

## (日本)2025 年 7～9 月期 QE 予想(前期比年率▲1.2%)

11 月 17 日に 2025 年 7～9 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、7～9 月期の GDP について、実質成長率は前期比▲0.3%(同年率換算▲1.2%)と、6 期ぶりのマイナスと予想する。なお、前年比は 0.8%と 5 期連続のプラスが見込まれる。一方、名目成長率は前期比 0.3%(同年率 1.1%)と、前期から減速するものの、12 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、賃金や夏季賞与は上昇傾向ながらも、コメを筆頭に食料などの物価が高止まりし、実質賃金の前年比割れが続いた。一方、一部のサービスには持ち直しもみられた。主要な消費関連指標を確認すると、7～9 月期の商業動態統計・小売業販売額指数は前期比▲1.7%と 2 期連続の低下だったが、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したとみられる。また、広義対個人向けサービス業(7～8 月平均)も 4～6 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 7～8 月平均は 4～6 月平均を 1.0%上回った。また、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 7～8 月平均は 4～6 月平均を 0.3%上回ったが、実質消費活動指数(旅行収支調整済)の 7～8 月平均は 4～6 月平均を 0.5%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:▲0.0 ポイント)と 6 期ぶりの減少と予想する。

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た。足元では回復に向かっているが、その水準は 24 年平均を 1 割近く下回っている。その結果、6～8 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 3～5 月平均を 7.2%下回った。そのため、民間住宅投資は、前期比▲1.4%(寄与度:▲0.0 ポイント)と 3 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 |        |             |
|------------------|--------|----------|--------|--------|-------------|
|                  | 7～9 月期 | 10～12 月期 | 1～3 月期 | 4～6 月期 | 7～9 月期      |
| 名目 GDP           | 0.9    | 1.2      | 0.9    | 1.6    | 0.3 [1.1]   |
| 実質 GDP           | 0.6    | 0.5      | 0.1    | 0.5    | -0.3 [-1.2] |
| (%前年比)           | 0.8    | 1.2      | 1.7    | 1.7    | 0.8         |
| 国内需要             | 0.7    | -0.3     | 0.8    | 0.2    | 0.02 (0.0)  |
| 民間需要             | 1.0    | -0.3     | 1.2    | 0.4    | -0.2 (-0.2) |
| 民間消費             | 0.7    | 0.1      | 0.0    | 0.4    | -0.1 (-0.0) |
| 民間住宅             | 0.8    | -0.1     | 1.3    | 0.5    | -1.4 (-0.0) |
| 民間企業設備           | -0.1   | 0.6      | 0.7    | 0.6    | -0.2 (-0.0) |
| 民間在庫変動           | (0.3)  | (-0.4)   | (0.7)  | (-0.0) | (-0.1)      |
| 公的需要             | 0.1    | -0.1     | -0.2   | -0.3   | 0.7 (0.2)   |
| 政府消費             | 0.0    | 0.2      | -0.5   | 0.01   | 0.5 (0.1)   |
| 公共投資             | 0.1    | -0.8     | 0.2    | -0.6   | 0.6 (0.0)   |
| 純輸出              | (-0.2) | (0.8)    | (-0.8) | (0.3)  | (-0.3)      |
| 輸出等              | 1.3    | 1.9      | -0.3   | 2.0    | -2.8 (-0.6) |
| 輸入等              | 2.0    | -1.5     | 2.9    | 0.6    | -1.4 (0.3)  |
| GDP デフレーター(%前年比) | 2.4    | 2.9      | 3.3    | 3.0    | 3.2         |

(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、7、8 月と機械受注(コア)は減少したほか、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、7～9 月期)も前期比▲6.9%と 2 期ぶりに低下した。それゆえ、民間企業設備投資は同▲0.2%(寄与度:▲0.0 ポイント)と 4 期ぶりの減少と予想する。

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、仕掛品はいずれもマイナス寄与であった。一方、鉱工業統計・生産者在庫指数(9 月)は 6 月から上昇した。以上を踏まえ、民間在庫変動の前期比成長率に対する寄与度は▲0.1 ポイントと 2 期連続のマイナスと予想する。民間需要全体としては前期比▲0.2%(寄与度:▲0.2 ポイント)と 3 期ぶりのマイナスが見込まれる。

公的需要については、政府消費は前期比 0.5%(寄与度:+0.1 ポイント)と 2 期連続、公共投資も同 0.6%(寄与度:0.0 ポイント)と 2 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 0.7%(寄与度:+0.2 ポイント)と 4 期ぶりの増加となるだろう。なお、国内需要全体(民需+公需)としては同 0.02%(寄与度:0.0 ポイント)と、微増ではあるが、3 期連続の増加が見込まれる。

輸出等については、トランプ関税の影響で自動車を筆頭に米国向けが減少している。日銀が公表する実質輸出指数は 2 期連続のマイナスであった。また、インバウンド需要などサービス輸出も水準こそ高いが、一巡した感がある。輸出全体では前期比▲2.8%(寄与度:▲0.6 ポイント)と 2 期ぶりのマイナスと予想する。一方、サービス収支の支払いは底堅かったが、7～9 月期の実質輸入指数は 3 期ぶりの低下だった。輸入全体では前期比▲1.4%(寄与度:+0.3 ポイント)と 3 期ぶりのマイナスとなるだろう。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▲0.3 ポイントと 2 期ぶりのマイナスが見込まれる。

最後にデフレーターであるが、輸入物価は前年比下落が継続したが、下落率は縮小した。一方で、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 0.5%、前年比でも 3.2%と、いずれも 12 期連続の上昇が見込まれる。