

日本 1～3 月期 1 次 QE 予想：個人消費の停滞続き低成長にとどまる見込み（前期比年率+0.5%）

1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%（年率+0.5%）と小幅なプラス成長にとどまった模様。個人消費は物価上昇の影響で停滞、設備投資や輸出は前期並みの伸びにとどまる中で、輸入が前期比プラスに転じ、純輸出（輸出－輸入）がマイナス寄与に転じた。続く 4～6 月期も、個人消費の復調が期待されるものの、トランプ関税の影響により純輸出のマイナス寄与が続き、低成長となろう。

個人消費は横ばい、設備投資や輸出は伸び悩み

本日午前までに公表された指標から試算すると、5 月 16 日公表予定の 2025 年 1～3 月期実質 GDP1 次速報は前期比+0.1%（年率+0.5%）とプラス成長は維持するものの、前の四半期（2024 年 10～12 月期前期比年率+2.2%）から大きく減速する見込み（右表）。

個人消費は食料品価格の高騰により横ばい圏の動きが続いたほか、設備投資は建設投資の落ち込みにより、輸出はインバウンド需要の増勢一服から、それぞれ前の期を若干上回る程度の伸びにとどまった。

そうした中で、輸入が前期比でプラスに転じたため（10～12 月期前期比▲2.1%→1～3 月期+2.8%）、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP に対する寄与は▲0.3%Pt となり、成長を押し下げた。

4～6 月期は一段と停滞感が強まる見通し

続く 4～6 月期も、トランプ関税の影響が本格化し輸出が下押しされるため、低成長が見込まれる。個人消費は高い賃上げの実現と円安・エネルギー高の修正による物価上昇の鈍化で伸びを高めるものの、純輸出（輸出－輸入）のマイナス寄与が続き、設備投資は先行きの不透明感から増勢加速を期待できない。その結果、景気の停滞感がより強まろう。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	(前期比・%)				
	2024 1～3	4～6	7～9	10～12	1次QE 1～3
実質 GDP	▲ 0.5	0.8	0.4	0.6	0.1
(年率換算)	▲ 2.1	3.2	1.4	2.2	0.5
(前年同期比)	▲ 0.7	▲ 0.7	0.7	1.1	1.9
国内需要	▲ 0.3	1.1	0.5	▲ 0.2	0.4
民間需要	▲ 0.3	0.9	0.7	▲ 0.3	0.5
民間最終消費支出	▲ 0.5	0.8	0.7	0.0	0.1
民間住宅投資	▲ 2.7	1.4	0.5	▲ 0.2	0.1
民間企業設備投資	▲ 0.4	1.1	▲ 0.1	0.6	0.7
民間在庫品増加	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(▲0.3)	(0.2)
公的需要	▲ 0.2	1.7	▲ 0.1	0.1	0.0
政府最終消費支出	0.2	1.0	0.1	0.4	0.2
公的固定資本形成	▲ 2.1	5.7	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.9
財貨・サービスの純輸出	(▲0.3)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.6)	(▲0.3)
財貨・サービスの輸出	▲ 4.1	1.7	1.5	1.0	1.5
財貨・サービスの輸入	▲ 2.8	3.0	2.0	▲ 2.1	2.8
名目 GDP	▲ 0.0	2.1	0.7	1.3	1.5
(年率換算)	▲ 0.2	8.7	2.7	5.3	6.0
(前年同期比)	2.3	2.3	3.1	4.0	5.6
デフレーター (前年同期比)	3.0	3.2	2.4	2.9	3.8

(出所) 内閣府、予測は当社による

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

1～3 月期の個人消費は、前期比+0.1%の小幅プラスにとどまった模様。全体の約 6 割を占めるサービスは旅行などが好調で前期比増加に転じ、半耐久財は春物衣料に動きが見られ増加したが、耐久財は物価上昇によるマインド悪化で減少、非耐久財は食料品価格の上昇による節約志向の強まりなどから減少し、全体の伸びを抑制。

住宅投資

1～3 月期の住宅投資は、前期比+0.1%と 2 四半期ぶりに増加。先行指標の住宅着工件数から判断すると、持ち家の停滞が続いているものの、分譲が持ち直し、貸家は底堅く推移した模様。

設備投資

1～3 月期の設備投資は、前期比+0.7%と 2 四半期連続の増加。建設投資は人手不足による進捗の遅れが続いているが、機械投資は緩やかな回復傾向を維持。

公共投資

1～3 月期の公共投資は、前期比▲0.9%と 3 四半期連続の減少。当初予算分の事業の執行が一巡、補正予算分の執行待ちの状況。

輸出入

1～3 月期の輸出は、前期比+1.5%と 4 四半期連続で増加した模様。財（モノ）は米国向けや ASEAN 向けが好調に推移し前期比+3.2%へ伸びを高めたが、サービスは前期比▲3.5%と 2 四半期ぶりに減少。知的財産権使用料が減少、旅行（インバウンド需要）も伸び悩んだ。

輸入は、前期比+2.8%と 2 四半期ぶりに増加した模様。財（前期比+3.2%）は一般機械や化学製品が、サービス（+2.0%）は通信・コンピュータ・情報サービスなどのデジタル関連支払いが増加。