2025.8.15

【日本 GDP（25 年 4－6 月期）】

米関税政策の影響小さく、5 四半期連続のプラス

～ただし、先行き景気の不安材料は残る～

経済調査部　エコノミスト
前田　和孝

ポイント

- **4－6 月期の日本の実質 GDP 成長率は前期比＋0.3%（年率換算：＋1.0%）と、5 四半期連続のプラスとなった**
- **内需の寄与が▲0.1 ポイントとなる一方、外需（純輸出）が＋0.3 ポイントとなった。米国から関税が課されるなかでも、輸出が前期比＋2.0%と高い伸びとなり、けん引役に**
- **先行きの日本景気には不安材料が散見される。米関税政策が輸出や設備投資の下押し圧力として残ることなどを考えれば、年後半の景気は力強さを欠くと予想**

１．5 四半期連続のプラス成長

4－6 月期の日本の実質 GDP 成長率は前期比＋0.3%（年率換算：＋1.0%）と、5 四半期連続のプラスとなり、市場予想（前期比＋0.1%、年率換算＋0.4%、当研究所の予想は同＋0.0%、＋0.2%）を上回った（図表 1、2）。

内外需別の前期比への寄与度を見ると、内需が▲0.1 ポイントとなる一方、外需（純輸出）が＋0.3 ポイントとなった。米国から関税が課されるなかでも、輸出が前期比＋2.0%と高い伸びとなり、けん引役となった。国内最終需要では、民間企業設備（設備投資）が同＋1.3%、民間住宅投資が同＋0.8%と高めの伸びとなったほか、民間最終消費支出（個人消費）も同＋0.2%とプラスを確保した。一方、公的資本形成（公共投資）は同▲0.5%と力強さを欠いた。また、民間在庫品増加（在庫投資）の寄与は、製品在庫と原材料在庫が下押ししたことで▲0.3 ポイントとなった。

（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4-6月期		2025年4-6月期	
		寄与度		寄与度
実質ＧＤＰ	0.0	－	**0.3**	**－**
前期比年率	0.2	－	**1.0**	**－**
民間最終消費支出	0.1	0.0	**0.2**	**0.1**
民間住宅投資	0.2	0.0	**0.8**	**0.0**
民間企業設備	0.5	0.1	**1.3**	**0.2**
政府最終消費支出	0.2	0.0	**0.0**	**0.0**
公的固定資本形成	0.2	0.0	**-0.5**	**-0.0**
民間在庫品増加(寄与度)	－	-0.3	**－**	**-0.3**
純輸出(寄与度)	－	0.1	**－**	**0.3**
財貨・ｻｰﾋﾞｽの輸出	2.0	0.4	**2.0**	**0.5**
財貨・ｻｰﾋﾞｽの輸入	1.6	-0.3	**0.6**	**-0.2**
名目ＧＤＰ	1.4	－	**1.3**	**－**
前期比年率	5.5	－	**5.1**	**－**
ＧＤＰﾃﾞﾌﾚｰﾀ(前年同期比)	3.2	－	**3.0**	**－**

（出所）内閣府公表資料より明治安田総研作成

２．個人消費は耐久財がけん引

需要項目別に詳細を確認すると、まず、個人消費は前期比＋0.2%と 5 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＋2.6%（寄与度：＋0.1 ポイント）、半耐久財が同＋0.4%（同＋0.1 ポイント）のプラスだった。気象庁によれば、今年 6 月は、全国 153 の気象台等のうち 122 地点で月平均の気温が歴代 1 位となっており、高気温の影響から、エアコン等の夏物家電の販売が好調だったことが耐久財のプラスに寄与したとみられる。また、「ウィンドウズ 10」のサポート終了を 10 月に控えた PC の買い替えも影響した可能性がある。

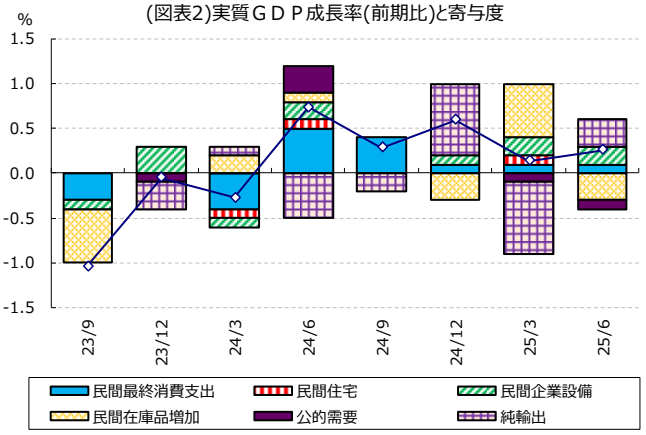
一方、物価高の影響から食品などの非耐久財が同▲0.5%（同▲0.1 ポイント）となったほか、サービスも同▲0.0%（同＋0.0 ポイント）と冴えなかった。サービスは 2023 年第 4 四半期以来のマイナスとなった。実質雇用者報酬は前期比＋0.8%となったが、このところはプラスとマイナスを交互に繰り返している。

個人消費は当面一進一退の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は今年に入ってから 6 月まで一度もプラスになっていない（図表 4）。ただ、2025 年の春闘平均賃上げ率は＋5.25%と昨年（＋5.10%）を上回っており、大企業中心に 7 月以降も所定内給与は増加すると予想される。また、消費者物価は、米をはじめとする食料の価格が安定してきているほか、電気・ガス代の補助復活等により、年後半にかけて鈍化に向かうとみられる。それでも実質賃金のプラス転換は 10 月以降となり（8 月 6 日付レポート「小規模・中小の特別給与失速、賞与効果は不発に」参照）、かつ上昇率も限定的なものになると予想される。

３．住宅投資は 2 四半期連続のプラス

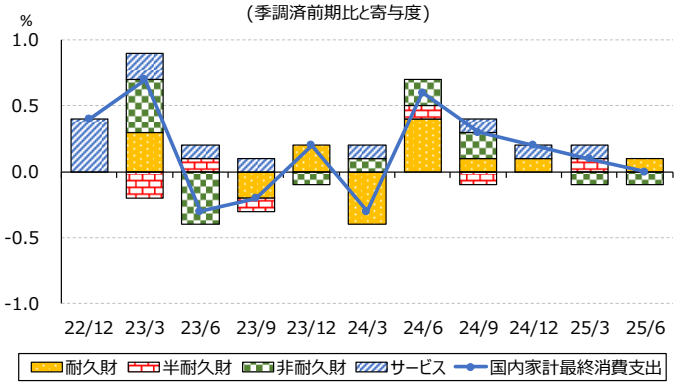
民間住宅投資は前期比＋0.8%（寄与度：＋0.0 ポイント）と、2 四半期連続のプラスとなった。もっとも、今年 4 月の建築基準法改正（省エネ基準の適合義務化など）を前にした 3 月の新設住宅着工件数急増の影響がタイムラグをもって顕在化したことが主因である。4 月以降の住宅着工件数は、前年比で 3 ヵ月連続の二桁マイナスとなっており（図表 5）、これらの影響が現れる 7－9

(図表2)実質ＧＤＰ成長率(前期比)と寄与度



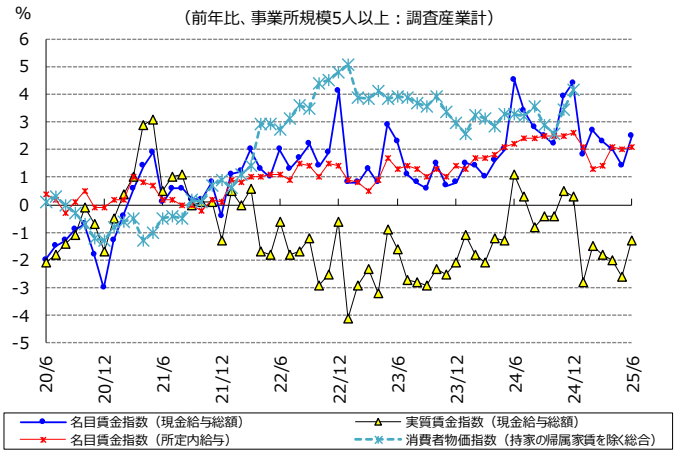
(出所)内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

(図表3)形態別国内家計最終消費支出の推移
(季調済前期比と寄与度)



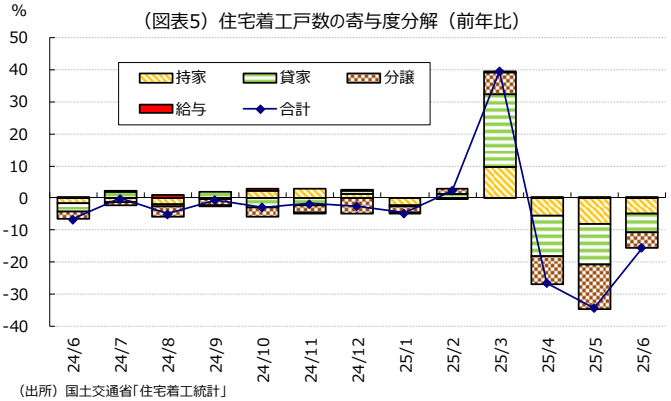
（出所）内閣府「四半期別GDP速報」

（図表4）名目賃金指数と実質賃金指数の推移
（前年比、事業所規模5人以上：調査産業計）



（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」

（図表5）住宅着工戸数の寄与度分解（前年比）



（出所）国土交通省「住宅着工統計」

月期の住宅投資はマイナスに転じる可能性が高い。

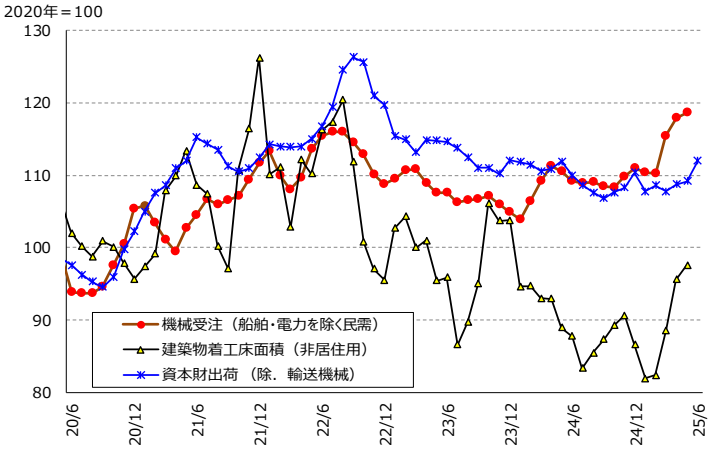
また、7 月のさくらレポート（日銀地域経済報告）における住宅投資の判断を見ると、北陸が前回 4 月の「復旧需要等がみられており、下げ止まっている」から「復旧需要等がみられており、緩やかに持ち直している」へ上方修正されたが、それ以外に関しては「横ばい圏内で推移している」となっている近畿を除けば、8 地域中 6 地域で「弱」の言葉が入ったままである。今後も資材費のほか、労務費や物流費の上昇による住宅価格の高止まりは継続するとみられ、住宅投資は均せば停滞気味の推移が続くと予想する。

４．設備投資は高めの伸びに

民間設備投資は前期比＋1.3%（寄与度：＋0.2 ポイント）と、5 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、6 月の資本財出荷（除．輸送機械）は前月比＋3.0%で、5 月の同＋7.9%に続き 2 ヵ月連続のプラスとなっている（図表 6）。また、5 月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比▲0.6%と、4 月の同▲9.1%からマイナス幅が縮小しており、公表元の内閣府も基調判断を「持ち直しの動きがみられる」のまま維持している。建築物着工床面積は振れが大きいものの、足元では上向いている。日銀短観 6 月調査でも、大企業・全産業の 2025 年度の設備投資額が前年度比＋11.5%と、3 月調査（同＋3.1%）から上方修正された。人手不足対応の省力化投資や、インバウンドの増加に伴う宿泊施設・娯楽施設・物流施設等の新設は継続されるとみられることを考えれば、今後も設備投資は底堅く推移するとみる。

（図表6）設備投資先行指標の推移（3ヵ月移動平均）



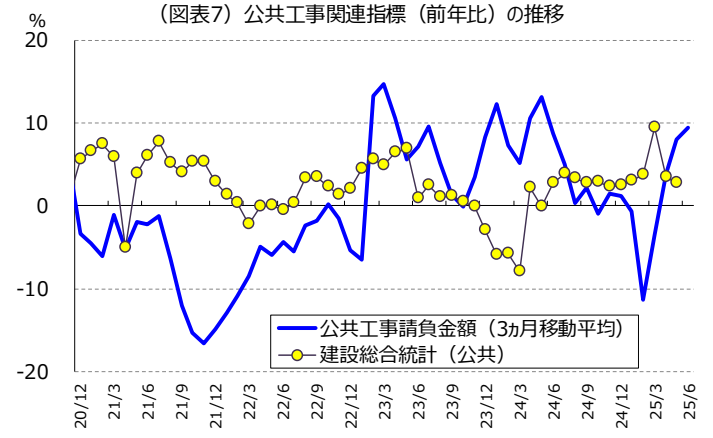
（出所）内閣府「機械受注」、国交省「建築着工」、経産省「鉱工業出荷内訳表」

５．公共投資は 2 四半期ぶりのマイナス

公的固定資本形成は前期比▲0.5%（寄与度：▲0.0 ポイント）と 2 四半期ぶりのマイナスとなった。

先行指標である足元の公共工事請負金額は回復傾向にあるものの（図表 7）、公共投資は予算の執行時期次第で波ができやすい。さくらレポートでも「人手不足を背景に、受注案件は利益率の高いものに絞っており、利益率の低い公共工事案件は入札参加を見送るケースが増えている（北九州）」、「2025 年度の公共事業予算は 2024 年度並みと引き続き高水準。こうしたもと、資材価格や労務単価が上昇しているため、発注件数が減少している（札幌）」との声が聞かれている。国土強靭化関連の防災・減災工事が進捗するなかで、資材価格の上昇や人手不足が足枷となる可能性が高く、2025 年度の公的固定資本形成は引き続き横ばい圏内での動きが続くと予想する。

（図表7）公共工事関連指標（前年比）の推移

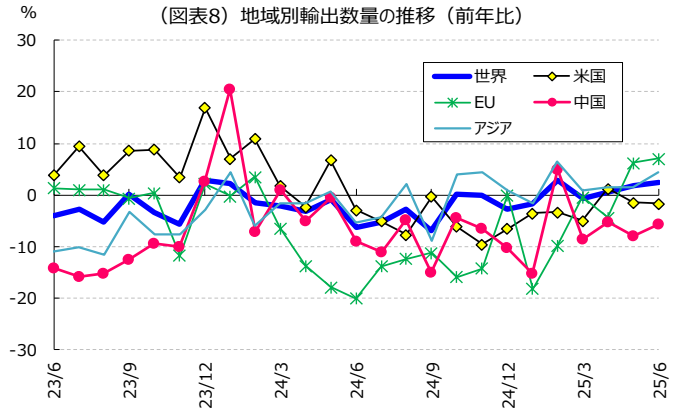


（出所）国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証㈱「公共工事前払金保証統計」

６.輸出は米関税政策の影響小さく、プラスを確保

輸出は前期比＋2.0％と､2 四半期ぶりのプラスとなった。財貨の輸出が同＋2.0％、サービスの輸出が同＋2.2％といずれもプラスだった。財輸出については、米関税政策に対して自動車を中心にメーカーが価格引き下げで対応したことなどもあり、米国向け輸出の減少が小幅にとどまったことが大きかった（図表 8)。一方、サービス輸出は前期（同▲3.2％）のマイナスによる反動が主因である。インバウンド需要を反映する「非居住者家計の国内での直接購入」は同▲2.9％と 3 四半期ぶりのマイナスとなった。

（図表8）地域別輸出数量の推移（前年比）



（出所）財務省「貿易統計」

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当初の 25％から 15％へ引き下げられることとなった。先行きの不確実性は低下した形だが、それでも当面輸出の下押し要因であり続けることに変わりはない。複数の日本車メーカーが米国における車両販売価格引き上げの方針を表明しており、今後は輸出数量の減少が懸念される。米国向け輸出の減少に加え、中国景気も力強さを欠くことが予想されることを踏まえると、2025 年度も輸出は停滞気味の推移が続く可能性が高い。

７．先行きの日本景気は力強さを欠くと予想

4－6 月期の実質 GDP 成長率は市場予想を上回る伸びとなったが、先行きの日本の景気には不安材料が散見される。物価上昇率が年後半にかけて鈍化することで実質賃金はプラス圏に浮上するとみられるものの、上昇率は限定的なものとどまるとみられ、個人消費を力強くけん引できるほどではない。米関税政策が輸出や設備投資の下押し圧力として残ることなども考えれば、年後半の景気は力強さを欠くと予想する。

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：03-6261-7947
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