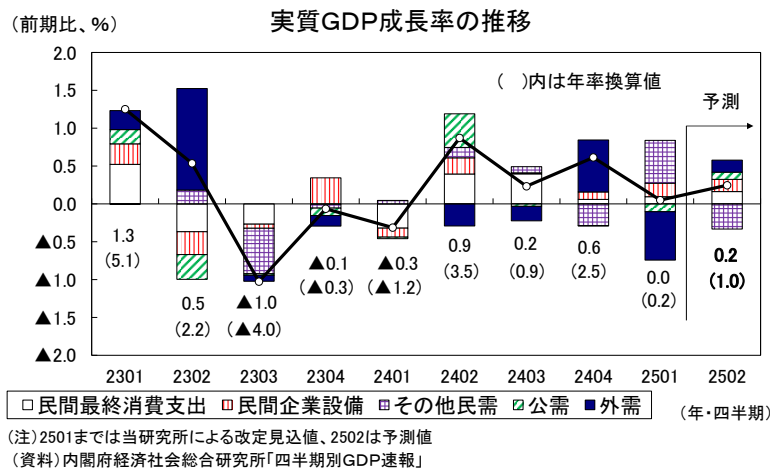


Weekly
エコノミスト・
レター2025 年 4-6 月期の実質 GDP
～前期比 0.2% (年率 1.0%) を予測～

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

1. 8/15 に内閣府から公表される 2025 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.2% (前期比年率 1.0%) のプラス成長になったと推計される。
2. 高水準の企業収益を背景に設備投資が前期比 1.0% と底堅さを維持し、物価高の影響が若干和らいだことから、民間消費が同 0.3% と前期から伸びを高めた。公的需要 (政府消費、公的固定資本形成) も増加したため、国内需要が 2 四半期連続で増加した。
3. 外需寄与度は前期比 0.2% (前期比年率 0.6%) と 2 四半期ぶりのプラスとなった。財貨・サービスの輸出が前期比 2.5%、財貨・サービスの輸入が同 1.8% と予測する。米国の関税引き上げが 4 月から本格化しているが、日本の輸出企業が自動車を中心に価格の引き下げで対応したことから、実質ベースの財輸出は底堅い動きとなった。
4. 名目 GDP は前期比 1.4% (前期比年率 5.5%) 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 1.1%、前年比 3.1% と予測する。
5. 米国向けの輸出価格引き下げは国内企業の収益悪化をもたらしている。収益の大幅悪化を伴う値下げを長期間続けることは難しく、すでに日本の主要自動車メーカーは米国での販売価格の引き上げに踏み切っている。米国での値上げは日本車の価格競争力の低下につながるため、今後、米国向けの輸出は数量ベースでの下押し圧力が高まる。7-9 月期は輸出の落ち込みを主因としてマイナス成長となる可能性があるだろう。



●4-6 月期は年率 1.0%のプラス成長を予測

2025 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.2%（前期比年率 1.0%）のプラス成長になったと推計される¹。

国内民間需要は、建築基準法改正前の駆け込み需要の反動で住宅投資が前期比▲1.7%の減少となったが、高水準の企業収益を背景に設備投資が前期比 1.0%と底堅さを維持し、物価高の影響が若干和らいだことから、民間消費が同 0.3%と前期から伸びを高めた。公的需要（政府消費、公的固定資本形成）も増加したため、国内需要が 2 四半期連続で増加した。

外需寄与度は前期比 0.2%（前期比年率 0.6%）と 2 四半期ぶりのプラスとなった。財貨・サービスの輸出が前期比 2.5%、財貨・サービスの輸入が同 1.8%と予測する。米国の関税引き上げが 4 月から本格化しているが、日本の輸出企業が自動車を中心に価格の引き下げで対応したことから、実質ベースの財輸出は底堅い動きとなった。

実質 GDP 成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が 0.1%（うち民需▲0.0%、公需 0.1%）、外需が 0.2%と予測する。

名目 GDP は前期比 1.4%（前期比年率 5.5%）と 7 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 1.1%（1-3 月期：同 0.9%）、前年比 3.1%（1-3 月期：同 3.3%）と予測する。国内需要デフレーターが前期比 0.2%（1-3 月期：同 1.0%）の上昇となったことに加え、円高・原油安の影響などから輸入デフレーターが前期比▲6.3%となり、輸出デフレーターの下落幅（同▲2.8%）を大きく上回ったことが GDP デフレーターを押し上げた。

なお、8/15 に内閣府から 2025 年 4-6 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、2025 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、民間消費、外需の上方修正などから、前期比年率▲0.2%のマイナス成長から同 0.2%のプラス成長へ上方修正されると予想している。

当研究所では、2025 年 1-3 月期 GDP2 次速報が公表された 6 月時点では、2025 年 4-6 月期はトランプ関税の影響を主因としてマイナス成長になると予想していたが、数量（実質）ベースの輸出が想定よりも上振れたことなどから、プラス成長を確保したとみられる。

しかし、米国向けの輸出価格引き下げは国内企業の収益悪化をもたらしており、このことが先行きの国内需要の下押し要因となることが懸念される。収益の大幅悪化を伴う値下げを長期間続けることは難しく、すでに日本の主要自動車メーカーは米国での販売価格の引き上げに踏み切っている。米国での値上げは日本車の価格競争力の低下につながるため、今後、米国向けの輸出は数量ベースでの下押し圧力が高まる。7-9 月期は輸出の落ち込みを主因としてマイナス成長となる可能性があるだろう。

¹ 7/31 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。

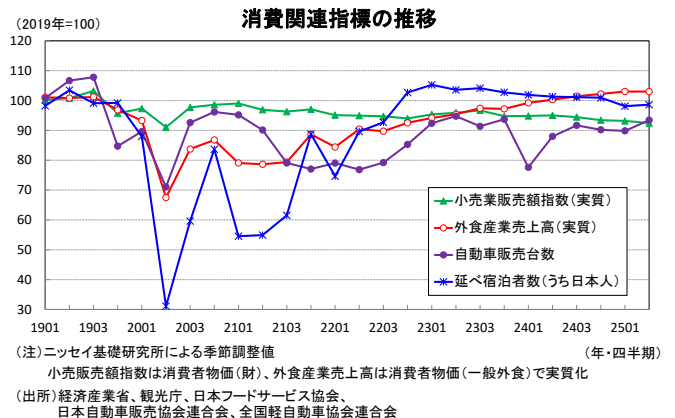
●主な需要項目の動向

・民間消費～物価高の影響緩和で伸びが高まる～

民間消費は前期比 0.3%と 5 四半期連続の増加を予測する。

物価高による下押し圧力は残っているが、生鮮食品を中心に物価の上昇ペースが鈍化したことが消費を下支えした。2025 年 4-6 月期の消費者物価（総合）は前年比 3.4%と 2025 年 1-3 月期の前年比 3.8%から伸びが若干鈍化した。

2025 年 4-6 月期の消費関連指標を確認すると、自動車販売台数は前期比 4.0%（1-3 月期：同▲0.4%）、延べ宿泊者数（うち日本人）は前期比 0.5%（1-3 月期：同▲2.8%）と増加したが、外食産業売上高は前期比▲0.0%（1-3 月期：同 0.8%）の横ばいにとどまり、小売業販売額指数は前期比▲0.7%（1-3 月期：同▲0.3%）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）。

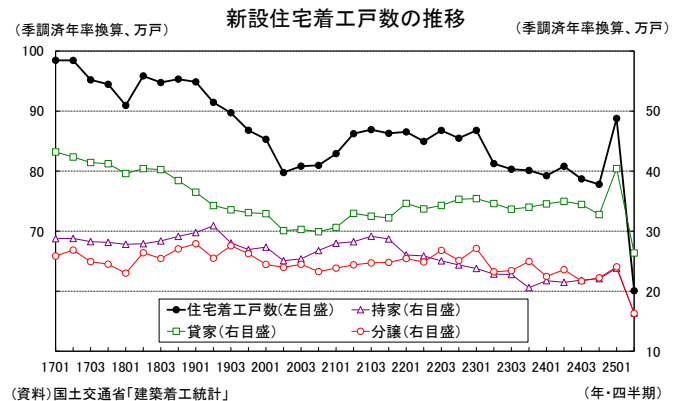


・住宅投資～駆け込み需要の反動で減少～

住宅投資は前期比▲1.7%と 2 四半期ぶりの減少を予測する。

新設住宅着工戸数（季節調整済・年率換算値）は建築基準法改正（省エネ基準適合の義務化、4号特例の縮小等）前の駆け込み需要で、2025 年 1-3 月に 88.8 万戸と 2024 年 10-12 月期の 77.8 万戸から大きく増加した後、4-6 月期はその反動で 60.1 万戸へ急減した。

GDP 統計の住宅投資は工事の進捗ペースで計上され、着工の動きがやや遅れて反映されるため、7-9 月期は減少幅が大きく拡大する可能性が高い。



・民間設備投資～高水準の企業収益を背景に底堅さを維持するも、先行きは慎重化～

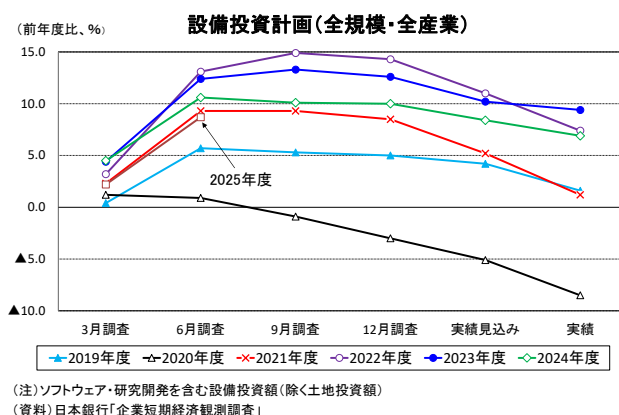
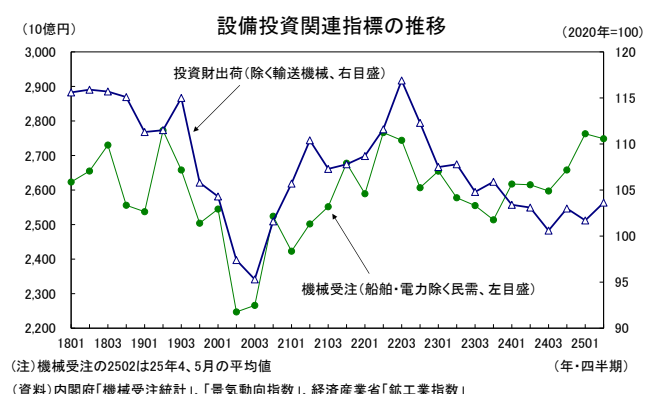
民間設備投資は前期比 1.0%と 5 四半期連続の増加を予測する。

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 2025 年 1-3 月期の前期比▲1.3%の後、4-6 月期は同 1.9%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 2025 年 1-3 月期に前期比 3.9%と 2 四半期連続で増加した後、4、5 月の平均は 1-3 月期を▲0.5%下回っている。

日銀短観 2025 年 6 月調査では、2024 年度の設備投資計画（全規模・全産業、含むソフトウェア・

研究開発投資額、除く土地投資額）が3月調査から▲1.4%下方修正され、前年度比6.9%（実績）となった後、2025年度の設備投資計画は2025年3月調査から4.8%上方修正され、前年度比8.7%となった。

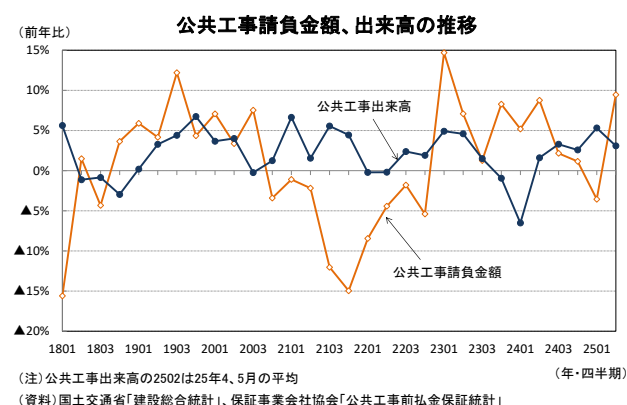
設備投資は、高水準の企業収益を背景に、人手不足対応の省力化投資、デジタル化に向けた情報関連投資、Eコマース拡大に伴う建設投資などを中心に回復基調が続いている。ただし、トランプ関税の影響もあり、先行きの企業行動はより慎重化する可能性が高い。



・ 公的固定資本形成～4 四半期ぶりの増加～

公的固定資本形成は前期比1.1%と4四半期ぶりの増加を予測する。

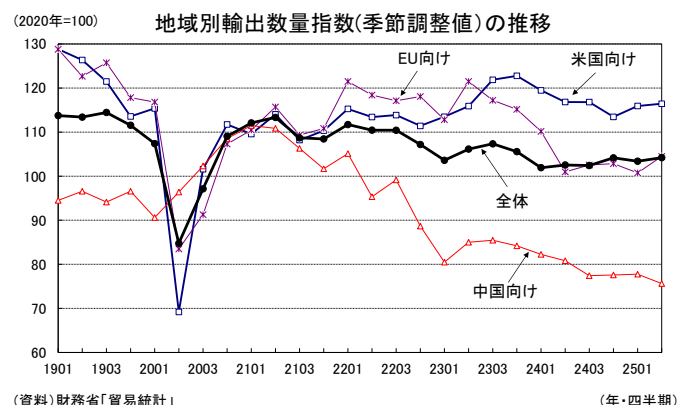
公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2025年1-3月期に前年比▲3.6%と9四半期ぶりに減少した後、4-6月期は同9.5%と増加に転じた。また、公共工事の進捗を反映する公共工事出来高（建設総合統計）は、2025年1-3月期に前年比5.3%と4四半期連続で増加した後、2025年4、5月の平均は同3.1%となっている。



・ 外需～成長率を押し上げ～

外需寄与度は前期比0.2%（前期比年率0.6%）と2四半期ぶりのプラスを予測する。財貨・サービスの輸出が前期比2.5%の増加となり、財貨・サービスの輸入の伸び（同1.8%）を上回ったことから、外需が成長率を押し上げた。

2025年4-6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0.4%（1-3月期：同2.2%）、EU向けが前期比3.7%（1-3月期：同▲2.0%）、アジア向



けが前期比 0.2%（1-3 月期：同 0.1%）、うち中国向けが前期比▲2.7%（1-3 月期：同 0.2%）、全体では前期比 0.8%(1-3 月期：同▲0.7%) となった。

中国向けは弱い動きとなったが、EU 向けは持ち直し、米国向けは関税が引き上げられた中でも数量ベースでは横ばい圏で踏みとどまった。

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

	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2024/10-12	2025/1-3	2025/4-6
実質GDP	560,077	565,485	561,948	559,399	563,456	567,967	561,940	562,221	563,607
前期比年率							2.5%	0.2%	1.0%
前期比	▲1.0%	1.0%	▲0.6%	▲0.5%	0.7%	0.8%	0.6%	0.0%	0.2%
前年同期比	1.5%	3.4%	0.6%	1.2%	1.4%	1.1%	1.3%	1.8%	1.2%
内需（寄与度）	558,114	561,578	563,086	560,343	561,496	562,605	556,421	560,986	561,482
前期比	0.2%	0.6%	0.3%	▲0.5%	0.2%	0.2%	▲0.2%	0.8%	0.1%
前年同期比	4.1%	2.3%	1.0%	1.1%	0.9%	1.8%	1.0%	2.5%	1.3%
民需（寄与度）	412,089	416,336	418,627	415,097	416,015	415,812	410,603	415,684	415,641
前期比	0.2%	0.8%	0.4%	▲0.6%	0.2%	▲0.0%	▲0.2%	0.9%	▲0.0%
前年同期比	3.4%	1.3%	1.9%	1.1%	0.6%	1.7%	0.6%	2.2%	1.2%
民間消費	299,524	301,160	300,018	300,514	301,447	301,486	299,699	300,234	301,149
前期比	▲0.1%	0.5%	▲0.4%	0.2%	0.3%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%
前年同期比	3.7%	0.2%	1.5%	1.6%	0.9%	1.9%	1.0%	1.8%	1.5%
民間住宅投資	17,715	17,937	20,152	19,009	18,371	17,469	18,360	18,601	18,283
前期比	▲3.5%	1.3%	12.3%	▲5.7%	▲3.4%	▲4.9%	▲0.6%	1.3%	▲1.7%
前年同期比	▲2.3%	1.0%	11.0%	5.3%	▲0.7%	▲5.0%	▲1.5%	3.1%	▲0.3%
民間設備投資	93,019	95,647	94,401	93,077	95,856	96,847	93,358	94,356	95,260
前期比	▲0.7%	2.8%	▲1.3%	▲1.4%	3.0%	1.0%	0.6%	1.1%	1.0%
前年同期比	4.8%	3.3%	1.5%	0.5%	1.5%	5.8%	1.2%	3.1%	2.7%
民間在庫（寄与度）	1,987	1,748	4,212	2,653	497	166	-295	2,649	1,106
前期比	0.4%	▲0.0%	0.4%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.1%	▲0.3%	0.6%	▲0.3%
前年同期比	0.5%	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	▲0.0%	0.5%	0.0%
公需（寄与度）	145,943	145,160	144,377	145,164	145,399	146,711	145,802	145,220	145,758
前期比	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	▲0.0%	▲0.1%	0.1%
前年同期比	0.7%	1.1%	▲0.8%	0.1%	0.3%	0.1%	0.4%	0.3%	0.0%
政府消費	119,625	119,338	118,838	119,109	119,618	120,037	119,886	119,267	119,588
前期比	▲0.3%	▲0.2%	▲0.4%	0.2%	0.4%	0.4%	0.3%	▲0.5%	0.3%
前年同期比	3.0%	4.7%	▲5.4%	▲0.3%	0.8%	▲0.0%	1.7%	0.6%	0.1%
公的固定資本形成	26,528	26,032	25,749	26,265	25,991	26,884	26,238	26,103	26,380
前期比	▲0.0%	▲1.9%	▲1.1%	2.0%	▲1.0%	3.4%	▲0.7%	▲0.5%	1.1%
前年同期比	0.2%	0.9%	6.5%	0.7%	0.0%	0.1%	1.2%	2.4%	0.3%
外需（寄与度）	2,196	4,140	-904	-710	2,193	5,595	5,055	1,468	2,359
前期比	▲1.0%	0.3%	▲0.9%	0.0%	0.5%	0.6%	0.7%	▲0.7%	0.2%
前年同期比	▲2.4%	1.2%	▲0.3%	0.1%	0.5%	▲0.7%	0.2%	▲0.6%	▲0.1%
財貨・サービスの輸出	115,217	116,226	115,360	116,183	117,765	121,689	115,921	115,601	118,546
前期比	▲2.9%	0.9%	▲0.7%	0.7%	1.4%	3.3%	1.9%	▲0.3%	2.5%
前年同期比	4.3%	6.7%	1.4%	9.2%	3.2%	3.1%	0.5%	4.0%	5.1%
財貨・サービスの輸入	113,021	112,086	116,264	116,893	115,572	116,094	110,866	114,133	116,186
前期比	2.2%	▲0.8%	3.7%	0.5%	▲1.1%	0.5%	▲1.5%	2.9%	1.8%
前年同期比	15.5%	0.5%	3.0%	8.6%	0.9%	7.4%	▲0.4%	6.4%	5.6%

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、その正確性と完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。