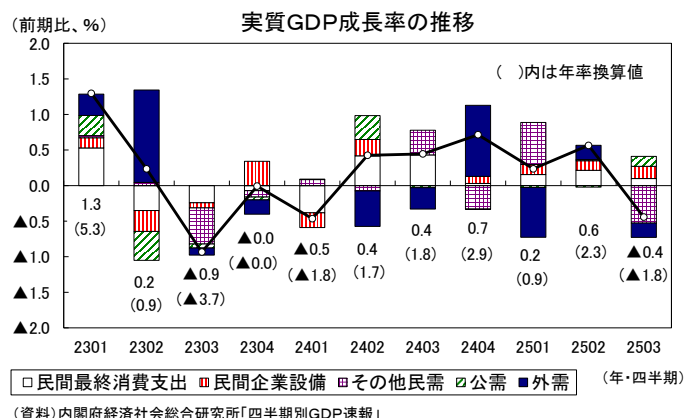


Weekly エコノミスト・ レター

QE 速報:2025 年 7-9 月期の実質GDPは前期比▲0.4% (年率▲1.8%) ートランプ関税の影響が顕在化し、6 四半期ぶりのマイナス成長

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

1. 2025 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比▲0.4% (年率▲1.8%) 6 四半期ぶりのマイナス成長となった (当研究所予測 10 月 31 日：前期比▲0.7%、年率▲2.7%)。
2. 民間消費、設備投資は増加したが、輸出と住宅投資が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▲2%程度押し下げられた。住宅投資は前期比▲9.4%の大幅減少となり、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。
3. 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、輸出は 10-12 月期も減少することが予想される。自動車関税は 27.5%から 15.0%に引き下げられたが、元々の 2.5%と比べれば高い。また、相互関税は 10%から 15%に引き上げられ、鉄鋼・アルミニウム、銅は 50%で据え置かれている。米国の関税引き上げによる輸出への下押し圧力はしばらく残る可能性が高い。一方、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おり、GDP 統計の住宅投資は 10-12 月期には増加に転じることが見込まれる。
4. 現時点では、輸出は減少が続くものの、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 月期は前期比年率▲1.8%と 6 四半期ぶりのマイナス成長

本日（11/17）発表された 2025 年 7-9 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比▲0.4%（前期比年率▲1.8%）と 6 四半期ぶりのマイナス成長となった（当研究所予測 10 月 31 日：前期比▲0.7%、年率▲2.7%）。

民間消費、設備投資は増加したが、輸出と住宅投資が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▲2%程度押し下げられた。

民間消費（前期比 0.1%）、設備投資（同 1.0%）は増加したが、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▲9.4%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。

外需寄与度は前期比▲0.2%（前期比年率▲1.0%）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▲1.2%、財貨・サービスの輸入が同▲0.1%となった。輸出は、4-6 月期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。

名目 GDP は前期比 0.1%（前期比年率 0.5%）と 6 四半期連続の増加となり、実質の伸びを上回った。GDP デフレーターは前期比 0.6%（4-6 月期：同 1.0%）、前年比 2.8%（4-6 月期：同 2.9%）となった。国内需要デフレーターが前期比 0.4%（4-6 月期：同 0.3%）と 19 四半期連続で上昇した。

<需要項目別結果>

（前期比、%）

	2025年4-6月期			2025年7-9月期		
	改定値 (11/17)	2次速報値 (9/8)	差	1次速報値 (11/17)	当社予測 (10/31)	差
実質 GDP	0.6	0.5	0.0	▲0.4	▲0.7	0.2
（前期比年率）	(2.3)	(2.2)	(0.1)	(▲1.8)	(▲2.7)	(1.0)
内 需	0.3	0.2	0.1	▲0.2	▲0.3	0.1
（寄与度）	(0.3)	(0.2)	0.1	(▲0.2)	(▲0.3)	0.1
民 需	0.5	0.4	0.1	▲0.4	▲0.5	0.1
（寄与度）	(0.4)	(0.3)	0.1	(▲0.3)	(▲0.4)	(0.1)
民間最終消費支出	0.4	0.4	▲0.0	0.1	0.2	▲0.0
民間住宅	0.3	0.5	▲0.2	▲9.4	▲9.1	▲0.3
民間企業設備	0.8	0.6	0.2	1.0	0.3	0.7
民間在庫変動（寄与度）	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)
公 需	▲0.1	▲0.3	0.2	0.5	0.3	0.2
（寄与度）	(▲0.0)	(▲0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
政府最終消費支出	0.1	0.0	0.1	0.5	0.3	0.2
公的固定資本形成	▲0.1	▲0.6	0.5	0.1	▲0.2	0.4
財貨・サービスの純輸出（寄与度）	(0.2)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.4)	(0.2)
財貨・サービスの輸出	2.3	2.0	0.4	▲1.2	▲2.4	1.2
財貨・サービスの輸入	1.3	0.6	0.6	▲0.1	▲0.6	0.5
名目 GDP	1.6	1.6	▲0.0	0.1	▲0.3	0.5

（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

<需要項目別の動き>

民間消費は前期比 0.1%と小幅ながら 6 四半期連続で増加した。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。

実質家計消費の内訳を形態別にみると、外食、旅行、宿泊などのサービスは前期比 0.1%の増加、価格上昇が続く食料品などの非耐久財も同 0.2%の増加となった。一方、Windows10 のサポート終了に伴う買い替え需要でパソコン販売は増加したが、自動車販売が落ち込んだことから、耐久財が同▲1.2%の減少となったほか、被服・履物、家具などの半耐久財も同▲0.1%と減少した。

雇用者報酬は、名目・前年比 3.8%となり、4-6 月期の同 3.9%から伸びが若干鈍化した。実質雇

用者報酬は前年比 1.0%（4-6 月期：同 0.8%）と 6 四半期連続で増加し、前期から伸びが高まった。名目雇用者報酬の伸びは鈍化したが、家計消費デフレーターの上昇率が縮小したことが実質の伸びを押し上げた¹。

住宅投資は前期比▲9.4%と 3 四半期ぶりに減少し、減少幅はリーマン・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。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。7-9 月期は 71.7 万戸へ持ち直したが、GDP 統計の住宅投資は工事の進捗ベースで計上され、着工の動きが遅れて反映されるため、7-9 月期は大幅な減少となった。

設備投資は前期比 1.0%と 4 四半期連続で増加した。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%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で自動車を中心に製造業の収益が悪化しており、先行きの企業行動は慎重化する可能性がある。

公的需要は前期比 0.5%と 5 四半期ぶりに増加した。政府消費が前期比 0.5%、公的固定資本形成が同 0.1%となった。

外需寄与度は前期比▲0.2%（前期比年率▲1.0%）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▲1.2%の減少、財貨・サービスの輸入が前期比▲0.1%の減少となった。

4-6 月期はトランプ関税下でも自動車を中心に輸出価格の引き下げで対応したため、輸出は数量（実質）ベースで増加した。しかし、日本の主要自動車メーカーが米国での販売価格を引き上げ、価格競争力が低下したことから、7-9 月期の輸出は米国向けを中心に弱い動きとなった。

（2025 年 10-12 月期は小幅なプラス成長を予想）

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、輸出は 10-12 月期も減少することが予想される。自動車関税は 9/16 に 27.5%から 15.0%に引き下げられたが、元々の 2.5%と比べれば依然として大幅な引き上げであることに変わりはない。また、相互関税は 8/7 に 10%から 15%に引き上げられ、鉄鋼・アルミニウム、銅は 50%で据え置かれている。米国の関税引き上げによる輸出への下押し圧力はしばらく残る可能性が高い。

一方、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 月期には増加に転じることが見込まれる。

¹ 内閣府は 2025 年 1-3 月期 1 次速報から、従来の名目雇用者報酬を家計最終消費支出（除く持ち家の帰属家賃及び FISM）デフレーターで除したものに加え、家計最終消費支出デフレーターで除した実質雇用者報酬を公表することとなった（いずれも参考値）。2025 年 4-6 月期の実質雇用者報酬は前者が前年比 1.0%、後者が同 1.5%である。

現時点では、輸出は減少が続くものの、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。

本資料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、本資料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はありません。