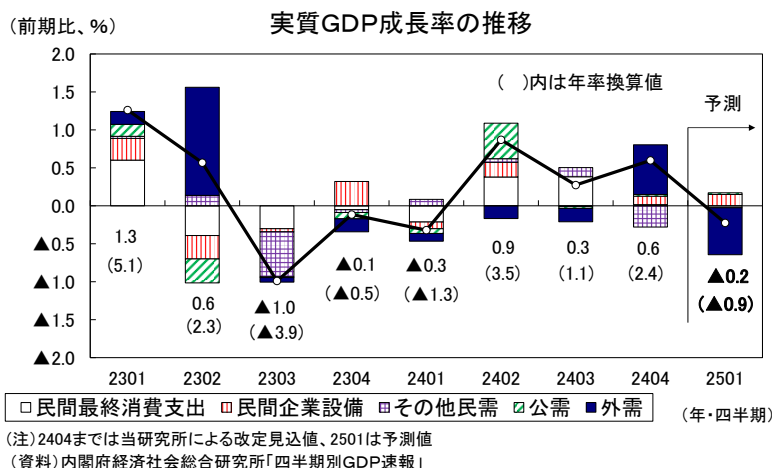


Weekly
エコノミスト・
レター2025 年 1-3 月期の実質 GDP
～前期比▲0.2% (年率▲0.9%)を予測～

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 5/16 に内閣府から公表される 2025 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比▲0.2% (前期比年率▲0.9%) と 4 四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。
2. 輸出が低迷する一方、前期の落ち込みの反動で輸入が高い伸びとなったことから、外需が成長率を大きく押し下げた。高水準の企業収益を背景に設備投資は前期比 0.9% の増加となったが、物価高の影響で民間消費が同▲0.0% と低迷したことから、国内需要は増加したものの外需の落ち込みをカバーするには至らなかった。
3. 名目 GDP は前期比 0.6% (前期比年率 2.5%) となり、実質の伸びを大きく上回るだろう。GDP デフレーターは前期比 0.9%、前年比 3.2% と予測する。
4. 2024 年度の実質 GDP は前年比 0.8% (2023 年度は 0.7%)、名目 GDP は前年比 3.7% (2023 年度は 4.9%) といずれも 4 年連続のプラス成長を予測する。
5. 2025 年 1-3 月期は 4 四半期ぶりのマイナス成長になったとみられるが、前期の反動で外需が大幅マイナスとなったことがその主因で、均してみれば景気は緩やかな回復基調を維持している。ただし、4-6 月期は米国の関税引き上げに伴い輸出、国内生産が大きく下押しされることは不可避と考えられる。国内需要の回復が緩やかにとどまる中で輸出が減少することから、現時点では 4-6 月期は 2 四半期連続のマイナス成長になると予想している。



●1-3 月期は年率▲0.9%のマイナス成長を予測

2025 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比▲0.2%（前期比年率▲0.9%）と 4 四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される¹。

財貨・サービスの輸出が前期比▲0.6%の減少となる一方、財貨・サービスの輸入が前期の落ち込みの反動もあり、同 2.5%の高い伸びとなったことから、外需寄与度が前期比▲0.6%（前期比年率▲2.5%）と成長率を大きく押し下げた。

高水準の企業収益を背景に設備投資は前期比 0.9%の増加となったが、物価高の影響で民間消費が前期比▲0.0%と低迷したことから、国内需要は 2 四半期ぶりに増加したものの、外需の落ち込みをカバーするには至らなかった。

実質 GDP 成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が 0.4%（うち民需 0.4%、公需 0.0%）、外需が▲0.6%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.6%（前期比年率 2.5%）と 4 四半期連続で増加し、実質の伸びを大きく上回るだろう。GDP デフレーターは前期比 0.9%（10-12 月期：同 0.6%）、前年比 3.2%（10-12 月期：同 2.9%）と予測する。民間消費を中心に国内需要デフレーターが前期比 1.2%（10-12 月期：同 0.4%）と前期から伸びを大きく高めたことが GDP デフレーターを押し上げた。

なお、5/16 に内閣府から 2025 年 1-3 月期の GDP 速報が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、成長率が過去に遡って改定される。当研究所では、実質 GDP 成長率は 2024 年 7-9 月期が前期比年率 1.4%から同 1.1%へ下方修正される一方、2024 年 10-12 月期が前期比年率 2.2%から同 2.4%へ上方修正されると予想している。

この結果、2024 年度の実質 GDP は前年比 0.8%（2023 年度は 0.7%）、名目 GDP は前年比 3.7%（2023 年度は 4.9%）といずれも 4 年連続のプラス成長となると予想する。GDP デフレーターは前年比 2.9%（2023 年度は 4.2%）と 3 年連続のプラスとなるだろう。

2025 年 1-3 月期は 4 四半期ぶりのマイナス成長になったとみられるが、前期の反動で外需が大幅マイナスとなったことがその主因で、均してみれば景気は緩やかな回復基調を維持している。ただし、4-6 月期は米国の関税引き上げに伴い輸出、国内生産が大きく下押しされることは不可避と考えられる。国内需要の回復が緩やかにとどまる中で輸出が減少することから、現時点では 4-6 月期は 2 四半期連続のマイナス成長になると予想している。

●主な需要項目の動向

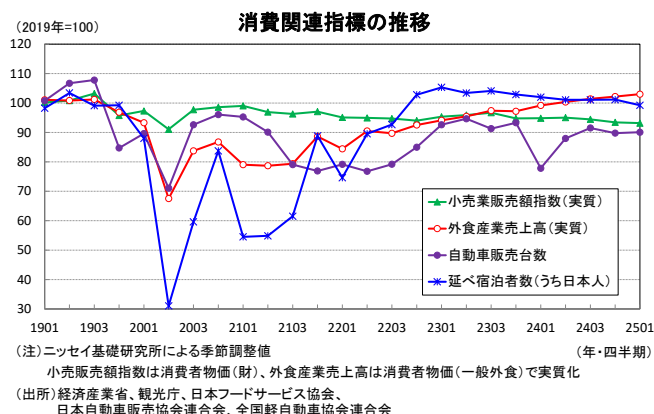
・民間消費～物価高の影響で低迷が続く～

民間消費は前期比▲0.0%の横ばいを予測する。

¹ 4/30 までに公表された経済指標をもとに予測している。今後公表される経済指標の結果によって予測値を修正する可能性がある。

雇用所得環境は改善が続いているが、物価高による下押し圧力が強まったことが消費の低迷につながった。実質賃金上昇率は特別給与の高い伸びを主因として 2024 年 11、12 月はプラスとなったが、特別給与がほとんど支給されない 2025 年 1 月、2 月は物価上昇ペースの加速もあり、それぞれ前年比▲2.8%、同▲1.5%の大幅マイナスとなった。

2025 年 1-3 月期の消費関連指標を確認すると、
 外食産業売上高が前期比 0.8%（10-12 月期：同 0.8%）、自動車販売台数が前期比 0.4%（10-12 月期：同▲1.9%）と増加したが、小売業販売額指数が前期比▲0.3%（10-12 月期：同▲1.1%）延べ宿泊者数（うち日本人）が前期比▲1.9%（10-12 月期：同 0.1%）と減少した（いずれもニッセイ基礎研究所による季節調整値、外食産業売上高、小売販売額指数は消費者物価指数で実質化）。

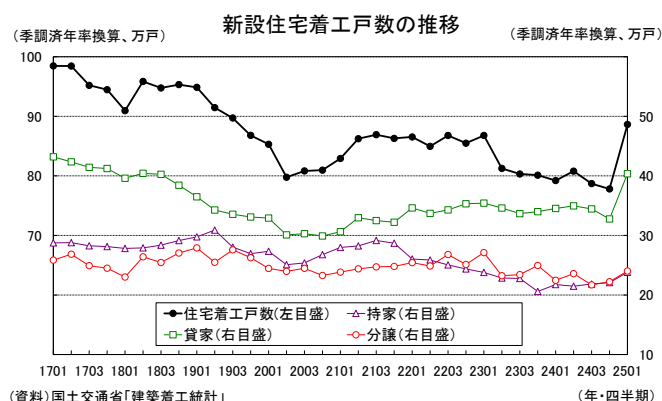


・住宅投資～駆け込み需要で大幅増加も基調は弱い～

住宅投資は前期比 2.9%の高い伸びを予測する。

新設住宅着工戸数（季節調整値・年率換算値）は 2024 年度入り後、概ね 70 万戸台後半で推移していたが、2025 年 3 月には 108.0 万戸へと急増した（四半期ベースでは 2024 年 10-12 月期：77.8 万戸→2025 年 1-3 月期：88.6 万戸）。2025 年 4 月の建築基準法改正（省エネ基準適合の義務化、4 号特例の縮小等）を控えた駆け込み需要が発生したとみられる。

住宅着工戸数は 2025 年 4 月以降、駆け込み需要の反動で落ち込むことが想定される。住宅投資は基調としては住宅価格上昇の影響などから弱い動きが続いていると判断される。



・民間設備投資～高水準の企業収益を背景に高い伸びも、先行きは慎重化～

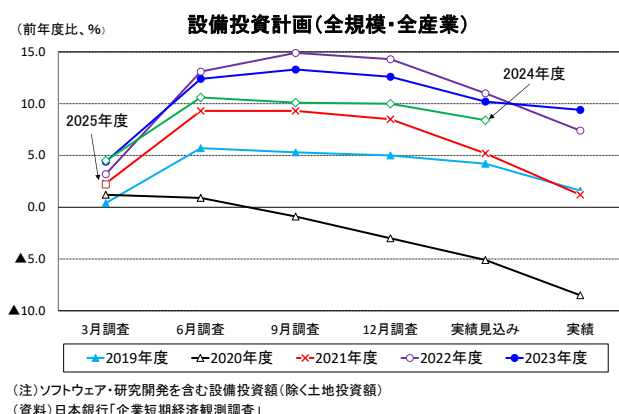
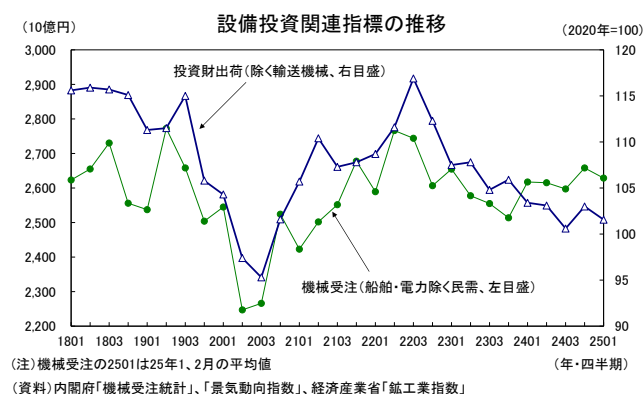
民間設備投資は前期比 0.9%と 2 四半期連続の増加を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷指数（除く輸送機械）は 2024 年 10-12 月期の前期比 2.4%の後、2025 年 1-3 月期は同▲1.4%となった。また、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は 2024 年 10-12 月期に前期比 2.3%と 2 四半期連続で増加した後、2025 年、1、2 月の平均は 10-12 月期を▲1.1%下回っている。

日銀短観 2025 年 3 月調査では、2024 年度の設備投資計画（含むソフトウェア・研究開発投資額、除く土地投資額）が 2024 年 12 月調査から▲1.5%下方修正され、前年度比 8.4%（全規模・全産業）となった。また、2025 年度の当初計画は前年度比 2.2%となり、2024 年度当初計画の伸び（前年度

比 4.5%) を下回った。

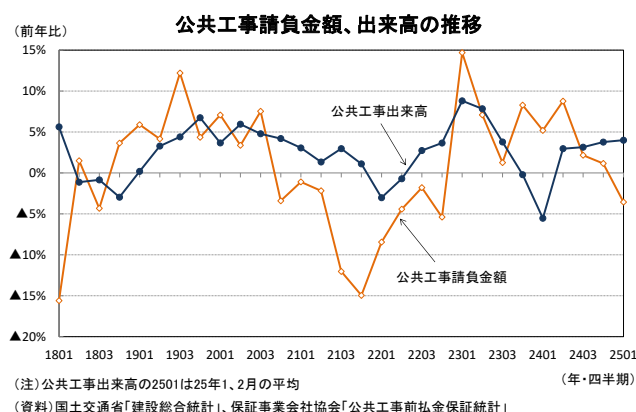
設備投資は、高水準の企業収益を背景に、人手不足対応の省力化投資、デジタル化に向けた情報関連投資、E コマース拡大に伴う建設投資などを中心に回復基調が続いているが、トランプ関税の影響もあり、先行きの企業行動はより慎重化する可能性が高い。



・ 公的固定資本形成～3 四半期連続の減少～

公的固定資本形成は前期比▲0.6%と 3 四半期連続の減少を予測する。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は 2025 年 1-3 月期に前年比▲3.6%と 9 四半期ぶりに減少した。一方、公共工事の進捗を反映する公共工事出来高(建設総合統計)は、2024 年 10-12 月期に前年比 3.8%と 3 四半期連続で増加した後、2025 年 1、2 月の平均は同 4.0%となっている。

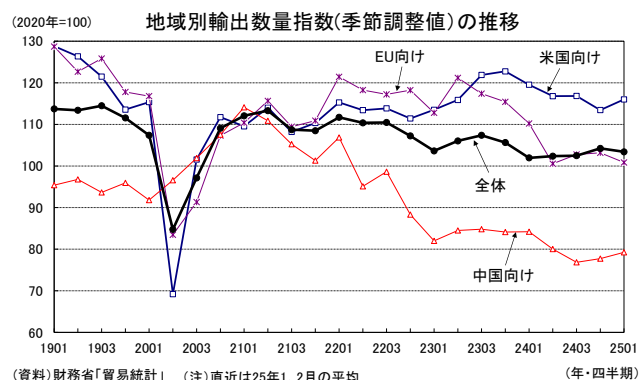


・ 外需～成長率を大きく押し下げ～

外需寄与度は前期比▲0.6% (前期比年率▲2.5%) と 2 四半期ぶりのマイナスを予測する。財貨・サービスの輸出が前期比▲0.6%の減少となる一方、財貨・サービスの輸入が前期の落ち込みの反動もあり、同 2.5%の高い伸びとなったことから、外需が成長率を大きく押し下げた。

2025 年 1-3 月期の地域別輸出数量指数を季節調整値(当研究所による試算値)でみると、米国向けが前期比 2.3% (10-12 月期：同▲2.9%)、EU 向けが前期比▲2.2% (10-12 月期：同 0.4%)、アジア向けが前期比 0.0% (10-12 月期：同 2.6%)、うち中国向けが前期比 1.9% (10-12 月期：同 1.1%)、全体では前期比▲0.8%(10-12 月期：同 1.7%) となった。

米国向けは 2 四半期ぶりに増加したが、自動車関税引き上げ前の駆け込みにより押し上げられている



ことを割り引く必要がある。すでに自動車関税は引き上げられており、4月以降に米国向け輸出が大きく落ち込むことは不可避と考えられる。また、中国向けは2四半期連続で増加したが、2024年度前半の大きな落ち込みを踏まえれば、戻りは弱い。輸出は全体として横ばい圏の推移が続いている。

日本・月次GDP 予測結果

[月次] →実績値による推計							[四半期] 実績見込 ← → 予測		
	2024/10	2024/11	2024/12	2025/1	2025/2	2025/3	2024/7-9	2024/10-12	2025/1-3
実質GDP	559,648	560,932	564,973	560,284	564,761	558,415	558,730	562,073	560,812
前期比年率							1.1%	2.4%	▲0.9%
前期比	0.9%	0.2%	0.7%	▲0.8%	0.8%	▲1.1%	0.3%	0.6%	▲0.2%
前年同期比	1.6%	1.7%	0.5%	0.8%	2.7%	1.4%	0.8%	1.3%	1.6%
内需（寄与度）	556,835	556,071	556,205	557,326	559,370	559,060	557,262	556,370	558,585
前期比	0.6%	▲0.1%	0.0%	0.2%	0.4%	▲0.1%	0.5%	▲0.2%	0.4%
前年同期比	2.3%	0.3%	0.5%	3.0%	1.4%	1.6%	1.5%	1.1%	2.0%
民需（寄与度）	410,613	409,963	410,510	410,563	413,049	413,766	411,360	410,362	412,459
前期比	0.4%	▲0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.1%	0.5%	▲0.2%	0.4%
前年同期比	1.2%	0.1%	0.7%	2.6%	0.6%	1.4%	1.2%	0.7%	1.5%
民間消費	299,274	299,651	299,737	299,890	299,986	298,366	299,463	299,554	299,414
前期比	0.5%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	▲0.5%	0.7%	0.0%	▲0.0%
前年同期比	1.6%	0.3%	1.3%	3.3%	0.2%	1.3%	1.0%	1.1%	1.6%
民間住宅投資	18,472	18,484	18,460	18,104	18,331	20,571	18,456	18,472	19,002
前期比	1.1%	0.1%	▲0.1%	▲1.9%	1.3%	12.2%	0.9%	0.1%	2.9%
前年同期比	▲2.6%	▲1.4%	0.8%	▲0.3%	3.0%	13.1%	▲2.1%	▲1.1%	5.1%
民間設備投資	93,524	92,921	93,406	92,765	94,997	94,624	92,656	93,283	94,129
前期比	2.2%	▲0.6%	0.5%	▲0.7%	2.4%	▲0.4%	▲0.1%	0.7%	0.9%
前年同期比	2.9%	0.3%	0.5%	4.3%	2.3%	1.8%	2.5%	1.2%	2.8%
民間在庫（寄与度）	-125	-561	-561	335	268	737	1,156	-415	447
前期比	▲0.3%	▲0.1%	▲0.0%	0.2%	▲0.0%	0.1%	0.1%	▲0.3%	0.2%
前年同期比	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	▲0.0%	0.0%
公需（寄与度）	146,214	146,099	145,686	146,754	146,311	145,285	145,882	146,000	146,117
前期比	0.2%	▲0.0%	▲0.1%	0.2%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.0%	0.0%	0.0%
前年同期比	1.2%	0.2%	▲0.2%	0.4%	0.8%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%
政府消費	119,827	120,269	120,240	120,258	120,243	120,391	119,632	120,112	120,297
前期比	0.3%	0.4%	▲0.0%	0.0%	▲0.0%	0.1%	0.1%	0.4%	0.2%
前年同期比	5.6%	1.0%	▲1.4%	1.4%	3.2%	0.5%	1.3%	1.7%	1.7%
公的固定資本形成	26,737	26,181	25,796	26,770	26,342	25,168	26,426	26,238	26,093
前期比	3.7%	▲2.1%	▲1.5%	3.8%	▲1.6%	▲4.5%	▲1.2%	▲0.7%	▲0.6%
前年同期比	1.0%	1.4%	1.7%	2.4%	2.4%	1.5%	0.9%	1.4%	2.1%
外需（寄与度）	2,196	4,245	8,152	2,342	4,774	-1,261	1,430	5,086	1,610
前期比	0.3%	0.4%	0.7%	▲1.0%	0.4%	▲1.1%	▲0.2%	0.7%	▲0.6%
前年同期比	▲0.8%	1.4%	▲0.0%	▲2.3%	1.3%	▲0.1%	▲0.7%	0.2%	▲0.3%
財貨・サービスの輸出	115,410	113,765	118,713	114,811	117,097	113,975	113,890	115,963	115,294
前期比	0.9%	▲1.4%	4.3%	▲3.3%	2.0%	▲2.7%	1.3%	1.8%	▲0.6%
前年同期比	▲2.0%	3.1%	0.5%	4.3%	7.3%	1.2%	1.5%	0.5%	4.2%
財貨・サービスの輸入	113,214	109,521	110,561	112,469	112,323	115,236	112,460	110,877	113,684
前期比	▲0.3%	▲3.3%	0.9%	1.7%	▲0.1%	2.6%	2.2%	▲1.4%	2.5%
前年同期比	1.6%	▲3.7%	0.5%	15.0%	0.7%	2.1%	4.6%	▲0.5%	6.0%

本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。