

経済金融フラッシュ

理事研究員 南 武志

(日本)2025年10~12月期 QE予想(前期比年率2.1%)

2月16日に2025年10~12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、10~12月期のGDPについて、実質成長率は前期比0.5%(同年率換算2.1%)と、2期ぶりのプラスと予想する。前年比も0.8%と6期連続のプラスが見込まれる。また、名目成長率は前期比0.9%(同年率3.6%)と2期ぶり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、実質賃金の前年比割れが続いている。食料などの非耐久財消費は低調なままだったが、レジャーなどサービス消費には持ち直しが続いた。主要な消費関連指標を確認すると、10~12月期の商業動態統計・小売業販売額指数は前期比1.1%と3期ぶりに上昇したが、物価高を考慮すると、伸び率は小幅にとどまったとみられる。また、広義対個人向けサービス業(10~11月平均)も7~9月平均を0.4%上回った。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10~11月平均は7~9月平均を1.9%下回った。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10~11月平均は7~9月平均を0.1%下回ったが、実質消費活動指数(旅行取扱調整済)の10~11月平均は7~9月平均を0.3%上回るなど、まちまちの結果であった。以上を踏まえ、民間消費は前期比0.2%(前期比成長率に対する寄与度:+0.1ポイント)と4期連続の増加と予想する。

民間住宅投資については、建築基準法改正を控えた3月に新設住宅着工床面積の駆け込み増が見られたが、その後の4~6月には反動減が出た。夏場以降は回復に向かったが、その水準は24年平均を1割程度下回ったままである。なお、9~11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6~8月平均を9.2%上回っている。そのため、民間住宅投資は、前期比4.0%(寄与度:+0.1ポイント)と2期ぶりの増加が見込まれる。

QE予想: GDPと構成項目

	2025年				2025暦年
	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	
名目GDP	0.9	2.1	-0.1	0.9 [3.6]	4.6
実質GDP (%前年比)	0.4	0.5	-0.6	0.5 [2.1]	1.3
国内需要	1.6	2.0	0.6	0.8	
民間需要	0.9	0.4	-0.4	0.4 (0.4)	1.4 (1.4)
民間消費	1.3	0.5	-0.5	0.5 (0.4)	1.7 (1.3)
民間住宅	0.7	0.3	0.2	0.2 (0.1)	1.3 (0.7)
民間企業設備	-0.0	0.4	-0.2	4.0 (0.1)	-2.3 (-0.1)
民間在庫変動	0.2	1.3	-0.2	0.5 (0.1)	1.7 (0.3)
(0.6)	(-0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(0.04)	(0.3)
公的需要	-0.2	0.2	-0.0	0.03 (0.0)	0.5 (0.1)
政府消費	-0.3	0.3	0.2	0.3 (0.1)	0.6 (0.1)
公共投資	-0.1	0.0	-1.1	-1.4 (-0.1)	-0.6 (-0.0)
純輸出	(-0.6)	(0.1)	(-0.2)	(0.1)	(-0.1)
輸出等	-0.1	1.9	-1.2	0.1 (0.0)	3.3 (0.6)
輸入等	2.4	1.4	-0.4	-0.6 (0.1)	3.8 (-0.6)
GDPテフレーター(%前年比)	3.6	3.3	3.4	2.9	3.3

(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、機械受注(コア)は 11 月に反動減が出たとはいえ、9、10 月にかけて堅調に推移したほか、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、10~12 月期)も前期比 7.5%と 2 期ぶりに上昇した。それゆえ、民間企業設備投資は同 0.5%(寄与度:+0.1 ポイント)と 2 期ぶりの増加と予想する。

民間在庫変動については、鉱工業統計・生産者在庫指数(12 月)は 9 月から低下した。一方、内閣府経済社会総合研究所によれば、仮置きとなる原材料(石油・天然ガスを除く)、仕掛品(石油製品を除く)はいずれもプラス寄与であった。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+0.04 ポイントと 3 期ぶりのプラスと予想する。民間需要全体としては前期比 0.5%(寄与度:+0.4 ポイント)と 2 期ぶりのプラスが見込まれる。

公的需要については、政府消費は前期比 0.3%(寄与度:+0.1 ポイント)と 3 期連続の増加ながらも、公共投資は同▲1.4%(寄与度:▲0.1 ポイント)と 2 期連続の減少と予想する。公的在庫変動を含む公的需要全体としては同 0.03%(寄与度:0.0 ポイント)と 2 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 0.4%(寄与度:+0.4 ポイント)と、2 期ぶり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年度上期に減少していた米国向けの自動車が持ち直す場面が散見された。日銀が公表する実質輸出指数は 3 期ぶりのプラスであった。一方で、インバウンド需要などサービス輸出は高水準ながらも、伸び悩みが散見された。輸出全体では前期比 0.1%(寄与度:0.0 ポイント)と 2 期ぶりのプラスと予想する。一方、サービス収支の支払いは増加傾向だったが、10~12 月期の実質輸入指数は 2 期連続で低下した。輸入全体でも前期比▲0.6%(寄与度:+0.1 ポイント)と 2 期連続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+0.1 ポイントと 2 期ぶりのプラスが見込まれる。

最後にデフレーターであるが、輸入物価は下落率が縮小したものの、前年比下落自体は続いた一方、国内物価の上昇率は高止まり状態だった。GDP デフレーターは前期比で 0.3%、前年比でも 2.9%と、いずれも上昇が見込まれる。

この結果、2025 歳年としては、名目成長率が 4.6%と 5 年連続、実質成長率が 1.3%と 2 年ぶりで、ともにプラスとなるだろう。GDP デフレーターは前年度比 3.3%と 4 年連続でのプラスが見込まれる。