

日本経済：トランプ関税と住宅規制強化の影響で一時的なマイナス成長という姿は変わらず（2025 年 7～9 月期 GDP2 次速報）

7～9 月期の実質 GDP 成長率は 2 次速報でも前期比▲0.6%（年率▲2.3%）と 6 四半期ぶりの前期比マイナス成長。その主因も 1 次速報と同様、トランプ関税による輸出減や住宅規制強化による住宅投資の落ち込み。設備投資も前期比小幅マイナスに下方修正されたが、個人消費が上方修正されるなど、経済の実態は GDP の数字が示すほど悪くはなく、マイナス成長は一時的との見方は変わらず。10～12 月期は、物価上昇の鈍化などから個人消費の増加が続くほか、輸出はすでに持ち直しつつあり、設備投資は企業業績の改善を背景に、それぞれ増加に転じるとみられ、実質 GDP 成長率は前期比プラス成長を回復すると予想。

6 四半期ぶりのマイナス成長は変わらず

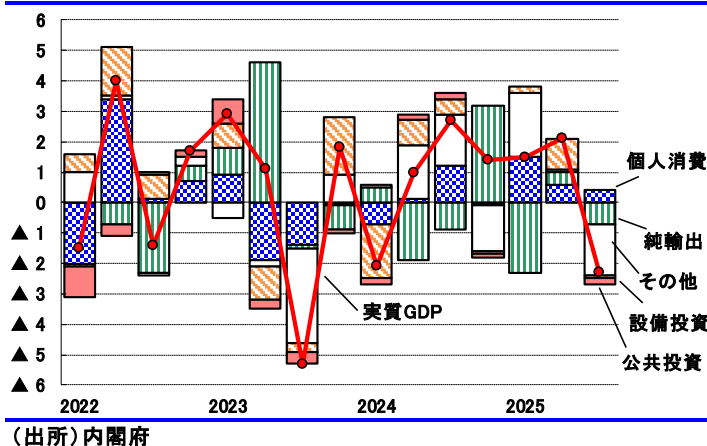
本日発表された 2025 年 7～9 月期 GDP2 次速報値は前期比▲0.6%（年率▲2.3%）となり、1 次速報値と同じく 6 四半期ぶりのマイナス成長になった（右図）。今回の改定は、2024 年度分の確報修正だけでなく、基準年が 2015 年から 2020 年に変更されたこともあり、1 次速報値と比較することに、例年以上意味はない。ただ、より精緻化された推計でも 7～9 月期の実質 GDP が前期比マイナス成長となったことで、日本経済が夏場に停滞したことを改めて確認できた、という評価となろう。

マイナス成長の主因も 1 次速報値と同様、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+0.4%→7～9 月期▲8.2%：1 次速報▲9.4%）や、トランプ関税の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%：1 次速報も同じ）といった一過性の要因である。そのほか、設備投資が 1 次速報の前期比+1.0%から▲0.2%へ下方修正されたが、民間在庫投資のマイナス寄与が縮小（1 次速報▲0.2%Pt→2 次速報▲0.1%Pt）、個人消費が小幅上方修正（+0.1%→+0.2%）されており、経済の実態は GDP 成長率が示すほどに悪くはない、という認識も修正する必要はなさそうである。

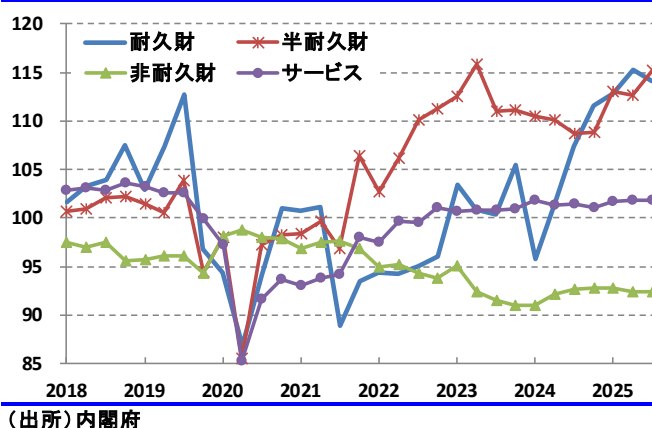
個人消費は猛暑効果が押し上げた模様

上方修正された個人消費（国内家計消費）の内訳を見ると（右図）、専ら非耐久財の増加が押し上げた結果である。全体の約 6 割を占めるサービスは 1 次速報の+0.1%から下方修正され停滞（4～6 月期前期比+

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



国内家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=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。

0.1%→7～9 月期▲0.0%)、耐久財は 1 次速報と同じく自動車販売の落ち込みにより減少（+2.2%→▲1.0%：1 次速報▲1.3%）した。一方で、食料品などの非耐久財（▲0.4%→+0.1%：1 次速報+0.2%）が若干の増加に転じたほか、1 次速報では減少していた半耐久財が今回の 2 次速報では逆に大幅な増加に転じており（▲0.3%→+2.3%：1 次速報▲0.1%）、個人消費の上方修正に貢献した。結局のところ、物価高という下押し圧力を受ける中で、猛暑の影響は、外食や屋外レジャーなどのサービス消費には更なるマイナスの要因となったが、飲料やアイスの販売好調が食料品消費を支え、衣料品などの夏物需要を押し上げ、消費全体にはプラスの効果をもたらした、ということであろう。

10～12 月期はプラス成長を予想

7～9 月期の設備投資の前期比マイナスは、機械受注などの先行指標から想像できた動きである。ただ、設備投資を巡る環境は、7～9 月期の法人企業統計季報で確認された通り（右図）、経常利益は製造業で前年同期比+23.4%、非製造業でも+17.6%まで伸びを高め、全産業で+19.7%と企業業績の面で極めて良好であり、来週 15 日に発表される日銀短観 12 月調査において、トランプ関税の影響を見極めた企業が引き続き積極的な設備投資計画を維持していることが確認されよう。設備投資は依然として拡大基調にあり、10～12 月期には前期比プラスに転じると見込まれる。

そのほか、輸出は米関税の直接的な影響が弱まって持ち直し、個人消費は物価上昇ペースの鈍化や冬のボーナス増加などを背景に回復に向かうと見込まれる。そのため、10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比でプラスに転じると予想する。

経常利益の推移（前年同期比、%）

