2025.5.16

【日本 GDP（25 年 1－3 月期）】

4 四半期ぶりのマイナス、景気の足取りは重い

～トランプ関税が引き続きリスク～

経済調査部　エコノミスト
前田　和孝

ポイント

- **1－3 月期の日本の実質 GDP 成長率は前期比▲0.2%（年率換算：▲0.7%）と、4 四半期ぶりのマイナスとなった**
- **外需（純輸出）が▲0.8 ポイントのマイナス寄与となったことが主因だが、内需も設備投資以外は力強さを欠いており、景気の足取りは鈍い**
- **先行きの日本経済は基本的に緩慢な回復が続くというのがメインシナリオだが、あくまでトランプ政権の経済政策運営次第で依然として不確実性は高い**

1．4 四半期ぶりのマイナス成長

1－3 月期の日本の実質 GDP 成長率は前期比▲0.2%（年率換算：▲0.7%）と、4 四半期ぶりのマイナスとなり、市場予想（前期比▲0.1%、年率換算▲0.3%、当研究所の予想は同▲0.0%、▲0.2%）を下回った（図表 1、2）。

内外需別の前期比への寄与度を見ると、内需は＋0.7 ポイントとなった一方、控除項目である輸入が前期比＋2.9%のプラスとなったことなどから外需（純輸出）が▲0.8 ポイントとなり、外需のマイナスを内需がカバーできなかった。

国内最終需要では、民間企業設備（設備投資）が同＋1.4%、民間住宅投資が同＋1.2%と比較的強めの伸びとなったが、民間最終消費支出（個人消費）が同＋0.0%、公的資本形成（公共投資）が同▲0.4%と力強さを欠いた。民間在庫品増加（在庫投資）の寄与度は＋0.3 ポイントとなっているが、これについては関税の不透明感から企業が輸入を前倒しして在庫を積み上げた、もしくは個人消費の弱さの反映である可能性があり、来期以降のデータで継続的に分析する必要がある。

（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1-3月期		2025年1-3月期	
		寄与度		寄与度
実質ＧＤＰ	-0.0	－	**-0.2**	**－**
前期比年率	-0.2	－	**-0.7**	**－**
民間最終消費支出	0.1	0.1	**0.0**	**0.0**
民間住宅投資	1.0	0.0	**1.2**	**0.0**
民間企業設備	0.3	0.1	**1.4**	**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	0.5	0.0	**-0.4**	**-0.0**
民間在庫品増加(寄与度)	－	0.1	**－**	**0.3**
純輸出(寄与度)	－	-0.4	**－**	**-0.8**
財貨･ｻｰﾋﾞｽの輸出	0.3	0.1	**-0.6**	**-0.1**
財貨･ｻｰﾋﾞｽの輸入	2.4	-0.5	**2.9**	**-0.7**
名目ＧＤＰ	0.9	－	**0.8**	**－**
前期比年率	3.6	－	**3.1**	**－**
ＧＤＰﾃﾞﾌﾚｰﾀ(前年同期比)	3.2	－	**3.3**	**－**

（出所）内閣府公表資料より明治安田総研作成

２．実質賃金のマイナスが個人消費の足枷に

需要項目別に見ると、個人消費は前期比＋0.0%と横ばいだった。食品価格の上昇を主因とする実質賃金のマイナスが足枷になったとみられる。GDP の基礎統計となる「サービス産業動態統計」が 2025 年 1 月に新設されたが、旧統計である「サービス産業動向調査」と「特定サービス産業動態統計調査」を接続する際の調整の結果、実勢より上振れている可能性があり、そうだとすれば個人消費は実際にはマイナスだった可能性もある。

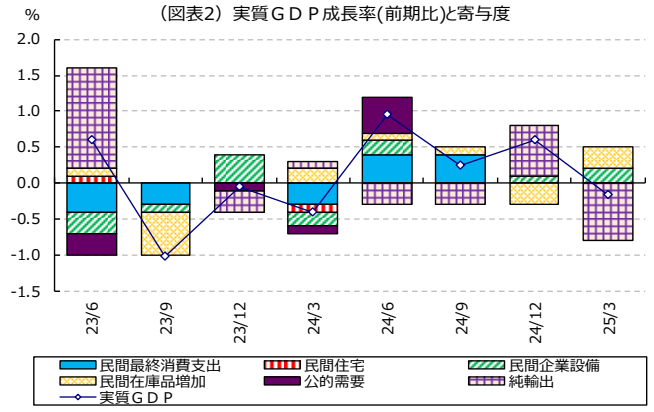
形態別国内家計最終消費支出を見ると（図表 3）、耐久財が前期比▲1.5%（寄与度：▲0.1 ポイント）、半耐久財が同＋3.0%（同＋0.1 ポイント）、非耐久財が同▲0.5%（同▲0.1 ポイント）、サービスが同＋0.4%（同＋0.1 ポイント）とまちまちだった。日本百貨店協会によれば、3 月は「主力の衣料品では下旬以降の気温上昇に伴って春物が動き始めると共に、卒入学等のオケージョン需要も堅調に推移した」とのことで、衣料品の販売増が半耐久財のプラスに寄与した可能性がある。

また、サービスは 3 四半期連続のプラスとなったが、持続性には疑問符がつく。実質雇用者報酬は前期比▲1.3%と 6 四半期ぶりにマイナスに転じたほか、厚労省の毎月勤労統計調査における実質賃金も 3 月まで 3 ヵ月連続マイナスとなっている（図表 4）。今年の春闘の平均賃上げ率は 5.3%程度での着地が見込まれ、ベースアップは 3.7%程度になるとみられる。一方、消費者物価は、食料価格の高止まりと電気・ガス代の補助撤廃などで、6 月までは前年同月比＋3%台で推移することが見込まれる。7 月以降、米類の寄与縮小や電気・ガス代の補助復活などで伸びは鈍化するとみられるが、実質賃金は 11 月までマイナス基調が続く可能性が高い（5 月 9 日付レポート「腰折れした中小企業、実質賃金プラスは 12 月か 」参照）。そのため、個人消費は当面一進一退の推移にとどまるとみられる。

３．住宅投資は法改正の影響でプラスに

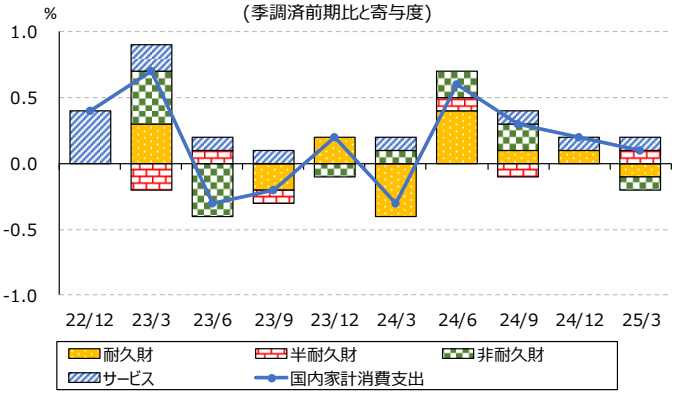
1－3 月期の民間住宅投資は前期比＋1.2%（寄与度：＋0.0 ポイント）と、2 四半期ぶりのプラスとなった。もっとも、2025 年 4 月の建築基準法改正（省エネ基準の適合義務化など）を前に、3 月の新設住宅着工件数が前

（図表2）実質ＧＤＰ成長率(前期比)と寄与度



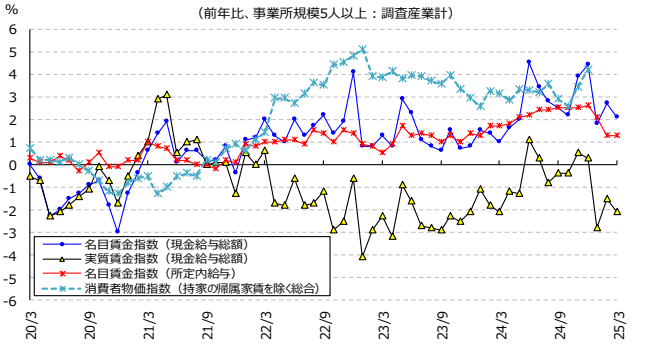
(出所)内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

(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)



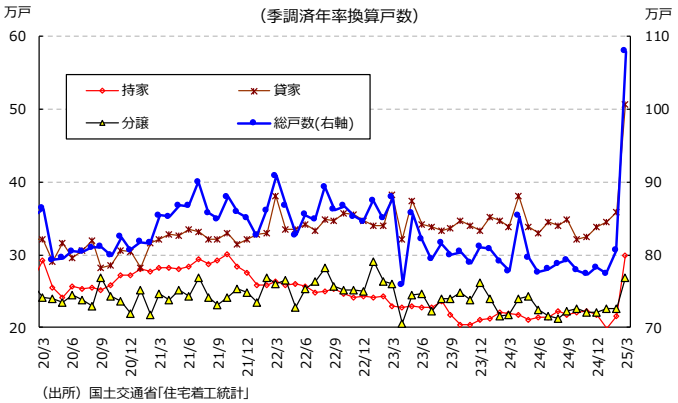
（出所）内閣府「四半期別GDP速報」

（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）利用関係別新設住宅着工戸数の推移
（季調済年率換算戸数）



（出所）国土交通省「住宅着工統計」

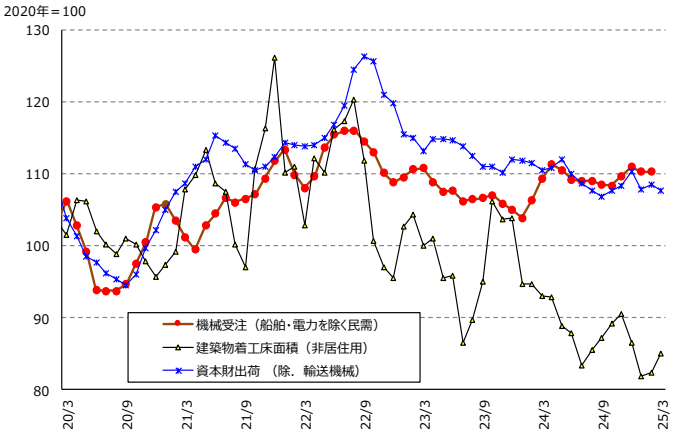
年比＋39.1％と急増したことが要因とみられる（図表 5）。

4 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、北海道が「減少している」から「下げ止まっている」へ、北陸が「復旧需要等がみられており、足もと下げ止まっている」から「復旧需要等がみられており、下げ止まっている」へと上方修正されたが、他の 7 地域は判断をすえ置いた。うち、「横ばい圏内で推移している」となっている近畿以外の 6 地域では「減少」、「弱」のいずれかの言葉が入っており、基調は依然として弱い。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、住宅投資全体では、均せば停滞気味の推移が続くと予想する。

４．設備投資は強めの伸びに

1－3 月期の民間設備投資は、前期比＋1.4％（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。2024 年 10－12 月期の法人企業統計では、全産業の経常利益が前期比＋12.1％となったほか、実額ベースでも 30 兆 973 億円と過去最高を更新していた。良好な企業収益を背景に企業の投資余力が増加していることや、人手不足対応のデジタル関連投資が後押ししたとみられる。

（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」

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、振れの大きい建築物着工床面積は低下基調が続いているが、資本財出荷（除．輸送機械）と機械受注は横ばい圏での推移となっている（図表 6）。機械受注に関し、公表元の内閣府は基調判断を「持ち直しの動きがみられる」としており、足元の動きは悪くない。

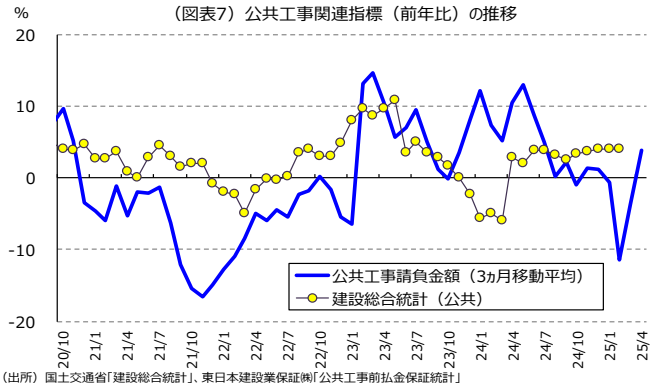
日銀短観 3 月調査でも、大企業・全産業の 2025 年度の設備投資額は前年比＋3.1％と例年並みのスタートだった。3 月調査では米国の関税政策の影響がそこまで織り込まれていないことから、6 月調査では下方修正される可能性が高いものの、人手不足対応の省力化投資や、インバウンドの増加に伴う宿泊施設・娯楽施設・物流施設等の新設は継続されるとみられ、設備投資は緩やかな回復傾向を維持すると予想する。

５．公共投資は均せば横ばい

1－3 月期の公的固定資本形成は、国土強靭化関連の防災・減災工事や災害復旧工事が一巡した影響で、前期比▲0.4％（寄与度：▲0.0 ポイント）と 3 四半期連続のマイナスとなった。

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。北陸地方における災害復旧工事や国土強靭化関連は今後も下支えになるとみられるが、一方で、資材価格の上昇や人手不足の影響で工事進捗が遅れる状況が続いている。

（図表7）公共工事関連指標（前年比）の推移



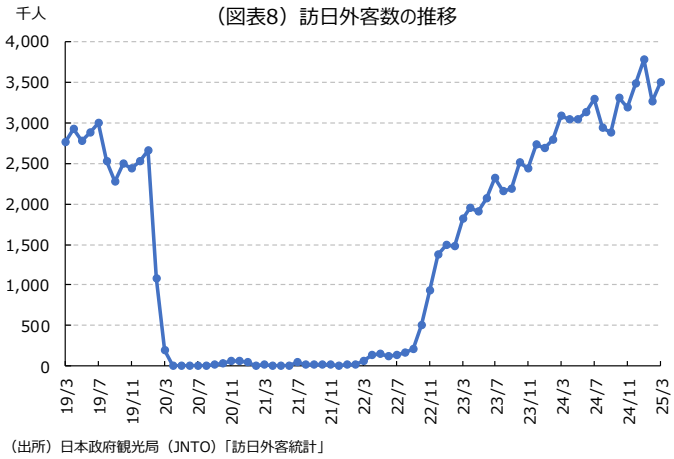
（出所）国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証㈱「公共工事前払金保証統計」

人手不足が足枷となる状況は今後も続くとみられるが、近年、公共工事の予算に大きな変動はないことを踏まえれば、2025 年度の公的固定資本形成は、均せば横ばい圏内の動きが続くと予想する。

６.インバウンドは増勢維持も、輸出は４四半期ぶりのマイナス

輸出は、前期比▲0.6%と、4 四半期ぶりのマイナスとなった。財貨の輸出は同＋0.4%と小幅のプラスだったが、サービスの輸出が同▲3.4%とマイナスになったことが影響した。サービス輸出については研究開発費など「その他業務サービス」の受取が前期の反動で減少したことが要因であり、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＋4.9%と、増勢を維持している。2025 年 3 月の訪日外客数は 349.8 万人と同月単月では過去最高を更新しており（図表 8）、相対的な物価の低さからインバウンド需要は引き続き堅調に推移するとみられ、景気の下支え要因になるとみる。

（図表8）訪日外客数の推移



（出所）日本政府観光局（JNTO）「訪日外客統計」

一方、財輸出は先行き不安要素が多い。1－3 月期は関税引き上げ前の駆け込み需要で米国向け自動車輸出が増加したが、来期は反動減が予想される。関税を巡る日米交渉が行なわれているが、アルミ・鉄鋼や自動車関税の行方については不透明感が強い。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．トランプ政権の経済政策運営がリスク

先行きの日本経済は基本的に緩慢な回復が続くというのがメインシナリオだが、あくまでトランプ政権の経済政策運営次第である。日米交渉で関税引き下げなどの進展があれば、景気への下押し圧力はある程度緩和されよう。一方、交渉が上手くいかなければ、今後は自動車を中心に生産や米国向け輸出の低迷が予想されるほか、先行き不透明感から設備投資計画を見直す企業が増える可能性が高い。米中の追加関税が互いに 115%引き下げられたことは朗報で、日本との交渉でもなんらかの譲歩がなされることが期待されるが、依然として不確実性は高く、日本が景気後退に追い込まれる可能性も消えていない。

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