

Q E 解説

2025 年 5 月 16 日

外需が押し下げ、年率▲0.7%のマイナス成長（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▲0.2%（年率▲0.7%）とマイナス成長。内需は増加した一方、前期の反動等による輸入の増加を主因とした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回復基調で推移している。ただし、実質賃金の低迷等を受けて個人消費が伸び悩むなど、経済活動の基調は力強さを欠くとの見方
- 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

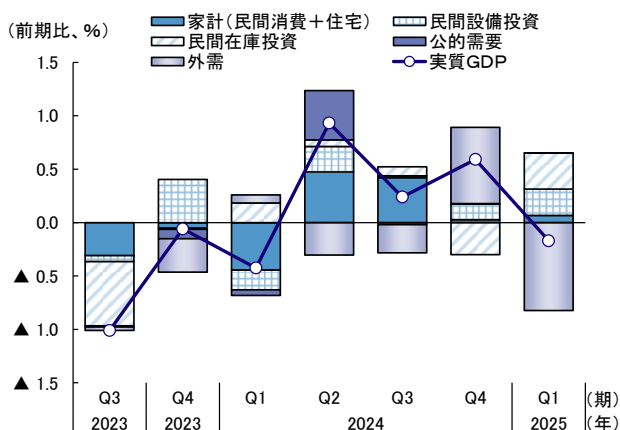
1～3月期の実質GDPは前期比▲0.2%（年率▲0.7%）とマイナス成長。前期の反動等による外需の大幅なマイナス寄与が全体を押し下げ。経済活動は回復基調を維持しているものの、基調は力強さを欠くとの見方

1～3月期の実質GDP成長率（1次速報）は、前期比▲0.2%（年率▲0.7%）と4期ぶりのマイナス成長になった（図表）。

内需はプラスで推移した一方、前期の反動で輸入が大幅に増加したことを主因として外需寄与度が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格好だ。

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+2.4%）と均してみれば日本経済は回復基調を維持しているとみているが、実質賃金の低迷を受けて個人消費が伸び悩むなど、経済活動の基調は力強さを欠いていると評価している。

図表 2025 年 1～3 月期 GDP（1 次速報）



	2024 1～3	4～6	7～9	10～12	2025 1～3
実質GDP	▲0.4	0.9	0.2	0.6	▲0.2
（前期比年率）	▲1.6	3.8	1.0	2.4	▲0.7
（前年比）	▲0.7	▲0.6	0.8	1.3	1.7
内需	▲0.5	1.2	0.5	▲0.1	0.6
	(▲0.5)	(1.2)	(0.5)	(▲0.1)	(0.7)
民需	▲0.6	1.0	0.7	▲0.2	0.9
	(▲0.4)	(0.8)	(0.5)	(▲0.1)	(0.7)
個人消費	▲0.6	0.8	0.7	0.1	0.0
住宅投資	▲3.2	1.2	0.7	▲0.2	1.2
設備投資	▲1.1	1.4	0.1	0.8	1.4
在庫投資	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.3)	(0.3)
公需	▲0.2	1.8	▲0.1	0.0	0.0
	(▲0.1)	(0.5)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)
政府消費	0.3	0.9	0.1	0.3	▲0.0
公共投資	▲2.2	5.7	▲1.1	▲0.7	▲0.4
外需	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.7)	(▲0.8)
輸出	▲3.6	1.5	1.2	1.1	▲0.6
輸入	▲3.7	2.7	2.2	▲2.1	2.9
名目GDP	0.0	2.4	0.5	1.2	0.8
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

個人消費は横ばい。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。実勢は弱含んでいる可能性も

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.0%（10～12月期：同+0.1%）と横ばいで推移した。財別にみると、半耐久財は前期比+3.0%、サービスは同+0.4%と増加した一方、耐久財は同▲1.5%、非耐久財は同▲0.5%とマイナスで推移した。自動車販売の弱含みに加え、食料品価格上昇を受けた買い控えや低価格品へのシフトが飲食料品販売を下押しした。

家計の所得環境を確認すると、3月の名目賃金上昇率（共通事業所ベース）は前年比+2.4%（2月：同+2.5%）と伸びが鈍化しており、所定内給与も前年比+1.8%と2カ月連続で減速している。とりわけ、卸小売の弱さが鮮明になっており、当該業種を中心に中小企業で賃上げの息切れの動きが出てきた可能性が懸念される（足元の所定内給与の低下は毎月勤労統計調査のサンプル要因等の可能性も考えられ、4月以降の動向に注視する必要がある）。

一方、食料品を中心とした価格上昇を受けて足元の実質賃金は前年比マイナスで推移しており、実質雇用者報酬をみても前期比▲1.3%と低下している。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。こうした実質賃金・消費者マインドの低迷が個人消費を下押ししたと考えられるだろう。

なお、2025年1月から「サービス産業動態統計」の創設（「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）に伴い、1～3月期より供給側推計で使用する基礎統計が変更されたことによる新旧系列の接続上のテクニカルな要因でサービス消費が上振れした可能性がある。実勢を割り引いて評価するとすれば、個人消費の基調としてはむしろ弱含んで推移している可能性があるとみている。

設備投資は増加基調が継続。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

設備投資は前期比+1.4%（10～12月期：同+0.8%）と、4期連続で増加した。

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

住宅投資は省エネ基準適合の義務化を前にした駆け込み着工で増加。民間在庫投資はプラス寄与

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+1.2%（10～12月期：同▲0.2%）と、2期ぶりに増加した。4月からの新築住宅に対する省エネ基準適合の義務化（建築費の増加）を前にした駆け込み着工が押し上げ要因となって3月の住宅着工戸数は前年比+39.1%と大幅に急増したことがプラスに寄与した。もっとも、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、住宅投資の基調は弱いとの見方は変わらない。先行きは駆け込みの反動が確実視される状況であり、反動減が生じた後は、世帯数の伸び鈍化といった中期的なトレンド等も相まって住宅着工は減少基調に復する公算が大きいとみている。

在庫投資の寄与度は+0.3%Pt（10～12月期：▲0.3%Pt）となった。製品・原材料在庫がプラスに寄与した。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。

民需全体では前期比+0.9%（10～12月期：同▲0.2%）と2期ぶりのプラスとなった。

公的需要は横ばい。公共投資が減少、政府消費は横ばい

公的需要は、前期比+0.0%（10～12月期：同+0.0%）と横ばいで推移した。建設コストの増加等を受けて公共投資は前期比▲0.4%（10～12月期同▲0.7%）と3期連続で減少した。政府消費については、前期比▲0.0%（10～12月期：同+0.3%）とほぼ横ばいでの推移となった。

輸出は4期ぶりのマイナス。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

輸出は前期比▲0.6%（10～12月期：同+1.7%）と4期ぶりに減少した。財輸出が力強さを欠き、サービス輸出が大幅に減少したことで、全体としてマイナスになった。

財輸出は前期比+0.4%（10～12月期：同+0.3%）と伸び悩んだ。米欧中など主要国向けの輸出は趨勢的に力強さを欠いて推移している。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

GDPデフレーターは伸びが加速。価格転嫁の広がりを受けた国内物価の上昇が継続
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

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し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、前期比▲3.4%(10～12月期:同+6.0%)と、前期に大きく伸びた反動減等で減少した。インバウンド需要(非居住者家計の国内での直接購入)は前期比+4.9%と増加した。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た一方、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、「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。

輸入は前期比+2.9%(10～12月期:同▲1.4%)と2期ぶりのプラスになった。前期の減少の反動等により、ASEANからの電話機やEUからの自動車等の輸入が増加した。

輸出が減少した一方で輸入が大きく増加し、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は▲0.8%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。

GDPデフレーターは前年比+3.3%(10～12月期:同+2.9%)と前期から伸びが加速した。

輸入デフレーターが鈍化する一方、価格転嫁の広がり等を通じて国内物価の上昇が継続していることが押し上げ要因になった格好だ。

以上のとおり、1～3月期の経済活動は、ヘッドラインの成長率(マイナス成長)ほど悪くないにせよ、個人消費を中心に基調としても力強さを欠いているとみている。

こうした中、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を受けて輸出や生産等が下振れることが確実な情勢だ。内需も個人消費は冴えない動きが続き、現時点では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。

個人消費については、食料品を中心とした物価高の継続に伴う実質賃金の伸びに加え、トランプ政権の関税政策による4月の株価下落が消費者マインドの下押し要因になる。4月の消費者マインド関連指標をみると、4月の消費者態度指数は31.2pt(前月差▲2.9pt)と5カ月連続で低下しており、特に「資産価値」が大幅に低下している点が目立つ。コメなど食料品価格の上昇継続に加えて、逆資産効果が消費者マインドを悪化させている模様だ。足元ではトランプ政権の政策運営等を受けて原油価格が低下しており、先行きの消費

今後の日米交渉の行方に注目。関税率の引上げ幅が縮小されれば、日本経済は深刻な腰折れを回避できる公算。原油安がコスト抑制要因となって企業収益が高水準を維持できれば26年も賃上げ機運が継続

者物価も徐々に伸びが鈍化することが見込まれるが、25年前半の実質賃金前年比はマイナスで推移する可能性が高く、個人消費も当面は伸び悩む公算が大きいとみている。

一方、外需については、25%の追加関税が課せられる自動車関連を中心に当面は財輸出が減少することは避けられないだろう（後述するように5月10～11日の米中関税交渉による関税率の引下げは米国・中国を中心とした海外景気の下振れ圧力を緩和する好材料だが、日本に対する関税率自体は変わっていない）。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輸出に下押し圧力が生じる可能性が高い（これまでの一連の関税措置により、対米輸出の減少という直接的な影響に加え、世界経済の下振れによる間接的な影響、不確実性の増大による設備投資の抑制など、日本のGDPに対して▲0.4%程度の下押し影響が生じるとみている）。中国企業は米国以外の地域向けの輸出を加速させてきており、アジアなど第三国市場での中国企業との競争が激化することも日本の輸出の逆風になるだろう。外需に景気の牽引役を期待することは出来ない。

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。5月10～11日の米中関税交渉では、相互関税のうち10%を除く追加関税を90日間停止することで一致したことが発表された。これにより、米国の対中追加関税は145%から30%に、中国の対米報復関税は125%から10%に引き下げられることになり、米中を中心に世界経済の下押し圧力は緩和されることが期待される（もっとも、対中関税は30%と高水準であることに変わりはなく、90日の停止期間中の交渉動向に引き続き注意が必要である点は言うまでもない）。

今後の日米交渉の動向に注目する必要があるが、今後の交渉を経て日本に対する関税率の引上げ幅が縮小されれば、日本経済は深刻な腰折れを回避できる公算が高まる。この場合、2025年度の企業収益は、製造業はトランプ政権の関税政策が逆風になる一方で、原油価格低下がプラスに働くことで非製造業を中心に全体としてみれば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4%台後半の伸びを維持する可能性が高まるだろう。原油安・円高進展を受けてインフレ率が鈍化する中で2025年度後半には実質賃金が前年比プラスに転じる可能性が高く、実質所得の回復に伴い個人消費も緩やかながら増加基調を維持できる公算が大きい。こうしたシナリオの下では、日本銀行も（当面は様子見姿勢とみられるものの）、実質金利が低水準で推移する中、賃上げ機運が継続することを26年入り後に確認した上で、2026年

1～3月期に追加利上げを実施する可能性が高いとみている。

以上のように、日本経済は（一時的には踊り場の局面を迎えるものの）深刻な腰折れを回避し、内需を中心に緩やかな回復が継続するとの見方が現時点での筆者のメインシナリオである。言うまでもなく不確実性が大きい状況であり、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。