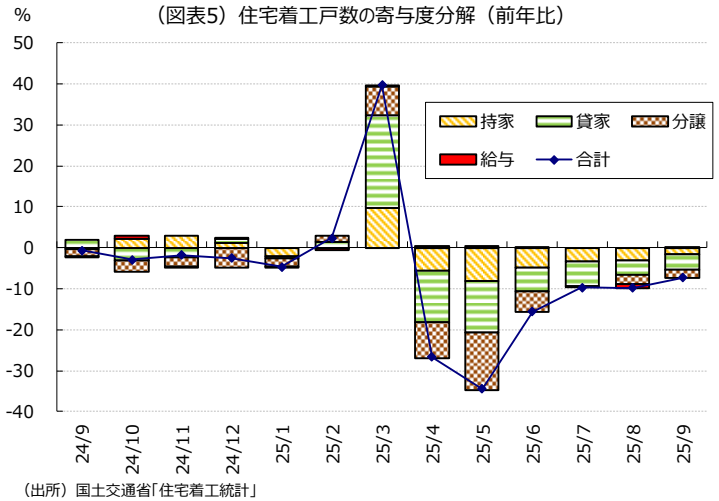


(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」

たことが主因である。

もっとも、先行指標である住宅着工件数を見ると、5月を底に前年比のマイナス幅は縮小している(図表5)。季調値ベースでも4-6月期の前期比▲32.3%から7-9月期は同+19.4%へとプラスに転じており、10-12月期の住宅投資は再びプラスに転じる可能性が高い。

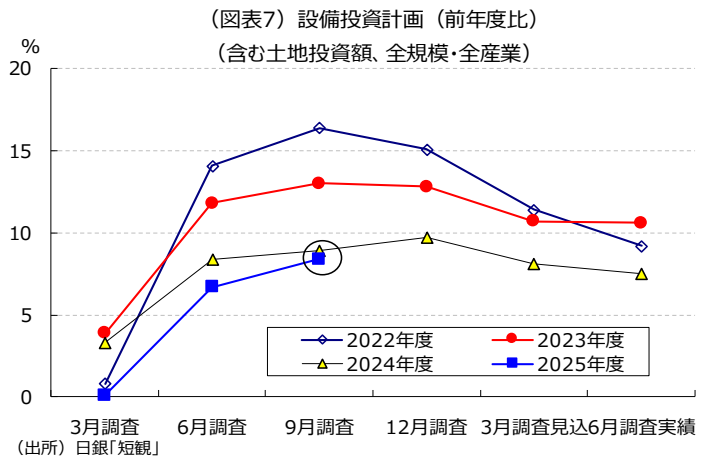
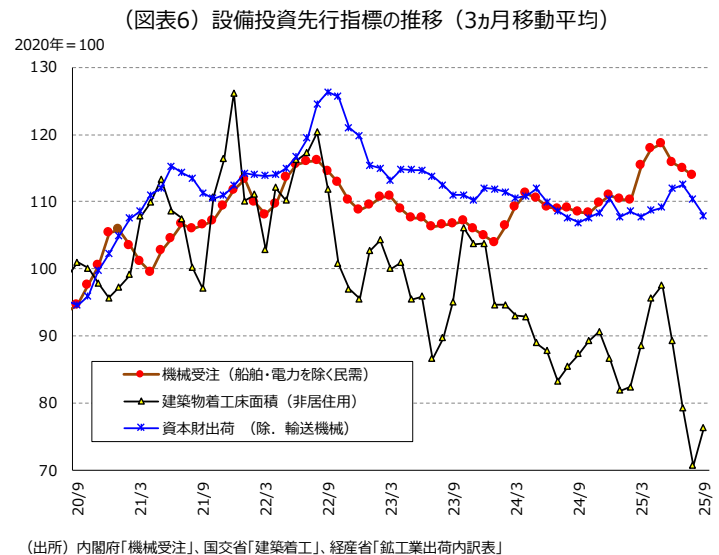
先行きの住宅投資は均せば停滞気味の推移が続くと予想する。10月のさくらレポート(日銀地域経済報告)における住宅投資の判断を見ると、能登半島地震の復興に伴う建設需要がある北陸と、「横ばい圏内で推移している」となっている近畿を除けば、8地域中6地域で「弱」の言葉が入ったままである。資材費のほか、労務費・物流費の上昇による住宅価格の高止まりも引き続き住宅投資の足枷となるとみられる。



#### 4. 設備投資は高めの伸びに

民間設備投資は前期比+1.0% (寄与度: +0.2ポイント) と、4四半期連続のプラスとなった。内需の主要項目のなかでは最も高い伸びである。人手不足対応のデジタル関連投資などが後押ししたとみられる。

先行きについて、設備投資に先行する主要3指標の動向を確認すると、資本財出荷、機械受注は持ち直しの動きに足踏みがみられるほか、振れの大きい建築物着工床面積も低下基調となっている(図表6)。一方、日銀短観の9月調査では、2025年度の設備投資計画(全規模・全産業ベース)が、6月調査の前年度比+6.7%から同+8.4%へと上方修正された(図表7)。今年度の計画は例年に比べると出遅れていたが、ようやく2024年度並みの水準まで戻ってきた。業種別では、製造業(全規模ベース)が同+12.4%から同+13.9%へ、非製造業が同+3.6%から同+5.3%へと、いずれも上方修正されている。また、中小企業のソフトウェア投資計画が同+28.1%と高い伸びを示すなど、人手不足対応の省力化投資の需要も企業規模にかかわらず底堅いとみられる。



関税による企業収益の低下は引き続き懸念材料ではあるものの、外国人観光客の増加に伴う宿泊施設・娯楽施設・物流施設等の新設なども期待できることを考えれば、今後も設備投資は底堅い推移が続くと予想する。

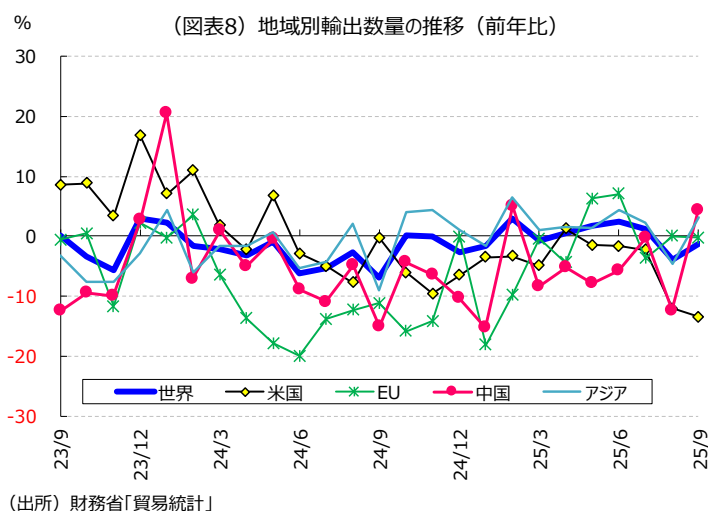
## 5. 輸出は米関税政策の影響でマイナス

輸出は前期比▲1.2%と、2 四半期ぶりのマイナスとなった。財貨の輸出が同▲0.8%、サービスの輸出が同▲2.1%といずれもマイナスだった。財輸出については、関税引き上げの影響による米国向け自動車輸出の減少が下押し要因になったとみられる（図表8）。サービス輸出は前期（同+4.3%）のプラスによる反動のほか、訪日外国人消費を反映する「非居住者家計の国内での直接購入」が同▲1.6%と1年ぶりのマイナスとなったことが足枷となった。根拠のない災害の噂がたち、香港からの観光客が一時的に減少したことなども影響したとみられる。

財輸出は先行き不安要素が多い。日米貿易交渉が合意に至り、日本に対する相互関税や自動車関税は引き下げられたが、それでも輸出の下押し要因であり続けることに変わりはない。企業が関税によるコスト増を製品へ価格転嫁する動きは続き、米国向け輸出は引き続き冴えない推移をたどるとみている。加えて、中国景気が力強さを欠く可能性が高いことを踏まえると、対中輸出にも牽引役を期待することは難しく、先行きの輸出は停滞気味の推移が続くと予想する。

## 6. 年度後半の景気は力強さを欠くと予想

7-9 月期は住宅投資と輸出のマイナスが景気の押し下げ要因になった。住宅投資の落ち込みは一時的である可能性が高いが、輸出については、関税が引き続き自動車を中心に下押し圧力になるとみられる。また、個人消費については、12 月には実質賃金がプラス圏に浮上するとみているが、プラス幅は限定的なものになると予想される。継続的な省力化投資の需要が見込まれる設備投資は底堅く推移するとみるが、それでも年度後半の日本景気は緩やかな回復にとどまるというのがメインシナリオである。



本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 エコノミスト 前田 和孝

電話番号：080-2298-8278

e-mail：ka3-maeda@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411