

日本経済：トランプ関税の影響本格化と住宅規制強化の影響でマイナス成長（2025年7～9月期 GDP）

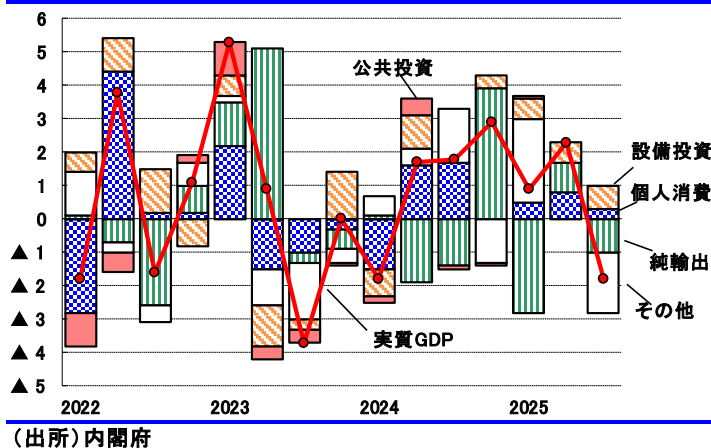
7～9月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.4%（年率▲1.8%）と6四半期ぶりの前期比マイナス成長。ただ、トランプ関税の影響による輸出減や住宅規制強化の影響による住宅投資の落ち込みによる部分が大きく、個人消費や設備投資は増加しており、経済の実態は GDP の数字が示すほど悪くはない。関税や住宅規制の影響は一過性であり、物価上昇の鈍化などから個人消費の復調が期待されるため、10～12月期はプラス成長を回復する見込み。

6四半期ぶりのマイナス成長

本日発表された2025年7～9月期 GDP1次速報値は、前期比▲0.4%（年率▲1.8%）と比較的大きなマイナス成長であった（右図、当社予想は前期比▲0.2%、年率▲0.7%）。マイナス成長は2024年1～3月期（前期比▲0.5%、年率▲1.8%）以来、6四半期ぶりとなり、日本経済の拡大が一服する形となった。

ただ、内訳を見ると、4月の建築基準法改正を控えた駆け込み着工の反動による住宅投資の大幅減少（4～6月期前期比+0.3%→7～9月期▲9.4%）や、トランプ関税による直接的な影響が本格化したことによる輸出の対米を中心とする落ち込み（+2.3%→▲1.2%）といった一過性の要因のほか、民間在庫投資のマイナス寄与（0.0%Pt→▲0.2%Pt）による部分が多い。一方で、個人消費（+0.4%→+0.1%）や設備投資（+0.8%→+1.0%）は底堅く推移しており、経済の実態は GDP 成長率が示すほどに悪くはない。

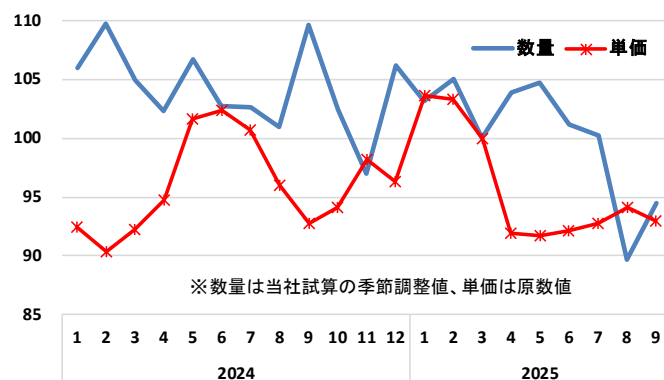
実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



対米の財輸出は下げ止まりの動き

トランプ関税の影響が本格化した輸出であるが、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）、9月に輸出数量指数は当社試算の季節調整値で前月比+5.3%と反発しており、下げ止まりの動きが見られた。自動車は減少が続いた（9月前月比▲6.4%）ものの、自動車部品（+2.8%）や機械（+9.2%）は増加に転じている。自動車についても、9月16日に追加関税が25%から12.5%へ引き下げられているため（既存分を合わせると27.5%→15%）、10月には反転増加が見込まれる。そのため、10～12月期の対米

対米輸出の単価と数量の推移（2025年3月=100）



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。

財輸出は 7～9 月期の前期比▲8.2%から 3%程度は増加し、輸出全体も一旦は持ち直すと見込まれる。

個人消費は物価高の下でも底堅く推移

個人消費は、消費者物価の上昇率が依然として高いなかで底堅さを見せたが、懸念された猛暑の影響は、さほど下押し要因とはならなかったようである。

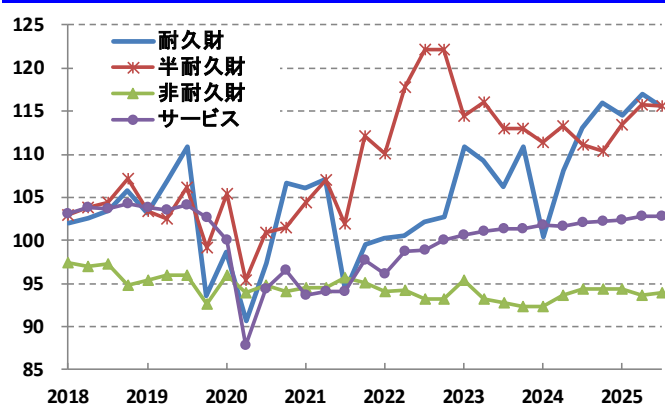
個人消費のうち、国内家計消費の形態別内訳を見ると（右図）、全体の約 6 割を占めるサービス（4～6 月期前期比+0.3%→7～9 月期+0.1%）が増勢を維持、食料品などの非耐久財（▲0.8%→+0.2%）が増加に転じた。猛暑は屋外でのレジャーには逆風ながら屋内型レジャーにはプラスであり、外食もアルコール飲料などの押し上げにより増加するなど、大きなマイナスにはならず、飲料やアイスの販売好調が食料品消費を支えた模様である。一方で、秋物衣料の不振から衣料品などの半耐久財（+2.2%→▲0.1%）は横ばいとなり、自動車販売の落ち込みにより耐久財（+2.2%→▲1.3%）は減少に転じた。

今後は、政府の物価高対策の効果も加わり、消費者物価上昇率の鈍化傾向が続くとみられる。さらに、今年度の賃上げや堅調な企業業績を反映して、冬のボーナスの水準は前年を上回ると見込まれる。そのため、年末にかけて物価上昇の鎮静化とともに実質賃金や消費者マインドが改善、個人消費の増勢が強まることが期待される。

10～12 月期はプラス成長へ

以上も踏まえ 10～12 月期の実質 GDP を展望すると、設備投資は機械受注や建設着工床面積といった先行指標から判断する限り増勢一服となる可能性はあるが、7～9 月期のマイナス成長の主因となった住宅投資は規制強化の影響一巡で下げ止まり、上記の通り輸出も米関税の直接的な影響が弱まって持ち直し、個人消費は回復に向かうと見込まれるため、2 四半期連続のマイナス成長は回避しよう。ただし、次回以降の GDP 公表値は、基準改定の影響で過去に遡って大きく修正される可能性があるため、これまで見てきた数字との連続性がない部分があることに留意が必要である。

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