

日本経済：外需の反動落ちでマイナス成長に（2025年1～3月期 GDP）

1～3月期の実質GDP成長率は前期比▲0.2%（年率▲0.7%）と4四半期ぶりのマイナス成長に転じた。設備投資は増勢を維持したが、個人消費が停滞、輸出はサービスが減少、輸入の反動増もあり純輸出が成長率を押し下げた。個人消費の停滞は物価の高騰による部分が多い。4～6月期は輸出減と設備投資の停滞が見込まれるが、物価上昇の抑制と所得増で個人消費が持ち直し、2四半期連続マイナス成長は回避と予想。

1～3月期は4四半期ぶりのマイナス成長

本日発表された2025年1～3月期GDP1次速報値は、前期比▲0.2%（年率▲0.7%）となり、4四半期ぶりのマイナス成長を記録した（右図）。なお、マイナス成長は大方の予想通り（当社予想は前期比+0.1%、年率+0.5%）。

内訳を見ると、設備投資（10～12月期前期比+0.8%→1～3月期+1.4%）は増勢を強めたものの、個人消費（+0.1%→+0.0%）の停滞が続く中で、輸出（+1.7%→▲0.6%）がサービスの反動減（+6.0%

→▲3.4%）を主因に減少に転じたため、需要全体では伸び悩んだ。さらに、輸入（▲1.4%→+2.9%）が前期の反動もあって大幅に増加したこともあり、純輸出（輸出－輸入）はマイナス寄与に転じ（+0.7%Pt→▲0.8%Pt）、国内総生産（GDP）もマイナス成長となった。

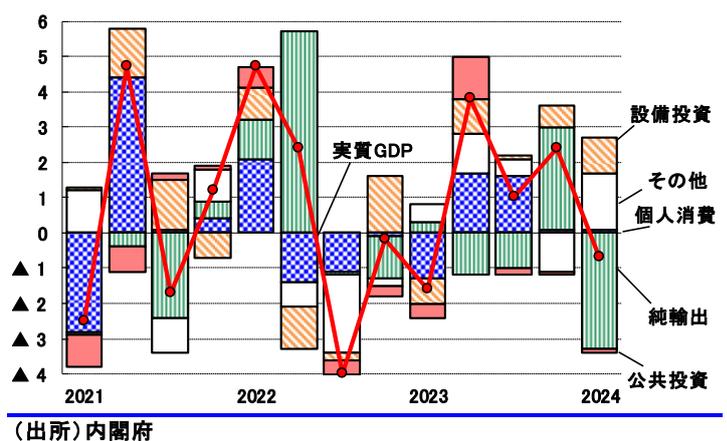
2024年度は潜在成長率を上回る成長を回復

同時に発表された2024年度の実質GDP成長率は前年比+0.8%となり、+0.6～7%とされる潜在成長率¹を上回った（右図）。

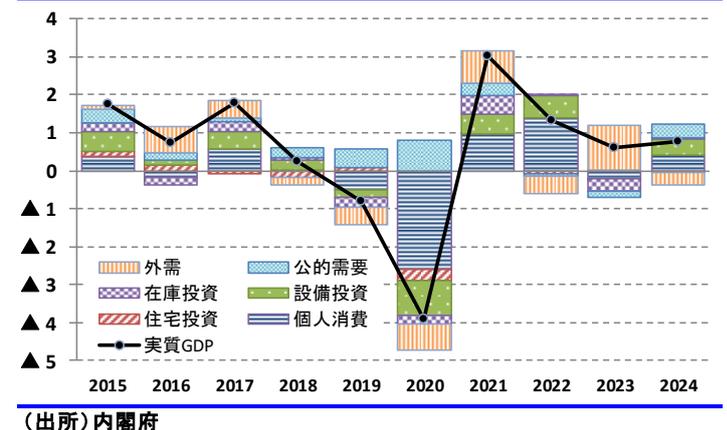
内訳を見ると、個人消費（前年比+0.8%）と設備投資（+2.6%）がそれぞれGDP成長率を0.4%Pt押し上げており、国内民間需要の主導で回復していたことが確認できる。純輸出（輸出－輸入）の寄与は、輸出（前年比+1.7%）を上回る輸入の増加（+3.4%）により▲0.3%Ptであったが、公共投資（+1.4%）の4年ぶりの増加もあり公的需要がGDPを0.3%Pt押し上げ、これをカバーした。

すなわち、2024年度の日本経済は、経済対策による後押しもあり、国内民間需要が主導する形で、経済の

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



年度の実質GDP成長率の推移（前年比、%）



¹ 内閣府の試算によると2024年10～12月期時点で前期比年率+0.6%、日銀の試算では前年同期比+0.66%。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

正常化を目指して着実に改善に向かっていったという評価ができよう。

個人消費は物価の高騰が下押し

一方で、前述の通り、回復を主導してきた個人消費がこのところ停滞状態にある。形態別の動きを見ると（右図）、全体の約6割を占めるサービス（10～12月期前期比+0.2%→1～3月期+0.4%）が緩やかながら増勢を強めたほか、衣料品などの半耐久財（▲0.9%→+3.0%）が3四半期ぶりに増加するなど動意はあるものの、米を中心に食料品の価格が高騰し非耐久財が減少（+0.1%→▲0.5%）、好調だった耐久財が息切れし（+3.2%→▲1.5%）、全体では足踏みとなった。

個人消費が停滞している主因は、物価の高騰による所得の目減りである。雇用者報酬は（右図）、昨年10～12月期にボーナスの増加もあって名目で前年同期比+5.6%まで伸びを高めたが、1～3月期は+4.3%へ鈍化、物価上昇分を除いた実質では+3.2%から+1.0%へ、さらに伸びが大きく鈍化した。デフレーター²（物価）が前年同期比+2.4%から+3.3%へ伸びを高めたためである。

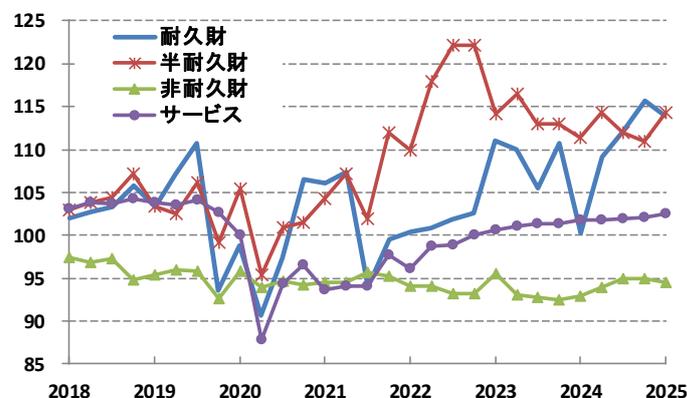
この間、個人消費は実質で10～12月期の前年同期比+1.0%から1～3月期は+1.6%へ伸びを高め、雇用者報酬と逆転している。そのため、続く4～6月期の個人消費は、名目ベースの所得の伸びと物価上昇の程度に大きく左右されることになり、それらを受けた消費者マインドの動向にも影響を受けよう。

4～6月期は2四半期連続のマイナス成長を回避すると予想

年度替わりとなる4月以降は、今年度の春闘賃上げ率が反映される。5月8日に発表された連合の集計（第5回）によると、賃上げ率は5.32%となり、前回集計（第4回、4/17）の5.37%から若干伸びが鈍化した。回を重ねる毎に鈍化するのとは例年の傾向³であり、第5回集計の結果は前年の同時期を上回っている。さらに、4～6月期は多くの企業で夏のボーナスが支給される。日経新聞の調査⁴によると、夏のボーナス支給額は前年同期比+6.29%となり、昨年の実績を上回った。調査の対象は一部の大手企業（146社）に限られているが、少なくとも昨年並みのボーナス増は期待できそうである。

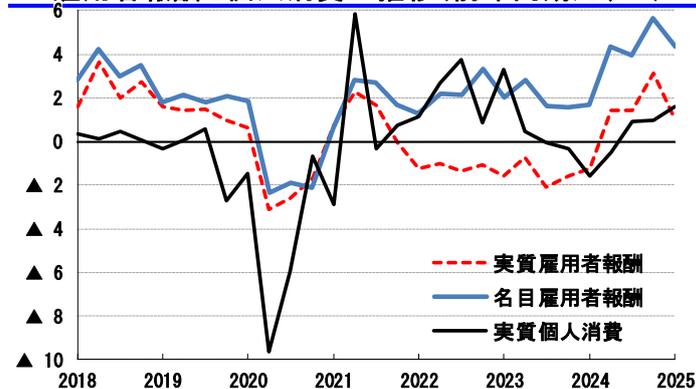
物価については、円安のピークアウトと原油価格の下落が、上昇を抑制しよう。ドル円相場は、1～3月期平均の1ドル=152.5円から、4月以降は昨日までの平均で144.7円へ5%程度円高方向に振れている。

国内家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



（出所）内閣府

雇用者報酬と個人消費の推移（前年同期比、%）



（出所）内閣府

² 雇用者報酬のデフレーター。

³ より規模の小さい（賃上げ率が低い）企業ほど妥結が遅れる傾向にあるため。

⁴ 2025年5月16日付日経新聞電子版「2025年夏のボーナス調査（中間集計）」より。

<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC060CO0W5A500C2000000/>

また、原油価格は WTI 先物で 1~3 月期平均の 1 バレル=71.5 ドルから 4 月以降は 62.0 ドルへ 13%も下落している。こうした為替・原油相場の動きは、エネルギーを含めた輸入品の価格低下を通じて国内物価の上昇を抑制、実質購買力を高めることで個人消費の復調に貢献しよう。加えて、6 月中旬に予定される日米首脳会談で関税交渉について何らかの決着に至れば不確実性が低下、所得の増加や物価上昇の抑制と相まって消費者マインドの改善にもつながることが期待される。

一方で、4~6 月期は、トランプ関税の影響に加え、関税引き上げ前の駆け込み需要の反動も見込まれるため、輸出の落ち込みは避けられない。設備投資も、企業の様子見姿勢が強まり、一旦は停滞する可能性が高い。それでも、上記の通り個人消費が持ち直し、これらのマイナス要因をカバーすることで、4~6 月期の実質 GDP 成長率は 2 四半期連続のプラスを回避、プラス成長に服すると予想する。