

日本経済：輸出停滞で低成長にとどまるも内需の底堅さを確認（2025 年 10～12 月期 GDP）

10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%（年率+0.2%）と 2 四半期ぶりのプラスに転じたが、予想を大きく下回る低成長にとどまった。内需は大方の予想通り底堅く推移したものの、輸出が予想に反し下げ止まらなかったことが成長率を押し下げた。ただ、財の輸出はトランプ関税による下押しから脱しつつあり、インバウンド需要も底堅く推移した模様。1～3 月期も輸出の停滞が続く可能性はあるものの、個人消費は物価上昇鈍化により増勢を強め、設備投資も好調な企業業績を背景に増勢を維持、補正予算を受けて公共投資の持ち直しも見込まれるため、成長率は内需主導で高まると予想。

2 四半期ぶりのプラス成長ながら予想を下回る

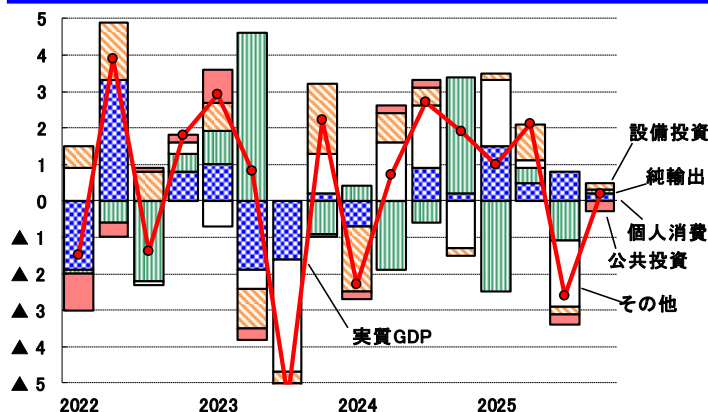
本日発表された 2025 年 10～12 月期 GDP1 次速報値は、前期比+0.1%（年率+0.2%）と 2 四半期ぶりのプラス成長となったものの、予想コンセンサスの年率 1%台後半を大きく下回った（右図、当社予想は前期比+0.4%、年率+1.8%）。

内訳を見ると、住宅投資が規制強化前の駆け込み需要の反動落ちから持ち直し（7～9 月期前期比▲8.4%→10～12 月期+4.8%）、個人消費（+0.4%→+0.1%）は物価高の下でも増勢を維持、設備投資（▲0.3%→+0.2%）はトランプ関税による不透明感がやや後退したこともあり増勢を取り戻すなど、内需は大方の予想通り底堅く推移した。一方で、輸出（▲1.4%→▲0.3%）が予想に反し下げ止まらず、成長率を大きく押し下げた。

財輸出は下げ止まり

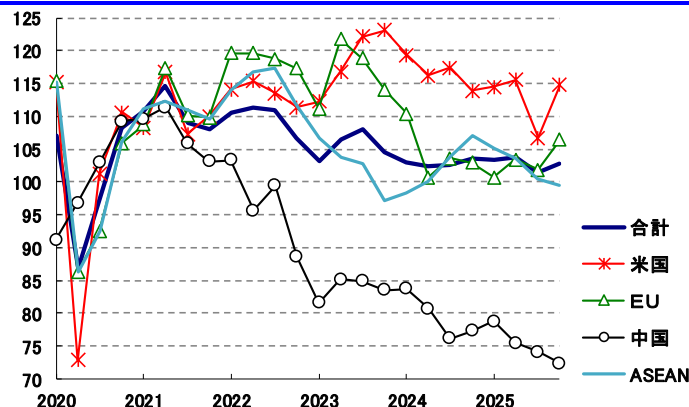
輸出の内訳を見ると、財は 10～12 月期に前期比▲0.9%、サービスは▲1.5%といずれも減少した。ただし、財については、通関輸出数量指数（当社試算の季節調整値）を見る限り、欧米向けの回復により全体でも持ち直している（右図）。特に米国向けは、全体の約 3 割を占める自動車（完成車）がトランプ追加関税の引き下げを受けて 10 月以降、急回復しており、財全体で 10～12 月期は前期比+7.5%の大幅増となっている。中国向けや ASEAN 向けは減少傾向が続いているが、EU 向けも復調の動きが見られるため、財輸出全体で見れば、概ね下げ止まったと判断するのが適当

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



（出所）内閣府

通関輸出数量指数の推移（季節調整済値、2020年=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。

であろう。

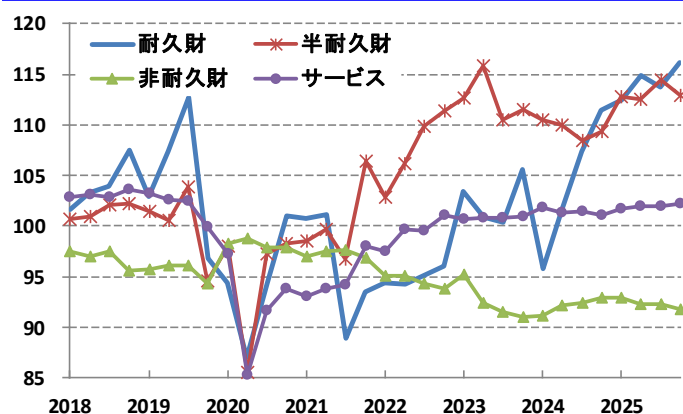
サービス輸出については、中国政府による日本への渡航自粛の影響は出始めているものの、訪日外国人数は7～9月期の1,013万人から10～12月期は1,103万人に増加¹しており、インバウンド需要全体では堅調、それ以外が落ち込んだとみられる。

個人消費は増勢維持も物価高や暖冬で減速

個人消費は、高い消費者物価上昇率が続く中で増勢を維持したが、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（7～9月期前期比+0.1%→10～12月期+0.3%）が増勢を強め、耐久財（▲1.0%→▲+2.1%）が増加に転じたことが、全体を支えた。ボーナスの増加や株高がマインド改善につながったほか、前の期に落ち込んだ自動車販売が持ち直した。

一方で、食料品などの非耐久財（0.0%→▲0.5%）は物価高による節約志向が、衣料品などの半耐久財（+1.7%→▲1.3%）は暖冬による冬物の販売不振が逆風になった模様である。

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

1～3月期もプラス成長を予想

以上も踏まえ 2026 年 1～3 月期の実質 GDP を展望すると、輸出は米国景気の減速や春節時期の中国人観光客の減少を受けて停滞気味の推移が続くとみられるものの、内需が力強さを増し成長率は高まると予想する。個人消費は、政府の物価高対策などによる物価上昇の鈍化や冬のボーナス増加、春闘への期待を背景に増勢を強め、設備投資も企業業績の改善やトランプ関税の影響一巡、堅調な内需拡大を背景に強気な計画が実行に移され増勢を維持、今年度の補正予算で追加された公共投資も景気を下支えしよう。

¹ 中国からの訪日数は 116 万人減少（277 万人→161 万人）したが、韓国（+66 万人：201 万人→267 万人）や米国（+21 万人：70 万人→91 万人）、タイ（+28 万人：14 万人→42 万人）などが増加した。