

Q E 予 測

2025 年 4 月 30 日

年率▲2.1%のマイナス成長
を予測（1～3 月期 1 次QE）調査部
チーフ日本経済エコノミスト酒井才介
080-1069-4626
saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp

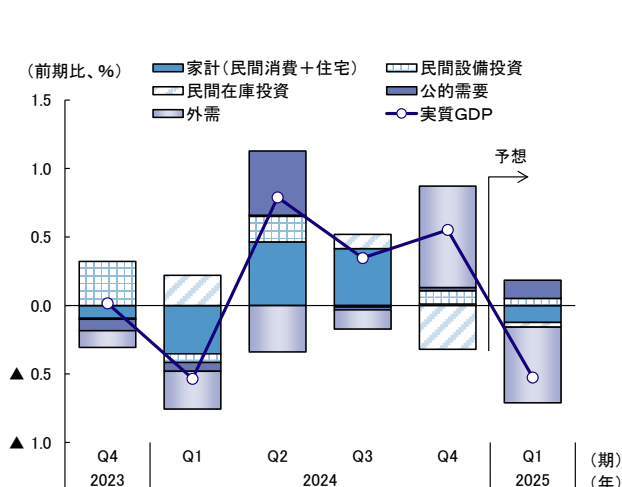
- 1～3月期の実質GDPは前期比▲0.5%（年率▲2.1%）とマイナス成長を予測。内需は横ばいで推移する一方、前期の反動による輸入の増加等による外需の大幅なマイナス寄与が全体を押し下げ
- 「出来過ぎ」の感があった前期と均してみれば日本経済は緩やかな回復基調で推移しているとの見方を維持。もっとも、実質賃金の低迷で個人消費が弱含むなど、経済活動は力強さを欠く
- 4～6月期は米国のトランプ政権による関税政策が下押し要因に。25%の関税が課される自動車産業を中心に輸出・生産が抑制され、日本経済は2期連続のマイナス成長になる可能性が高いと予測

1～3月期の実質GDPは前期比▲0.5%（年率▲2.1%）とマイナス成長を予測。個人消費が弱含むほか、前期の反動等による外需の大幅なマイナス寄与が全体を押し下げ

5月16日（金）、内閣府より1～3月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比▲0.5%（年率▲2.1%）と予測される（図表）。

内需は横ばいで推移する一方、前期の反動で輸入が増加したこと等により外需寄与度は大幅なマイナスとなり、これが全体を押し下げる形でマイナス成長になったとみている。輸入の減少を主因として「出来過ぎ」の感があった前期の高成長（前期比年率+2.2%）と均してみれば日本経済は緩やかな回復基調を維持しているとみているが、物価高を受けた実質賃金の低迷で個人消費が弱含むなど、経済活動は力強さを欠いていると言わざるを得ない。

図表 2025 年 1～3 月期 GDP（1 次速報）予測



	2024 1～3	4～6	7～9	10～12	2025 1～3
実質GDP	▲0.5	0.8	0.4	0.6	▲0.5
（前期比年率）	▲2.1	3.2	1.4	2.2	▲2.1
（前年比）	▲0.7	▲0.7	0.7	1.1	1.2
内需	▲0.3	1.1	0.5	▲0.2	0.0
	(▲0.3)	(1.1)	(0.5)	(▲0.2)	(0.0)
民需	▲0.3	0.9	0.7	▲0.3	▲0.1
	(▲0.2)	(0.7)	(0.5)	(▲0.2)	(▲0.1)
個人消費	▲0.5	0.8	0.7	0.0	▲0.2
住宅投資	▲2.7	1.4	0.5	▲0.2	▲0.4
設備投資	▲0.4	1.1	▲0.1	0.6	0.3
在庫投資	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.0)
公需	▲0.3	1.8	▲0.1	0.1	0.5
	(▲0.1)	(0.5)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)
政府消費	0.2	1.0	0.1	0.4	0.4
公共投資	▲2.1	5.7	▲1.2	▲0.7	0.8
外需	(▲0.3)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.7)	(▲0.6)
輸出	▲4.1	1.7	1.5	1.1	▲0.6
輸入	▲2.8	3.0	2.0	▲2.1	1.8
名目GDP	▲0.0	2.2	0.7	1.1	0.4
GDPデフレーター(前年比)	3.1	3.1	2.4	2.9	3.3

（注）表の数値は言及ない限り実質前期比。（ ）内はGDPへの寄与度

（出所）内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

個人消費はマイナス。物価高の継続を受けた実質賃金の低迷が重石に。米類等の価格高騰が家計の節約志向を強める構図

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲0.2%（10～12月期：同+0.0%）とマイナスになった模様である。

家計の所得環境を確認すると、高水準の賃上げ率を背景に、所定内給与は堅調な伸びが続いている。2月の所定内給与（共通事業所ベース）は前年比+1.8%（1月：同+2.7%）と大幅に減速したが、うるう年の翌年であったことから、卸売・小売業などで日給制労働者の所定内給与が下押しされた可能性が高く、特殊要因による一時的な下振れと評価している。

一方、食料品を中心とした価格上昇を受けて実質賃金は前年比マイナスで推移している。3月の消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）は、電気・ガス代補助措置の再開が下押しに作用した中でも前年比+4.2%と高い伸びが続いている。特に、米類など身近な食料品の価格高騰は家計の節約志向を強めていると考えられる。日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」（3月調査）によれば、体感物価が平均で前年比+19.1%と加速しているほか、暮らし向きDIはコロナ禍前を大幅に下回る水準で低迷が継続している状況だ。3月の消費者態度指数や景気ウォッチャー調査の現状判断DI（家計動向関連）をみても低下が続いており、消費者マインドは弱い動きとなっている。

財別にみると、自動車や衣類等が増加した一方、実質賃金の低迷、食料品価格の上昇等を受けた消費マインドの低迷を背景とした各種商品・飲食料品の不振が全体を下押しした格好だ。

なお、2025年1月から「サービス産業動態統計」が創設（「特定サービス産業動態統計」と「サービス産業動向調査」を統合）されたことに伴い、1～3月期より供給側推計で使用する基礎統計の変更が行われる。2024年12月から2025年1月にかけての新旧系列の接続に伴うテクニカルな要因がGDP統計における個人消費前期比の攪乱要因になり得る点には留意する必要がある。

設備投資は前期比+0.3%（10～12月期：同+0.6%）と、2期連続の増加を予測する。

企業収益は堅調に推移している。法人企業統計でみた10～12月期の経常利益は2四半期ぶりに増加し、30.1兆円と再び過去最高水準に達した。日銀短観3月調査における2024年度の経常利益計画をみても堅調に推移している。価格転嫁の進展等を受けて投資余力は十分にあると評価できるだろう。

日銀短観3月調査で2024年度の設備投資計画（全規模合計・全産業、ソフトウェア・研究開発を含み土地投資額を除くベース）をみると、前年比+8.4%と堅調さを維持している。足元の資本財総供給やソフトウェア売上高をみても改善傾向で推移しており、省力化対応等の持続的な投資需要が押し上げ要因になっていると考えられ、1～3月期の設備投資は増加したとみている。

ただし、人手不足による供給制約は引き続き懸念材料であるという点に変

設備投資は増加。企業収益は高水準で投資余力は十分。省力化対応等の持続的な投資需要が押し上げ要因に。ただし、人手不足による供給制約が建設投資を抑制

住宅投資は住宅価格上昇や金利上昇による購買意欲低下を受けて減少。民間在庫投資は小幅マイナス寄与

公的需要は増加。政府の経済対策を受けて公共投資が増加。医療費の増加等で政府消費もプラス

輸出は4期ぶりのマイナス。サービス輸出が減少。前期の反動等で輸入が増加したことで、外需寄与度は大幅なマイナス

わりはない。足元の建築着工・建設財総供給は弱い動きとなっており、人手不足や建設コストの高騰が建設投資の顕在化を抑制しているとみられる。さらに、トランプ政権の関税政策を巡る不確実性の高まりを受けて、企業が様子見姿勢を強める動きが一部出始めている可能性もある点に留意が必要だ。

民間需要のその他項目は、住宅投資が前期比▲0.4%（10～12月期：同▲0.2%）と、2期連続で減少したと予測する。資材価格の高止まりや人件費上昇を背景とした住宅価格の上昇、住宅ローン金利の上昇による消費者の購買意欲低下を受け、住宅投資はマイナスで推移したとみている。

在庫投資の寄与度は▲0.0%Pt（10～12月期：▲0.3%Pt）と予測する。原材料・仕掛品在庫がプラスに寄与した一方、製品・流通在庫がマイナスに寄与した模様だ。ただし、法人企業統計（6月2日公表予定）の結果が反映される2次速報値（6月9日公表予定）で修正される可能性がある。

公的需要は、前期比+0.5%（10～12月期：同+0.1%）と増加が見込まれる。2024年11月に閣議決定された政府の「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策」（並びにその財源として成立した2024年度補正予算）を受けた防災・減災、国土強靱化の推進に係る公共事業が徐々に進捗し、公共投資は前期比+0.8%（10～12月期同▲0.7%）と3期ぶりに増加したと予測する（先行指標となる10～12月期の公共工事請負金額（みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値）は前期比+2.6%と増加している）。政府消費については、医療費等が増加し、前期比+0.4%（10～12月期：同+0.4%）と増加傾向が続いたとみられる。

輸出は前期比▲0.6%（10～12月期：同+1.1%）と4期ぶりの減少を予測している。財輸出が力強さを欠き、サービス輸出が減少したことで、全体としてマイナスになったとみている。

財輸出についてみると、米欧中など主要国向けの輸出は趨勢的に力強さを欠いた。1～3月期の対米自動車関連輸出は増加しており、一部で関税引き上げ前の駆け込みが出た可能性があるが、その規模は限定的である（3月単月では対米自動車関連輸出は減少している）。車両供給体制の修正は取引先への影響も大きく、追加関税の詳細を見極めるため様子見た企業も多かった模様だ。トレンド的な動きとしては、中国の輸出ドライブ・競争力向上に伴う輸出シェアの拡大が日本の輸出（特に日本の主力産業である輸送用機器、機械関連）の伸び悩みにつながっている面もあるとみられる。

サービス輸出については、前期に大きく伸びた反動減等で減少するとみている。インバウンド需要については、3月の訪日外客数は航空便数拡大等を受けて350万人（2019年同月比+27%）と増加傾向が継続している一方、円高進展を受けて宿泊費・交通費・買い物代など単価は減少しており、1～3月期

4～6月期はトランプ政権による関税政策が下押し要因に。25%の関税が課される自動車産業を中心に輸出・生産が抑制され、日本経済は2期連続のマイナス成長になる可能性が高いと予測。今後の日米交渉に注目

の訪日外国人旅行消費総額は横ばい圏で推移した。一方、「その他サービス」（研究開発サービス）の受取が前期の増加の反動で減少したことが輸出全体を下押ししたとみられる。

輸入は前期比+1.8%（10～12月期：同▲2.1%）と2期ぶりの増加になったとみられる。前期の減少の反動により、EUからの医薬品輸入が増加したほか、ASEANからのPC・スマホ等の輸入が拡大した。

輸出が減少した一方で輸入が増加し、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は▲0.6%Pt（10～12月期+0.7%Pt）と成長率に対して大幅なマイナス寄与になったと予測される。

4～6月期の経済活動については、米国のトランプ政権による関税政策が下振れ材料となる。トランプ政権は、4月2日に世界各国からの輸入品に対する「相互関税」を発表し、全ての貿易相手国からの輸入品に対して一律10%、対米貿易黒字額が大きい国に対して20%～50%の追加関税を導入後、90日間の猶予期間を設定し、中国以外の国々の関税率を10%に引き下げた。一方、報復した中国に対しては追加関税を125%に引き上げたほか、一部品目（鉄鋼・アルミニウム、自動車）には個別の関税（25%）を導入している。

25%の追加関税が課せられる自動車関連を中心に当面は対米輸出が減少することは避けられないだろう。一律関税10%が課される品目についても輸出が一定程度下押しされるとみられるほか、一連の関税措置による世界経済の下振れにより、米国・中国を中心に幅広い国・地域への輸出に下押し圧力が生じる可能性が高い（特に、米国では企業マインド関連指標が悪化するなど、スタグフレーションへの懸念が強まっている状況だ）。現時点で、4～6月期は輸出や生産等が下押しされることで2期連続のマイナス成長になる可能性が高いとみている。

今後の日米交渉の動向に注目する必要があるが、日本に対して24%の相互関税が課せられた場合、みずほリサーチ&テクノロジーズによる機械的な試算では、関税率引き上げ・海外経済減速でGDPが▲0.9%Pt程度下押しされることが見込まれる（関税上昇による米国向け輸出の減少を通じた直接的なGDP下押し影響は▲0.64%Pt、海外経済の下振れに伴う間接的なGDP下押し影響は▲0.22%Pt）。主力産業の輸送用機器、設備機械、電気・電子機器、化学製品のほか、輸送需要減に伴う水上輸送に対して大きな負の影響が見込まれる。あくまで機械的な試算であり幅をもってみる必要があるが、2025年度のGDP成長率がゼロ近傍まで低下する可能性も否定できない計算となる。

一方、今後の交渉を経て関税率の引上げ幅が縮小されれば、日本経済は深刻な景気後退を回避できる公算が高まる（足元のトランプ政権の動向を踏まえると、相互関税については一定程度の譲歩が行われる可能性が高まってい

る印象だ）。その場合、2025年度の企業収益は原油安・円高進展がプラスに働く非製造業を中心に高水準を維持できる公算が大きくなり、2026年の春闘賃上げ率も（2025年対比では鈍化するものの）人手不足が継続する状況も相まって高めの伸びを維持する可能性が高まるだろう。日本銀行も（当面は様子見姿勢とみられるが）2025年度中に追加利上げを実施する可能性も高まると考えられる。引き続き、日米交渉やトランプ政権の政策の動向に注目したい。

【PR】YouTube 動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェーブの登録商標です）

お問い合わせ：調査本部メールマガジン事務局（03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp）

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。