

日本 2025 年 10～12 月期 1 次 QE 予想：輸出と住宅投資が持ち直し、プラス成長に転じた模様（前期比年率+1.8%）

10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.4%（年率+1.8%）と 2 四半期ぶりのプラス成長に転じた模様。輸出がトランプ関税の影響一巡で、住宅投資も規制強化の影響一巡で持ち直し、個人消費や設備投資も増加したと見込まれる。続く 1～3 月期は、米国景気の減速や訪日中国人の大幅減で輸出が再び減少に転じるとみられ、実質 GDP 成長率はマイナスとはならないまでも、減速する可能性があるだろう。

輸出と住宅投資が持ち直し、個人消費と設備投資も増加

本日午前までに公表された指標から試算すると、2 月 16 日公表予定の 2025 年 10～12 月期実質 GDP1 次速報は前期比+0.4%（年率+1.8%）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、7～9 月期にマイナス成長となった主因の輸出と住宅投資のうち、輸出はトランプ関税の影響が一巡し反転増加、住宅投資も建築基準法改正前の駆け込み着工の反動落ちが一巡し、持ち直したとみられる。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

(前期比・%)								
	2024				2025			
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	1次QE 10～12
実質 GDP	▲ 0.5	0.2	0.7	0.3	0.4	0.5	▲ 0.6	0.4
(年率換算)	▲ 2.1	1.0	2.7	1.4	1.5	2.1	▲ 2.3	1.8
(前年同期比)	▲ 1.2	▲ 1.2	0.8	0.6	1.6	2.0	0.6	0.9
国内需要	▲ 0.7	0.7	0.9	▲ 0.5	0.9	0.4	▲ 0.4	0.2
民間需要	▲ 0.9	0.2	1.1	▲ 0.6	1.3	0.5	▲ 0.5	0.4
民間最終消費支出	▲ 0.3	0.0	0.5	▲ 0.0	0.7	0.3	0.2	0.1
民間住宅投資	▲ 1.1	▲ 0.0	0.8	0.4	▲ 0.0	0.4	▲ 8.2	4.9
民間企業設備投資	▲ 2.4	1.1	0.6	▲ 0.2	0.2	1.3	▲ 0.2	0.9
民間在庫品増加	(0.0)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)
公的需要	▲ 0.0	2.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	▲ 0.2
政府最終消費支出	0.3	2.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	0.3	0.2	0.1
公的固定資本形成	▲ 1.1	1.1	1.0	▲ 0.6	▲ 0.1	0.0	▲ 1.1	▲ 1.6
財貨・サービスの純輸出	(0.0)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.6)	(▲0.4)	(0.1)	(▲0.1)	(0.2)
財貨・サービスの輸出	▲ 3.7	0.5	2.2	1.7	▲ 0.1	1.9	▲ 1.2	1.3
財貨・サービスの輸入	▲ 4.0	2.6	3.0	▲ 1.9	2.4	1.4	▲ 0.4	0.2
名目 GDP	▲ 0.7	2.1	1.1	1.1	0.9	2.1	▲ 0.1	0.9
(年率換算)	▲ 2.8	8.6	4.6	4.6	3.5	8.5	▲ 0.2	3.5
(前年同期比)	2.2	2.4	3.5	3.7	5.3	5.3	4.1	3.7
デフレーター (前年同期比)	3.5	3.6	2.6	3.0	3.6	3.3	3.5	2.8

(出所) 内閣府、予測は当社による

さらに、個人消費はボーナス増や株高を追い風にサービス分野を中心に増勢をかるうじて維持、設備投資は需要の持ち直しもあり企業の積極的な投資姿勢を反映し増加し、それぞれ実質 GDP 成長率を押し上げた模様。

1～3 月期は輸出減少により減速の可能性

続く 2026 年 1～3 月期は、米国経済の減速に加え、春節期間の訪日中国人客の大幅減が懸念されるため、輸出は再び前期比で減少に転じるとみられる。一方、政府の物価高対策の効果もあり個人消費は増勢を強め、設備投資は拡大基調を維持、公共投資も今年度補正予算での追加分が執行され増加に転じると見込まれるため、マイナス成長は回避すると予想。ただ、実質 GDP 成長率は減速する可能性があるだろう。

10～12 月期の主な需要動向の詳細は以下の通り。

個人消費

10～12 月期の個人消費は、前期比+0.1%と小幅ながら増勢を維持した模様。耐久財が自動車販売の回復により増加、全体の約 6 割を占めるサービスも底堅く維持した。一方で、物価高を受けた節約志向は根強く、食料品などの非耐久財は減少に転じたとみられる。

住宅投資

10～12 月期の住宅投資は、7～9 月期の大幅減（前期比▲8.2%）から前期比+4.9%へ持ち直した模様。先行指標の住宅着工戸数は、4 月の建築基準法および建築物省エネ法の改正を控えた駆け込み需要の反動で 4～6 月期に大きく落ち込んだが、7～9 月期以降は順調に回復している。

設備投資

10～12 月期の設備投資は、前期比+0.9%の増加を予想。先行指標の建築着工床面積（民間・非居住用）は減少傾向が続いているが、機械受注（船舶・電力を除く民需）は 10～11 月平均が 7～9 月期を上回るなど増加基調を維持している。

公共投資

10～12 月期の公共投資は、前期比▲1.6%と 2 四半期連続の減少。今年度当初予算と 12 月 16 日に成立した補正予算の端境期を迎えたことが背景。

輸出入

10～12 月期の輸出は、前期比+2.3%と 2 四半期ぶりに増加した模様。財（モノ）は関税引き上げの影響で落ち込んだ米国向けが持ち直したことから前期比+1.4%と増加。サービスはインバウンド需要が底堅く推移したことから前期比+1.0%と増加。

輸入は、前期比+0.2%と 3 四半期ぶりに増加した模様。財（前期比+0.2%）、サービス（+0.2%）とも小幅な増加にとどまった。