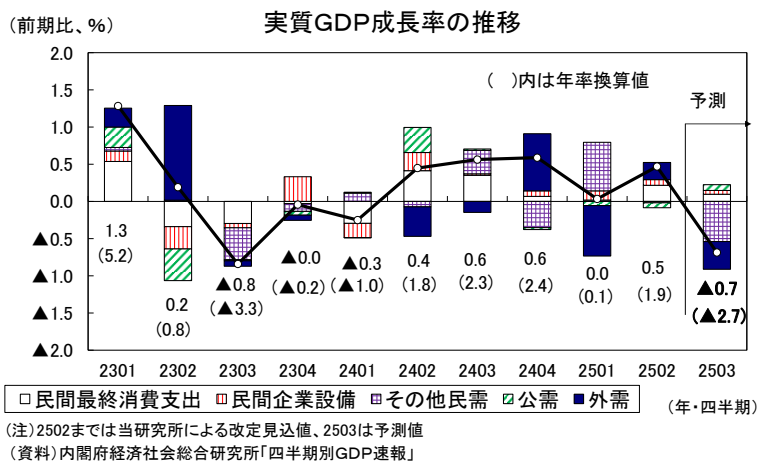


Weekly
エコノミスト・
レター2025 年 7-9 月期の実質 GDP
～前期比▲0.7% (年率▲2.7%)を予測～

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

- 11/17 に内閣府から公表される 2025 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比▲0.7%（前期比年率▲2.7%）と 6 四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。
- 民間消費、設備投資が小幅な増加にとどまる中、輸出と住宅投資が大きく落ち込んだことがマイナス成長の主因である。輸出は 4-6 月期にはトランプ関税下でも増加したが、7-9 月期は米国向けを中心に落ち込んだ。住宅投資は、建築物省エネ法・建築基準法改正前の駆け込み需要の反動で大幅に減少した。
- 名目 GDP は前期比▲0.3%（前期比年率▲1.4%）と 6 四半期ぶりの減少となるが、実質の伸びは上回るだろう。GDP デフレーターは前期比 0.3%、前年比 2.8%と予測する。
- マイナス成長の主因となった輸出、住宅投資のうち、住宅投資の先行指標の住宅着工戸数は 2025 年 5 月を底に持ち直している。GDP 統計の住宅投資は工事の進捗ベースで計上され、着工戸数の動きが遅れて反映されるため、10-12 月期には持ち直すことが見込まれる。輸出はトランプ関税が引き続き下押し圧力となるが、9 月に自動車の関税率が引き下げられたことから悪影響は若干緩和されるだろう。
- 現時点では、輸出の減少ペースが緩やかとなる中、民間消費、住宅投資、設備投資が増加することから、10-12 月期の実質 GDP は前期比年率 0%台前半の小幅なプラス成長になると予想しているが、輸出を中心に下振れリスクは高い。



●7-9 月期は年率▲2.7%のマイナス成長を予測

2025 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比▲0.7%（前期比年率▲2.7%）と 6 四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される¹。

民間消費、設備投資が小幅な増加にとどまる中、輸出と住宅投資が大きく落ち込んだことがマイナス成長の主因である。外需、住宅投資だけで 7-9 月期の成長率は年率▲3%近く押し下げられた。

民間消費（前期比 0.2%）、設備投資（同 0.3%）は小幅な増加となったが、住宅投資が建築物省エネ法・建築基準法改正前の駆け込み需要の反動で前期比▲9.1%と急速に落ち込んだことから、国内需要は 3 四半期ぶりに減少した。住宅投資の落ち込みは、リーマン・ショック後の 2009 年 4-6 月期（前期比▲9.8%）以来の大きさになったとみられる。

外需寄与度は前期比▲0.4%（前期比年率▲1.5%）と 2 四半期ぶりのマイナスとなった。財貨・サービスの輸出が前期比▲2.4%、財貨・サービスの輸入が同▲0.6%と予測する。輸出は 4-6 月期にはトランプ関税下でも増加したが、7-9 月期は米国向けを中心に落ち込んだ。

実質 GDP 成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が▲0.3%（うち民需▲0.4%、公需 0.1%）、外需が▲0.4%と予測する。

名目 GDP は前期比▲0.3%（前期比年率▲1.4%）と 6 四半期ぶりの減少となるが、実質の伸びは上回るだろう。GDP デフレーターは前期比 0.3%（4-6 月期：同 1.1%）、前年比 2.8%（4-6 月期：同 3.0%）と予測する。国内需要デフレーターが前期比 0.3%（4-6 月期：同 0.4%）と 19 四半期連続で上昇するだろう。

なお、11/17 に内閣府から 2025 年 7-9 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 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、外需、設備投資の下方修正などから、前期比年率 2.2%から同 1.9%へ下方修正されると予想している。

7-9 月期のマイナス成長の主因となった輸出、住宅投資のうち、住宅投資の先行指標の住宅着工戸数は 2025 年 5 月を底に持ち直している。GDP 統計の住宅投資は工事の進捗ベースで計上され、着工戸数の動きが遅れて反映されるため、10-12 月期には持ち直すことが見込まれる。輸出は米国のトランプ関税が引き続き下押し圧力となるが、9 月に自動車の関税率が引き下げられたことから悪影響は若干緩和されるだろう。

現時点では、輸出の減少ペースが緩やかとなる中、民間消費、住宅投資、設備投資が増加することから、10-12 月期の実質 GDP は前期比年率 0%台前半の小幅なプラス成長になると予想しているが、輸出を中心に下振れリスクは高い。

¹ 10/31 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。

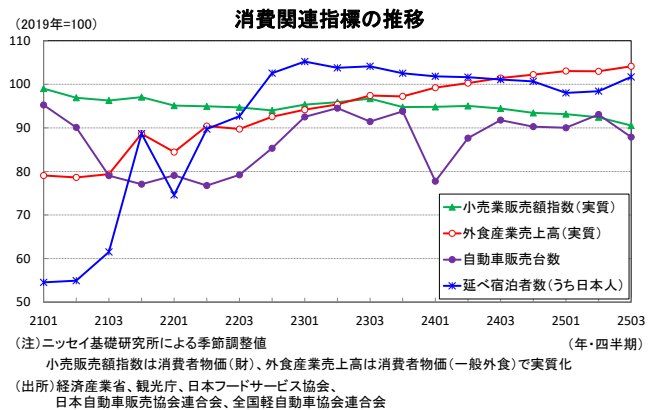
●主な需要項目の動向

・民間消費～物価高の影響緩和で緩やかな増加～

民間消費は前期比 0.2%と 6 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、エネルギー価格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。消費者物価（総合）は 2025 年 1-3 月期の前年比 3.8%をピークに 4-6 月期が同 3.4%、7-9 月期が同 2.9%と徐々に伸びが鈍化している。

2025 年 7-9 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 1.1%（4-6 月期：同▲0.1%）、延べ宿泊者数（うち日本人）が前期比 3.3%（4-6 月期：同 0.4%）と増加したが、自動車販売台数が前期比▲5.6%（4-6 月期：同 3.4%）、小売販売額指数が前期比▲2.1%（4-6 月期：同▲0.8%）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）。

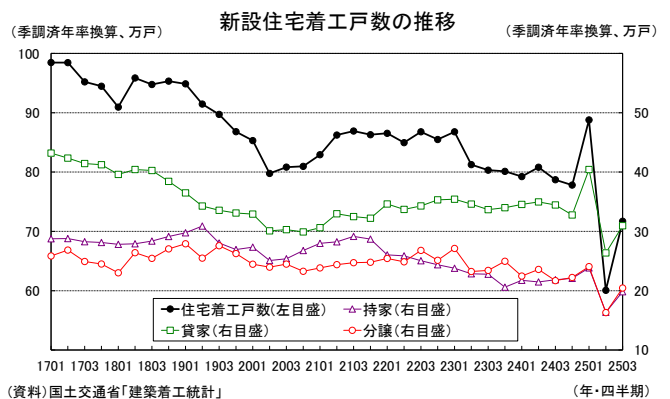


・住宅投資～駆け込み需要の反動で急減～

住宅投資は前期比▲9.1%と 3 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、建築物省エネ法・建築基準法改正前の駆け込み需要の反動で、2025 年 1-3 月の 88.8 万戸から 60.1 万戸へ急減した後、7-9 月期は 71.7 万戸へ持ち直した。

GDP 統計の住宅投資は工事の進捗ベースで計上され、着工の動きがやや遅れて反映されるため、7-9 月期は大幅な減少となることが予想される。



・民間設備投資～高水準の企業収益を背景に底堅さを維持～

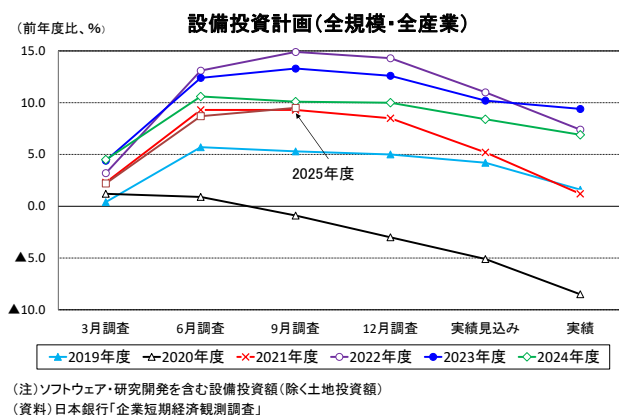
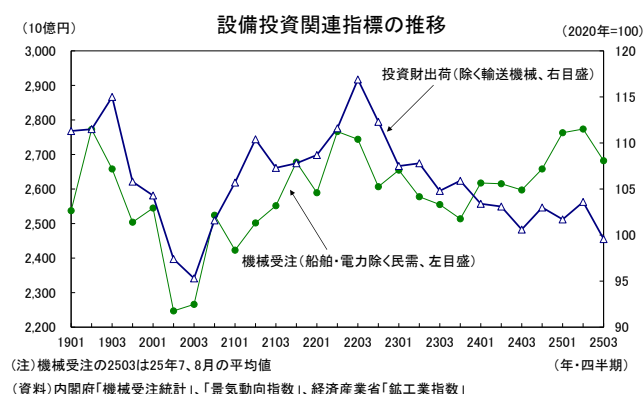
民間設備投資は前期比 0.3%と 4 四半期連続の増加を予測する。

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 4-6 月期の前期比 1.9%の後、7-9 月期は同▲3.9%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 4-6 月期に前期比 0.4%と 3 四半期連続で増加した後、7、8 月の平均は 4-6 月期を▲3.3%下回っている。

日銀短観 2025 年 9 月調査では、2025 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6月調査から0.8%上方修正され、前年度比9.5%（実績）となった。

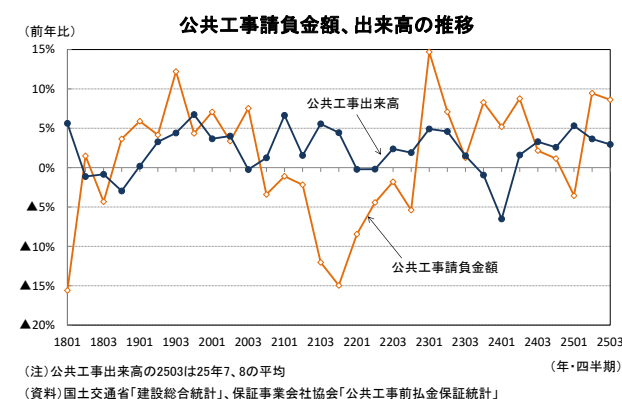
設備投資は、高水準の企業収益を背景に、人手不足対応の省力化投資、デジタル化に向けた情報関連投資、Eコマース拡大に伴う建設投資などを中心に回復基調が続いているが、トランプ関税の影響もあり7-9月期は前期から伸びが鈍化したとみられる。



・公的固定資本形成～横ばい圏で推移～

公的固定資本形成は前期比▲0.2%と2四半期連続の減少を予測する。

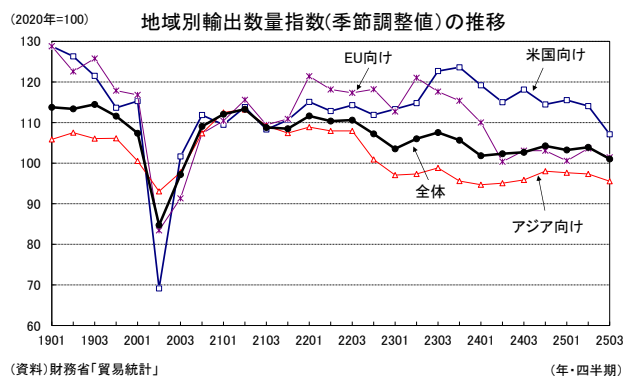
公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2025年7-9月期に前年比8.6%(4-6月期:同9.5%)と2四半期連続で増加した。また、公共工事の進捗を反映する公共工事出来高(建設総合統計)は、2025年4-6月期に前年比3.7%と5四半期連続で増加した後、2025年7、8月の平均は同2.9%となっている。



・外需～トランプ関税の影響が顕在化～

外需寄与度は前期比▲0.4%(前期比年率▲1.5%)と2四半期ぶりマイナスを予測する。財貨・サービスの輸出が前期比▲2.4%、財貨・サービスの輸入が同▲0.6%となり、輸出の減少幅が輸入の減少幅を上回ったことから、外需が成長率の押し下げ要因となった。

2025年7-9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▲6.1%(4-6月期:同▲1.3%)、EU向けが前期比▲2.1%(4-6月期:同3.0%)、アジア向けが前期比▲1.9%(4-6月期:同▲0.3%)、う



ち中国向けが前期比▲1.1%（4-6 月期：同▲2.6%）、全体では前期比▲2.8%(4-6 月期：同 0.6%) となった。

いずれの地域向けも低調だが、自動車を中心に関税引き上げの影響が顕在化し始めた米国向けの輸出が特に弱い。

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		
	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9	2025/1-3	2025/4-6	2025/7-9
実質GDP	562,057	563,900	566,251	561,138	557,619	561,500	561,315	563,950	560,086
前期比年率							0.1%	1.9%	▲2.7%
前期比	0.1%	0.3%	0.4%	▲0.9%	▲0.6%	0.7%	0.0%	0.5%	▲0.7%
前年同期比	1.5%	1.6%	2.0%	▲0.4%	▲0.0%	1.4%	1.7%	1.7%	0.3%
内需（寄与度）	560,817	561,388	561,693	559,211	557,739	561,319	559,907	561,096	559,339
前期比	▲0.3%	0.1%	0.1%	▲0.4%	▲0.3%	0.6%	0.8%	0.2%	▲0.3%
前年同期比	1.1%	0.9%	2.5%	▲0.0%	▲0.1%	1.3%	2.3%	1.5%	0.4%
民需（寄与度）	415,770	416,557	416,028	413,615	412,443	415,715	414,565	416,101	413,907
前期比	▲0.4%	0.1%	▲0.1%	▲0.4%	▲0.2%	0.6%	0.9%	0.3%	▲0.4%
前年同期比	1.4%	0.9%	2.1%	▲0.2%	▲0.0%	1.3%	2.1%	1.7%	0.4%
民間消費	300,545	300,770	301,406	300,857	301,244	302,275	299,689	300,907	301,459
前期比	0.2%	0.1%	0.2%	▲0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	0.4%	0.2%
前年同期比	1.1%	0.4%	1.9%	0.0%	0.1%	2.0%	1.6%	1.1%	0.7%
民間住宅投資	19,563	18,907	17,979	16,808	16,968	17,545	18,720	18,816	17,107
前期比	▲3.5%	▲3.4%	▲4.9%	▲6.5%	1.0%	3.4%	1.3%	0.5%	▲9.1%
前年同期比	8.2%	2.0%	▲2.4%	▲10.3%	▲8.1%	▲4.2%	3.5%	2.5%	▲7.5%
民間設備投資	91,798	93,898	94,985	93,873	93,124	94,546	93,126	93,560	93,847
前期比	▲1.6%	2.3%	1.2%	▲1.2%	▲0.8%	1.5%	0.8%	0.5%	0.3%
前年同期比	0.1%	1.0%	4.3%	1.5%	1.7%	2.4%	2.8%	1.9%	1.9%
民間在庫（寄与度）	3,972	3,089	1,765	2,184	1,213	1,456	3,138	2,942	1,618
前期比	▲0.1%	▲0.2%	▲0.2%	0.1%	▲0.2%	0.0%	0.7%	▲0.0%	▲0.2%
前年同期比	0.6%	0.6%	0.6%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	0.5%	0.6%	▲0.0%
公需（寄与度）	144,979	144,763	145,597	145,528	145,228	145,536	145,274	144,900	145,337
前期比	0.1%	▲0.0%	0.1%	▲0.0%	▲0.1%	0.1%	▲0.1%	▲0.1%	0.1%
前年同期比	▲0.3%	▲0.0%	0.5%	0.2%	▲0.1%	0.1%	0.3%	▲0.1%	▲0.0%
政府消費	119,109	119,329	119,436	119,540	119,611	119,861	119,281	119,291	119,671
前期比	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	▲0.5%	0.0%	0.3%
前年同期比	▲1.5%	▲0.4%	1.6%	0.6%	▲0.5%	0.0%	0.7%	▲0.2%	0.0%
公的固定資本形成	26,071	25,635	26,362	26,189	25,818	25,876	26,148	26,023	25,961
前期比	1.1%	▲1.7%	2.8%	▲0.7%	▲1.4%	0.2%	0.3%	▲0.5%	▲0.2%
前年同期比	▲0.9%	▲1.6%	0.3%	▲0.8%	▲1.1%	▲0.6%	2.0%	▲0.7%	▲0.8%
外需（寄与度）	1,329	2,601	4,647	2,017	-31	270	1,568	2,859	752
前期比	0.4%	0.2%	0.4%	▲0.5%	▲0.4%	0.1%	▲0.8%	0.2%	▲0.4%
前年同期比	0.4%	0.7%	▲0.5%	▲0.4%	0.1%	0.1%	▲0.6%	0.2%	▲0.1%
財貨・サービスの輸出	117,001	118,097	119,765	116,512	114,196	115,704	115,500	118,288	115,471
前期比	1.5%	0.9%	1.4%	▲2.7%	▲2.0%	1.3%	▲0.5%	2.4%	▲2.4%
前年同期比	10.7%	4.5%	2.7%	▲3.8%	0.5%	6.6%	3.9%	5.9%	1.0%
財貨・サービスの輸入	115,672	115,496	115,118	114,495	114,227	115,434	113,932	115,429	114,719
前期比	▲0.6%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.5%	▲0.2%	1.1%	2.9%	1.3%	▲0.6%
前年同期比	8.2%	0.9%	5.9%	▲2.1%	0.1%	6.1%	6.5%	5.0%	1.3%

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。