

(日本)2026年1~3月期 QE 予想(前期比年率 2.0%)

5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、1~3月期のGDPについて、実質成長率は前期比0.5%(同年率換算2.0%)と、2期連続のプラスと予想する。GDP水準も25年4~6月期を上回る。前年比も0.8%と7期連続のプラスが見込まれる。また、名目成長率も前期比0.6%(同年率2.2%)と2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、ガソリン税の暫定税率廃止や食料価格のベース効果剥落などもあり、25年12月以降に実質賃金の前年比がようやくプラスに転じたことで消費マインドが改善したものの、2月末に急変したイラン情勢によって再び悪化した。主要な消費関連指標を確認すると、1~3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期連続で上昇した。また、広義対個人向けサービス業(1~2月平均)も10~12月平均を1.0%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1~2月平均は10~12月平均を1.6%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1~2月平均は10~12月平均を0.1%上回ったが、実質消費活動指数(旅行収支調整済)の1~2月平均は10~12月平均を0.5%下回るなど、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0.1%(前期比成長率に対する寄与度:0.0ポイント)と8期連続の増加ながらも、低調な伸びにとどまると予想する。

民間住宅投資については、建築基準法改正を受けて24年度末から25年度初にかけて駆け込み需要と反動減がみられたが、その後は緩やかに持ち直した。なお、12~2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9~11月平均を1.0%上回った。そのため、民間住宅投資は、前期比0.5%(寄与度:0.0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 | | | 26年 | 2025年度 |
|-----------------|-------|--------|---------|------------|-------------|
| | 4~6月期 | 7~9月期 | 10~12月期 | 1~3月期 | |
| 名目GDP | 2.2 | -0.0 | 0.9 | 0.6 [2.2] | 4.3 |
| 実質GDP | 0.6 | -0.7 | 0.3 | 0.5 [2.0] | 1.0 |
| (%前年比) | 2.1 | 0.7 | 0.4 | 0.8 | |
| 国内需要 | 0.5 | -0.4 | 0.3 | 0.3 (0.3) | 1.2 (1.1) |
| 民間需要 | 0.5 | -0.4 | 0.4 | 0.2 (0.1) | 1.3 (1.0) |
| 民間消費 | 0.2 | 0.5 | 0.3 | 0.1 (0.0) | 1.4 (0.8) |
| 民間住宅 | 0.0 | -8.4 | 4.9 | 0.5 (0.0) | -3.5 (-0.1) |
| 民間企業設備 | 1.2 | -0.0 | 1.3 | 0.4 (0.1) | 2.2 (0.4) |
| 民間在庫変動 | (0.0) | (-0.2) | (-0.3) | (-0.1) | (-0.0) |
| 公的需要 | 0.5 | -0.1 | 0.2 | 0.9 (0.2) | 0.6 (0.2) |
| 政府消費 | 0.7 | 0.1 | 0.4 | 0.2 (0.0) | 0.8 (0.2) |
| 公共投資 | 0.2 | -1.3 | -0.5 | 3.6 (0.2) | -0.2 (-0.0) |
| 純輸出 | (0.1) | (-0.3) | (-0.0) | (0.3) | (-0.1) |
| 輸出等 | 1.9 | -1.4 | -0.3 | 2.3 (0.4) | 2.5 (0.5) |
| 輸入等 | 1.4 | -0.1 | -0.3 | 0.8 (-0.1) | 3.0 (-0.5) |
| GDPデフレーター(%前年比) | 3.2 | 3.5 | 3.4 | 2.8 | 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。

民間企業設備投資は、機械受注(コア)の1~3月期見通し(内閣府集計)は前期比▲4.2%であったが、1~2月平均は10~12月平均を7.7%上回った。しかし、鉱工業統計:資本財出荷(国内向け、除く輸送機械)は3月分に急ブレーキがかかり、1~3月期としては前期比▲0.9%と2期ぶりに低下した。とはいえ、AIブームなどでソフトウェア投資は底堅く推移していることから、民間企業設備投資は同0.7%(寄与度:+0.1ポイント)と2期連続の増加と予想する。

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れば、仮置きとなる原材料(石油・天然ガスを除く)はマイナス寄与、仕掛品(石油製品を除く)はプラス寄与だったが、両者の合計はプラス寄与であった。一方、鉱工業統計・生産者在庫指数(3月)は12月から大きく低下した。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3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:+0.1ポイント)と2期連続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0.2%(寄与度:0.0ポイント)と4期連続、公共投資も同3.6%(寄与度:+0.2ポイント)と3期ぶりで、ともに増加すると予想する。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2期連続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0.3%(寄与度:+0.3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、不動産不況の影響もあって中国向けは低調さが残るが、トランプ関税の影響は一巡しつつあり、米国向けが持ち直しているほか、欧州向け・アジア(除く中国)向けも好調である。日銀が公表する実質輸出指数は2期連続のプラスで、10~12月期から伸び率が高まった。一方のサービス輸出は、日中関係の悪化が懸念されたものの、インバウンド需要は高水準を維持した。輸出全体では前期比2.5%(寄与度:+0.4ポイント)と3期ぶりのプラスと予想する。一方、輸入に関しては実質輸入指数が3期ぶりに上昇したほか、サービス輸入も3期連続で増加したとみられる。輸入全体でも前期比0.8%(寄与度:▲0.1ポイント)と3期ぶり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+0.3ポイントと3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、円安の影響もあって輸入物価は前年比プラスに転じた一方、国内物価の上昇率は鈍化傾向となった。見掛け上、価格転嫁の動きが弱まったような数字になり、GDPデフレーターは前期比で0.0%、前年比は2.8%へ鈍化するだろう。

この結果、2025年度としては、名目成長率が4.3%と5年連続、実質成長率が1.0%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。