

(日本)2025 年 4～6 月期 QE 予想(前期比年率▲0.2%)

8 月 15 日に 2025 年 4～6 月期の GDP 第 1 次速報(1 次 QE)が公表予定である。当総研では利用可能な月次公表資料などを用いて簡便的に GDP 成長率の試算を行った。

まず、4～6 月期の GDP について、実質成長率は前期比▲0.0% (同年率換算▲0.2%)と、微減ながらも 2 期連続のマイナスと予想する。なお、前年比は 0.7%と 4 期連続のプラスが見込まれる。一方、名目成長率は前期比 1.0% (同年率 4.0%)と 5 期連続のプラスとなるだろう。

以下、需要項目別に見ていきたい。まず、民間消費については、名目賃金は上昇を続けているとはいえ、食料・エネルギーなどを中心に物価上昇圧力が再び強まったこともあり、消費者の節約志向が高い状態が続いたものの、サービスなどに持ち直しの動きもみられた。主要な消費関連指標を確認すると、4～6 月期の商業動態統計・小売業販売額指数は前期比▲0.1%と 6 期ぶりの下落であるが、物価高を考慮すると数量ベースではさらにマイナス幅が拡大するとみられる。また、広義対個人向けサービス業(4～5 月平均)は 1～3 月平均を 0.1%下回った。一方、家計調査の実質消費支出(2 人以上世帯・除く住居等)の 4～5 月平均は 1～3 月平均を 1.4%上回った。なお、GDP 統計の民間消費に近いとされる総消費動向指数(CTI マクロ)の 4～5 月平均は 1～3 月平均を 0.2%上回ったが、実質消費活動指数(旅行収支調整済)の 4～5 月平均は 1～3 月平均を 0.01%下回るなど、まちまちの結果となった。以上を踏まえ、民間消費は前期比 0.1% (前期比成長率に対する寄与度:+0.1 ポイント)と 5 期連続の増加ながらも、24 年 10～12 月期以降の低調な状態から抜け出せていないと予想される。

新設住宅着工床面積については、3 月に建築基準法改正前の駆け込みが見られたが、4 月以降はその反動減が出ている。その結果、3～5 月平均の新設着工床面積(進捗ベースとの時間差を考慮)は 12～2 月平均を 5.4%下回った。そのため、民間住宅投資は、前期比▲2.0% (寄与度:▲0.1 ポイント)と 2 期ぶりの減少が見込まれる。

QE 予想: GDP と構成項目

	2024 年			2025 年	
	4～6 月期	7～9 月期	10～12 月期	1～3 月期	4～6 月期
名目 GDP	2.4	0.5	1.1	0.9	1.0 [4.0]
実質 GDP	1.0	0.2	0.6	-0.0	-0.0 [-0.2]
(%前年比)	-0.6	0.8	1.3	1.7	0.7
国内需要	1.2	0.5	-0.2	0.8	0.1 (0.1)
民間需要	1.1	0.7	-0.2	1.2	-0.1 (-0.1)
民間消費	0.8	0.7	0.1	0.1	0.1 (0.1)
民間住宅	1.2	0.7	-0.2	1.4	-2.0 (-0.1)
民間企業設備	1.3	0.1	0.6	1.1	0.9 (0.2)
民間在庫変動	(0.1)	(0.1)	(-0.3)	(0.6)	(-0.3)
公的需要	1.7	-0.1	-0.0	-0.4	0.9 (0.2)
政府消費	0.8	0.1	0.3	-0.5	0.6 (0.1)
公共投資	5.6	-1.2	-0.7	-0.6	2.4 (0.1)
純輸出	(-0.3)	(-0.3)	(0.7)	(-0.8)	(-0.1)
輸出等	1.5	1.2	1.7	-0.5	1.0 (0.2)
輸入等	2.7	2.2	-1.4	3.0	1.8 (-0.4)
GDPデフレーター(%前年比)	3.1	2.4	2.9	3.3	2.9

(資料)内閣府資料などを基に、農中総研予測

(注)%前期比、()内は四半期であれば前期比成長率、年次であれば前年比成長率に対する寄与度(%pt)

[]内は、年率表示(%)

民間在庫変動、純輸出の()は前期比に対する寄与度表示。

民間企業設備投資については、4、5月と機械受注(コア)は減少したものの、2～3月にかけての持ち直しによって水準は高めに推移しているほか、一致指標とされる鉱工業統計:資本財出荷(国内向け、除く輸送機械、4～6月期)も前期比 7.3%と 2 期ぶりに上昇した。それゆえ、民間企業設備投資は同 0.9%(寄与度:+0.2 ポイント)と 5 期連続の増加を予想する。

民間在庫変動については、内閣府経済社会総合研究所による事前推計によれば仮置きとなる原材料はマイナス寄与、仕掛品はプラス寄与であった(両者の合計はマイナス寄与)。また、鉱工業統計・生産者在庫指数(6月)は 3 月から大きく低下した。以上から、民間在庫変動の前期比成長率に対する寄与度は▲0.3 ポイントと 2 期ぶりのマイナスと予想する。民間需要全体としては前期比▲0.1%(寄与度:▲0.1 ポイント)と 2 期ぶりのマイナスとなる見込み。

公的需要については、政府消費は前期比 0.6%(寄与度:+0.1 ポイント)と 2 期ぶり、公共投資も同 2.4%(寄与度:+0.1 ポイント)と 4 期ぶりで、ともに増加と予想する。公的在庫変動を含む公的需要全体としては同 0.9%(寄与度:+0.2 ポイント)と 4 期ぶりの増加となるだろう。国内需要全体(民需+公需)としては同 0.2%(寄与度:+0.2 ポイント)と 2 期連続の増加が見込まれる。

輸出等については、トランプ相互関税の発動もあり、財分野では概ね横ばい推移だったものの、インバウンド需要などサービス輸出は底堅く推移した。輸出全体では前期比 1.0%(寄与度:+0.2 ポイント)と 2 期ぶりのプラスと予想する。また、4～6 月期の実質輸入指数は 2 期連続の上昇だったほか、サービス収支の支払いも 1～3 月期から底堅かったことから、輸入全体では前期比 1.8%(寄与度:▲0.4 ポイント)と 2 期連続のプラスとなるだろう。輸出入の差額である外需の GDP 前期比成長率に対する寄与度は▲0.1 ポイントと 2 期連続のマイナスが見込まれる。

最後にデフレーターであるが、輸入物価が前年比下落に転じるなか、国内物価の上昇率は高止まりが続いたことから、GDP デフレーターは前期比で 1.0%、前年比でも 2.9%と、いずれも 11 期連続の上昇が見込まれる。