

日本経済：2025 年 4～6 月期 GDP2 次速報は若干の上方修正、企業業績にトランプ関税の影響出始めるも賃上げの妨げにはならず

4～6 月期の実質 GDP 成長率(2 次速報)は前期比+0.3%(年率+1.4%)と 1 次速報から若干上方修正の見通し。設備投資の上方修正が主因。企業業績にはトランプ関税の影響が出始めているが、円高・原油安による押し上げも確認。労働分配率は下げ止まるも歴史的低水準、労働市場ひっ迫もあり賃上げは継続可。

4～6 月期の成長率は小幅上方修正の見通し

9 月 8 日発表予定の 2025 年 4～6 月期 GDP2 次速報値は、1 次速報値の前期比+0.3% (年率+1.0%) から+0.3% (+1.4%) へ若干ながら上方修正されると予想する(右表)。

昨日発表された 2025 年 4～6 月期の法人企業統計季报では、設備投資(名目)が 1～3 月期の前年同期比+6.4%から+7.6%へ伸びを高めた。これを踏まえると、GDP ベースの設備投資は名目で 1～3 月期の前年同期比+5.9%から 4～6 月期は+5.6%への小幅な鈍化にとどまり(1 次速報は+5.2%)、実質では 1 次速報の前期比+1.3%から 2 次速報では+1.7%へ上方修正される見込み。

実質 GDP 成長率の推移 (QE 予測)								
	2024				2025	(前期比・%)		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	1次QE 4～6	2次QE 4～6	
実質 GDP	▲ 0.3	0.7	0.3	0.6	0.1	0.3	0.3	
(年率換算)	▲ 1.1	3.0	1.1	2.4	0.6	1.0	1.4	
(前年同期比)	▲ 0.8	▲ 0.7	0.8	1.2	1.8	1.2	1.2	
国内需要	▲ 0.4	1.2	0.5	▲ 0.2	0.9	▲ 0.1	0.0	
民間需要	▲ 0.6	1.1	0.6	▲ 0.2	1.3	0.0	0.1	
民間最終消費支出	▲ 0.7	0.9	0.7	0.1	0.2	0.2	0.1	
民間住宅投資	▲ 3.0	1.5	0.8	▲ 0.1	1.4	0.8	0.7	
民間企業設備投資	▲ 0.8	1.2	0.1	0.5	1.0	1.3	1.7	
民間在庫品増加	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.3)	
公的需要	0.1	1.3	0.1	▲ 0.0	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	
政府最終消費支出	0.4	1.0	0.0	0.2	▲ 0.5	0.0	0.0	
公的固定資本形成	▲ 1.1	2.5	0.1	▲ 0.8	0.1	▲ 0.5	▲ 0.1	
財貨・サービスの純輸出	(0.0)	(▲0.4)	(▲0.1)	(0.7)	(▲0.6)	(0.3)	(0.3)	
財貨・サービスの輸出	▲ 3.5	1.1	1.3	1.9	▲ 0.3	2.0	2.0	
財貨・サービスの輸入	▲ 3.8	3.1	2.0	▲ 1.5	2.9	0.6	0.5	
名目 GDP	▲ 0.0	2.2	0.7	1.3	1.0	1.3	1.3	
(年率換算)	▲ 0.2	9.1	2.6	5.3	3.9	5.1	5.1	
(前年同期比)	2.2	2.4	3.2	4.1	5.2	4.2	4.3	
デフレーター (前年同期比)	3.1	3.2	2.4	2.9	3.3	3.0	3.0	

(出所) 内閣府、予測は当社による

そのほか、公的固定資本形成(公共投資)は基礎統計となる建設工事出来高の 6 月実績を踏まえて、1 次速報値の前期比▲0.5%から 2 次速報値では▲0.1%へ上方修正され、個人消費や住宅投資は小幅に下方修正、民間在庫投資は不変と予想する。その結果、実質 GDP 成長率は上記の通り若干の上方修正となる見通しである。

総評すれば、2025 年 4～6 月期までトランプ関税の悪影響は表面化しておらず、5 四半期連続で年率 0.6～0.7%程度と推計される潜在成長率を概ね上回る前期比プラス成長を継続、景気は緩やかな拡大基調を維持していたことが改めて確認される、ということになる。

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。

企業業績にトランプ関税の影響を確認

ただ、トランプ関税は企業業績を蝕み始めていることも確認されている。法人企業統計によると、4～6月期の企業の経常利益は製造業で前年同期比▲11.5%となり、1～3月期の▲2.4%から減益幅が拡大した(右図)。市況の悪化などにより石油・石炭(4～6月期前年同期比▲145.2%)や鉄鋼(▲48.2%)、金属製品(▲36.6%)化学(▲19.0%)で大きく落ち込んだほか、自動車を含む輸送用機械(▲29.7%)が大きく減少、トランプ関税の影響を強く受けたとみられる。

一方で、非製造業の経常利益は、4～6月期も前年同期比+6.6%と前期(1～3月期)の+7.0%と同程度の伸びを維持した。なかでも、運輸業・郵便業(1～3月期前年同期比▲19.4%→4～6月期+20.3%)やサービス業(+3.9%→+17.2%)が大きく伸びを高め全体を支えた。これら2業種の売上高経常利益率は、運輸業・郵便業(2024年4～6月期9.6%→2025年4～6月期11.3%)、サービス業(15.8%→18.3%)とも大幅に改善している。この間、ドル円相場は1ドル=155.9円から144.5円へ7.3%円高が進み、原油価格(通関ベース)は1バレル=87.6ドルから75.0ドルへ14.3%も下落しており、円高・原油安が企業業績の押し上げにある程度貢献したと考えられる。

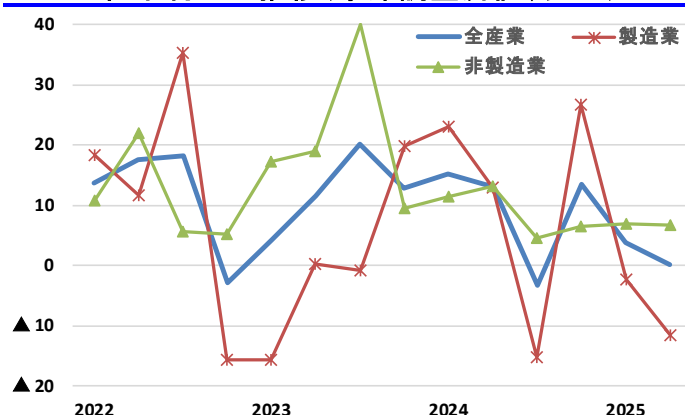
これらの結果、全産業の経常利益は、1～3月期の前年同期比+3.8%から4～6月期に+0.2%へ伸びが鈍化したものの、かろうじてプラスを維持した。今後も、トランプ関税の影響により製造業で業績が悪化する可能性があるが、それを円高・原油安の恩恵を受けやすい非製造業がある程度補うことで、全産業での業績悪化を緩和することが期待される。

労働分配率は下げ止まるも歴史的低水準

労働分配率(人件費/付加価値生産額¹、当社試算の季節調整値)は、製造業(1～3月期51.0%→4～6月期51.6%)で上昇したが、非製造業(56.0%→55.0%)では低下し、全産業(54.3%→54.3%)では横ばいであった。直近3四半期平均で傾向を見ると(右図)、製造業、非製造業とも人件費の増加を受けて下げ止まりつつあるが、いずれも歴史的な低水準にあり、賃上げ余地は十分にある。

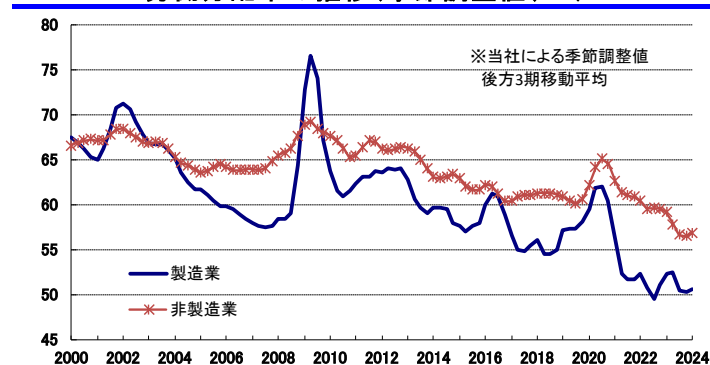
今後はトランプ関税の企業業績への影響が本格化するとみられるが、日銀短観の雇用判断DIが大幅な人手不足状態を示す中で、失業率は7月にコロナ前以来の水準となる4.2%まで低下、労働需給は極めてひっ迫しており、雇用の維持・拡大には賃金引き上げが必要な状況にある。企業が雇用に前向きである限り、トランプ関税による一時的な業績悪化が来年度の春闘に与える影響は大きくないと考えて良いだろう。

経常利益の推移(季節調整済値、兆円)



(出所)財務省

労働分配率の推移(季節調整値、%)



(出所)財務省 (注)資本金1,000万円以上の企業

¹ 付加価値生産額は経常利益、減価償却費、利払い費、人件費の合計とした。