

日本 4～6 月期 1 次 QE 予想：トランプ関税の影響は抑えられプラス成長に転じる見込み（前期比年率+1.0%）

4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.2%（年率+1.0%）と 2 四半期ぶりのプラス成長に転じた模様。個人消費はサービスの伸び悩みで緩慢な増加、設備投資は前期の反動などから減少に転じたものの、輸出はトランプ関税の影響を価格引き下げにより緩和し増加、プラス成長に貢献。続く 7～9 月期は、個人消費の拡大が期待されるものの、トランプ関税の影響が本格化し輸出が減少、プラス成長は維持するも減速しよう。

トランプ関税の影響抑えられプラス成長に

本日午前までに公表された指標から試算すると、8 月 15 日公表予定の 2025 年 4～6 月期実質 GDP1 次速報は前期比+0.2%（年率+1.0%）と 2 四半期ぶりのプラス成長となった見込み（右表）。

主な需要の動向を見ると、個人消費はサービスの伸び悩みで引き続き緩慢な増加にとどまり、設備投資は前期の反動もあり減少に転じたものの、トランプ関税の影響が懸念された輸出は、価格引き下げにより数量維持を図ったことに加え、さらなる関税引き上げを警戒した駆け込みの動きもあり増加、成長を押し上げた模様である。

なお、民間在庫投資は、1～3 月期の大幅プラス寄与（GDP 成長率に対する寄

与度：前期比+0.5%Pt）から、4～6 月期の 1 次速報段階では小幅マイナス寄与（▲0.1%Pt）にとどまる見込みであるが、法人企業統計季報を受けた 2 次速報で大きく下方修正され、実質 GDP 成長率のプラス幅も下方修正される可能性がある点に留意が必要であろう。

7～9 月期は輸出減少で減速の見通し

続く 7～9 月期は、個人消費が高い賃上げの継続と円安・エネルギー高の修正による物価上昇鈍化で伸びを高めるとみられる。加えて、設備投資は先行指標が増加基調にあるため、4～6 月期の反動落ち含みの前期比マイナスからプラスに転じる可能性が高い。しかしながら、いよいよトランプ関税の影響が本格化、

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2024				2025	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
実質 GDP	▲ 0.3	1.0	0.2	0.6	▲ 0.0	0.2
（年率換算）	▲ 1.3	3.9	0.9	2.2	▲ 0.2	1.0
（前年同期比）	▲ 0.7	▲ 0.6	0.8	1.3	1.7	1.0
国内需要	▲ 0.4	1.2	0.5	▲ 0.2	0.8	▲ 0.0
民間需要	▲ 0.5	1.1	0.7	▲ 0.2	1.2	▲ 0.2
民間最終消費支出	▲ 0.6	0.8	0.7	0.1	0.1	0.1
民間住宅投資	▲ 3.2	1.2	0.7	▲ 0.2	1.4	1.1
民間企業設備投資	▲ 0.7	1.3	0.1	0.6	1.1	▲ 0.8
民間在庫品増加	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.1)
公的需要	▲ 0.0	1.7	▲ 0.1	0.0	▲ 0.4	0.5
政府最終消費支出	0.5	0.8	0.1	0.3	▲ 0.5	0.1
公的固定資本形成	▲ 2.2	5.6	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.6	2.5
財貨・サービスの純輸出	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.6)	(▲0.7)	(0.2)
財貨・サービスの輸出	▲ 3.6	1.5	1.2	1.7	▲ 0.5	1.6
財貨・サービスの輸入	▲ 3.8	2.7	2.2	▲ 1.4	3.0	0.4
名目 GDP	0.1	2.4	0.5	1.1	0.9	1.7
（年率換算）	0.3	10.1	2.1	4.6	3.5	6.8
（前年同期比）	2.3	2.5	3.2	4.2	5.1	4.2
デフレーター（前年同期比）	3.1	3.2	2.4	2.9	3.3	3.2

（出所）内閣府、予測は当社による

駆け込みの反動もあり輸出は前期比でマイナスに転じよう。そのため、7～9 月期の実質 GDP 成長率は、プラス成長は維持するものの 4～6 月期の前期比年率+1%（予測値）には及ばず、減速する見通し。

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

4～6 月期の個人消費は、前期比+0.1%と 3 四半期連続で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の伸びは鈍化したものの、非耐久財が食品価格の上昇一服により減少幅が縮小。そのほか、半耐久財は 2 四半期連続で増加したものの前期からは減速、耐久財は自動車販売の伸び鈍化により 2 四半期連続で減少。

住宅投資

4～6 月期の住宅投資は、前期比+1.1%と 2 四半期連続の増加。4 月の建築基準法と建築物省エネ法の改正前に駆け込み着工が急増、その進捗による工事の増加が続いている模様。

設備投資

4～6 月期の設備投資は、前期比▲0.8%と 5 四半期ぶりの減少。先行指標は増加傾向にあるが、機械投資は前期の反動で減少、建設投資は進捗ベースでは未だ減少が続いている模様。

公共投資

4～6 月期の公共投資は、前期比+2.5%と 4 四半期ぶりの増加。昨年度補正予算で追加された事業の執行が本格化したとみられる。

輸出入

4～6 月期の輸出は前期比+1.6%と 2 四半期ぶりに増加した模様。財（モノ）は関税が引き上げられた米国向けが価格引き下げによって数量を維持したことや、さらなる関税引き上げに備えた駆け込み的な動きもあり、前期比+1.4%と増加。サービスも旅行（インバウンド需要）が減少した半面、業務・専門技術サービスなどが増加し、前期比+2.1%と 2 四半期ぶりの増加。

輸入は、前期比+0.4%と 2 四半期連続で増加した模様。財（前期比+1.5%）は増加したものの、サービス（▲2.6%）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減少。