

日本：2 期連続マイナス成長は回避の見込み（2025 年 Q1GDP2 次速報）

1～3 月期の実質 GDP2 次速報は前期比▲0.0%（年率▲0.2%）へ上方修正された。4 四半期ぶりのマイナス成長は変わらないが、国内民間最終需要は前期比+0.5%とプラスであり、経済の実勢は GDP 成長率が示すほどに悪くはない。特に個人消費が 3 月に堅調さを見せたことは明るい材料。4～6 月期は在庫投資の反動減が見込まれるが、大部分は輸入減で吸収、トランプ関税による輸出減も設備投資の拡大や個人消費の持ち直しでカバーし、実質 GDP は 2 四半期連続のマイナス成長を回避する見込み。

前期比ほぼ横ばいへ上方修正

6 月 9 日に発表された 2025 年 1～3 月期 GDP2 次速報値は、1 次速報値の前期比▲0.2%（年率▲0.7%）から前期比▲0.0%（年率▲0.2%）へ上方修正された（右図）。4 四半期ぶりのマイナス成長であることは変わらないが、ほぼ横ばいであり、国内民間最終需要に限れば前期比+0.5%へ加速（前期は+0.2%）。そのため、1～3 月期の経済情勢は GDP 成長率が示すほどには悪くはなく、停滞感はあるものの底堅い状況にあったと評価すべきであろう。

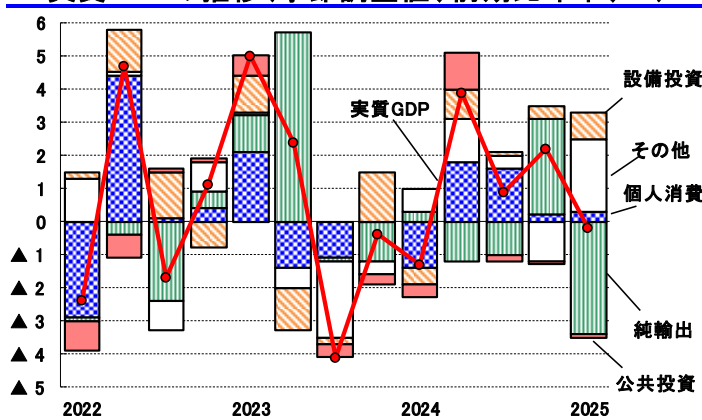
内訳を見ると、設備投資（1 次速報：前期比+1.4%→2 次速報：+1.1%）は予想外の下方向修正ながら増勢を維持、個人消費（+0.0%→+0.1%）や民間住宅投資（+1.2%→+1.4%）が上方修正され、国内民間最終需要はいずれも拡大した。さらに、民間在庫投資の寄与度が大幅に上方修正され GDP 成長率を押し上げた（+0.3%Pt→+0.6%Pt）。一方で、公的需要は政府消費（▲0.0%→▲0.5%）、公共投資（▲0.4%→▲0.6%）ともマイナス幅が拡大、成長率を押し下げた。純輸出（輸出－輸入）は、輸出（▲0.6%→▲0.5%）、輸入（+2.9%→+3.0%）とも微修正にとどまり、寄与度に変化がなかった。

個人消費の上方修正は好材料

上方修正された個人消費（家計消費）の様子を形態別に見ると（右図）、非耐久財（1 次速報：前期比▲0.5%→2 次速報：▲0.6%）は下方修正されたが、耐久財（▲1.5%→▲1.3%）、半耐久財（3.0%→+3.4%）、サービス（+0.4%→+0.5%）は 3 月の統計を受けて上方修正された。なかでも、サービスや半耐久財といった外出と関係の深い分野での上方修正は、3 月の消費活動が思いのほか活発だったことを示している。

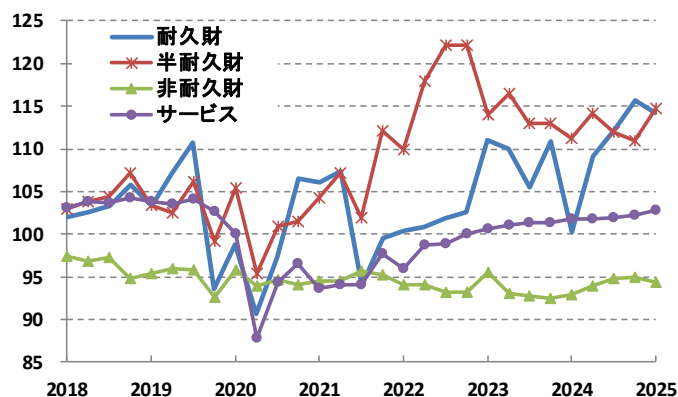
4 月の個人消費は、景気ウォッチャー調査や消費動向

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



（出所）内閣府

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

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。

調査が示す消費者マインドの動きから判断する限り、物価の高騰にトランプ関税の逆風が加わり、低調だった模様である。しかしながら、こうした3月の個人消費の復調の兆しは、賃金の堅調な伸びや昨年を上回る春闘賃上げ¹、円高や原油価格下落による物価上昇のピークアウトと相まって、4～6月期も個人消費の持ち直しが続くことを期待させる。

在庫増の反動は輸入減と需要増で吸収

今回の2次速報では、前期比寄与度で+0.6%Ptへ大きく上方修正された民間在庫投資の動きも気になるところである。内訳を見ると、原材料在庫(+0.3%Pt)と製品在庫(+0.2%Pt)で増加寄与の大部分を占めた。

原材料在庫については、1～3月期に財輸入が前期比+2.4%と、国内民間最終需要の伸び(前期比+0.5%)に比べて大きく増加していることから、輸入品の在庫が一時的に積み上がったことが主因と考えるのが素直であろう。さらに鉱工業総供給表で1～3月期の財輸入の動きを見ると、生産用機械工業(前期比+44.0%)、輸送機械工業(+12.1%)、化学工業(+10.6%)、情報通信機械工業(+9.4%)、電子部品・デバイス工業(+8.7%)といった業種で増加が目立っている。こうした状況を踏まえると、設備投資の拡大に伴う調達増のほか、自動車部品や電子製品におけるトランプ関税引き上げ前の輸出を意図した駆け込み生産が背景にある可能性が指摘できる。いずれにしても、4～6月期には反動が原材料在庫と輸入の減少という形で表れよう。

製品在庫については、鉱工業在庫指数を見る限り、情報通信機器(前期比+43.1%)の増加が圧倒的である。出荷内訳表によると、情報通信機器の国内出荷が4月は1～3月平均に比べ4.4%増加しており、出荷待ちの滞留だったとみられる。そうであれば、4～6月期は、最終需要の増加と在庫の減少が相殺されることとなろう。

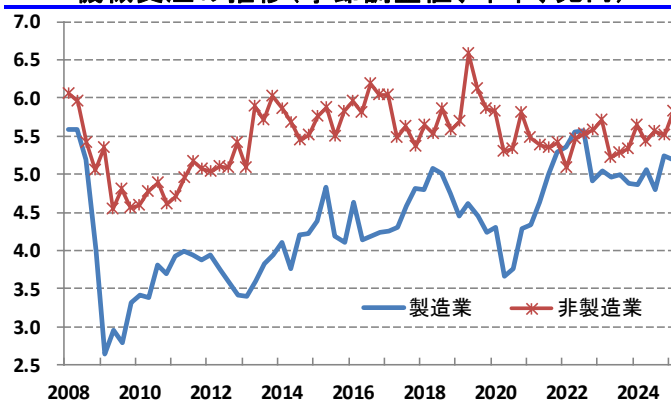
4～6月期は内需の拡大でプラス成長へ

最終需要で注目は、拡大が続く設備投資である。そのうち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、1～3月期に前期比+3.9%と10～12月期の+2.3%から伸びを高め、機械投資が増勢を強めていることが確認された。内訳を見ると、製造業からの受注は増加が一服したが高水準を維持(10～12月期前期比+9.0%→1～3月期▲0.9%)、非製造業からの受注は大幅増に転じており(▲0.7%→+5.7%)、幅広い分野で堅調拡大となっている。

機械受注の4～6月期の見通しは前期比▲2.1%であるが、先行性や2四半期連続で増加したあとの減少であることを考慮すれば、4～6月期の機械投資は拡大を続け設備投資を押し上げる可能性が高い。

一方で、4～6月期はトランプ関税の影響で輸出の減少が懸念される。さらに、民間在庫投資の反動減も見

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



(出所)内閣府

¹ 詳細は、2025年6月5日付 Economic Monitor「日本経済：毎月勤労統計（4月速報）閏年要因剥落で伸び加速」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2894/>

込まれるが、そのうち大部分は上記の通り輸入減で相殺されよう。そのため、4～6 月期の実質 GDP は、設備投資の拡大や個人消費の持ち直しが輸出の落ち込みをカバーし、前期比でプラス成長を取り戻す可能性が高いと予想する。