

日本経済：トランプ関税の影響は今後本格化（2025年4～6月期GDP）

4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率+1.0%）となり、1～3月期が上方修正されたこともあって結果的に5四半期連続の前期比プラス成長となった。輸出はトランプ関税にもかかわらず前期比で増加に転じ、設備投資は堅調拡大を維持、個人消費も小幅増が続いた。ただし、輸出の増加には駆け込みも含まれているとみられ、7～9月期には反動減が見込まれるほか、設備投資も計画見直しで一時停滞の可能性。それでも、個人消費が物価上昇抑制や賃金上昇で増勢を強め景気を下支えしよう。10月利上げ予想は変わらず。

4～6月期は予想を上回るプラス成長

本日発表された2025年4～6月期GDP1次速報値は、前期比+0.3%（年率+1.0%）であった（右図）。同時に1～3月期の実績が上方修正されプラス成長に転じたため（前期比年率▲0.2%→+0.6%）、結果的に5四半期連続のプラス成長となった。4～6月期の前期比プラス成長は大方の予想通りであるが、小幅プラスという予想コンセンサスを上回る堅調な結果となった（当社予想は前期比+0.2%、年率+1.0%）。

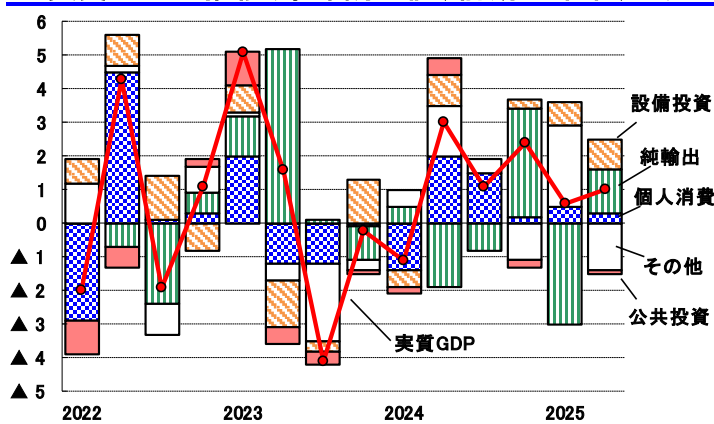
内訳を見ると、トランプ政権の分野別課税や相互関税が3月の鉄鋼・アルミ以降、順次実施されたにもかかわらず、輸出が前期比でプラスに転じ（1～3月期前期比▲0.3%→4～6月期+2.0%）、輸入（+2.9%→+0.6%）の伸びが鈍化したことから、純輸出の実質GDPに対する寄与度は大幅に改善した（▲0.8%Pt→+0.3%Pt）。国内需要も、民間在庫投資は前期の反動からマイナス寄与に転じた（+0.6%Pt→▲0.3%Pt）ものの、設備投資の堅調な拡大が続き（1～3月期前期比+1.0%→4～6月期+1.3%）、個人消費も小幅ながら増勢を維持（+0.2%→0.2%）するなど、国内民間最終需要の底堅さが目立った。

財輸出は価格引き下げで数量維持

トランプ関税の影響が明確には見られなかった輸出であるが、通関統計で対米輸出の単価と数量の動きを確認すると（右図）、6月の輸出単価は3月に比べ7.8%低下した一方で、数量（当社試算の季節調整値）は2.4%上回っている。この間、トランプ政権によって対米関税は平均で15%程度上昇したとみられるが、輸出企業の多くは数量を維持するため値下げによって関税コストを吸収した様子が見て取れる。

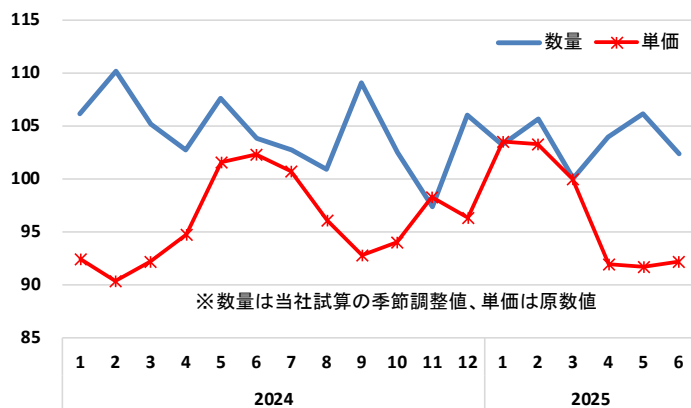
ただし、輸出数量の増加には、8月からの相互関税

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



（出所）内閣府

対米輸出の単価と数量の推移（2025年3月=100）



（出所）財務省

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。

引き上げ前の駆け込みも多分に含まれているとみられる。そうであれば、7～9月期にはその反動が見込まれることに加え、関税コストを現地販売価格へ転嫁する動きも進むとみられることから、輸出が減少に転じる可能性が高いと考えられる。

個人消費は天候要因が攪乱

物価上昇が加速する中で底堅さを見せた個人消費であるが、分野によって天候要因が上下異なる方向に影響した模様である。

個人消費のうち、国内家計消費の形態別内訳を見ると（右図）、全体の約6割を占めるサービス（1～3月期前期比+0.4%→4～6月期▲0.0%）が停滞した一方で、耐久財が増加に転じ（▲1.0%→+2.6%）、衣料品などの半耐久財（+3.1%→+0.4%）は増勢を維持した。景気ウオッチャー調査などを見る限り、悪天候や6月の猛暑の影響で屋外のレジャーが

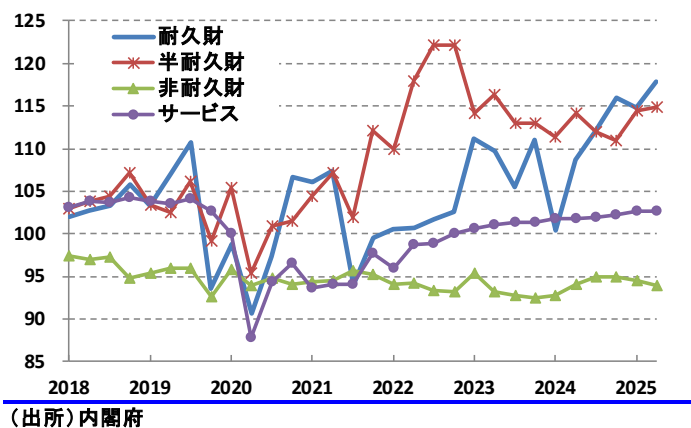
控えられたものの、エアコンや夏物衣料などの販売は好調だったようである。全体的に物価上昇を背景とする節約志向が依然として強いことも確認されているが、今後はコメ価格の上昇一服や為替相場の円高傾向、原油価格の下落が消費者物価の上昇を抑えることが期待される。さらに、今年度の春闘賃上げ率は前年比+5.25%と昨年度（+5.1%）を上回る伸びで着地、今夏のボーナスは好調だった模様¹であり、物価上昇の鎮静化とともに実質賃金も消費者マインドも改善、個人消費の増勢が強まると期待される。

7～9月期は減速するも景気後退には至らず

以上も踏まえ7～9月期の実質GDPを展望すると、トランプ関税の影響が本格化することで輸出が下押しされ、設備投資もトランプ関税がひとまず確定したことから輸出企業を中心に計画の見直しにより一旦減速・停滞する可能性が高い。しかしながら、個人消費は物価上昇の鈍化を背景に増勢を強め、こうした輸出の減少や設備投資の停滞を補うとみられ、前期比で減速はしてもマイナス成長は避けられる可能性が高いと予想する。すなわち、日本経済は停滞感を強めるものの、景気後退には至らないと見込まれる。

そうした中で、日銀は9月までの貿易統計²や9月調査の日銀短観でトランプ関税の影響を見極め、10月29～30日の金融政策決定会合で利上げ再開に踏み切ると当社は予想している。そのため、今回の4～6月期GDPの結果は、次回利上げのタイミングにさほど影響はないが、強いて挙げれば底堅い内需がトランプ関税の悪影響を吸収できる確度が高まったという意味で、10月利上げ予想の確度も高まったとは言えよう。

国内家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



¹ 詳細は2025年8月6日付 Economic Monitor 「日本経済：毎月勤労統計（6月速報）夏のボーナスは堅調」参照。
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2952/>

² 9月分は10月22日発表予定。