

Economic Forecast Report

日本経済見通し(第17号) :

トランプ関税による輸出減、経済対策の実施の遅れにより

2025年度はマイナス成長へ



PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤

チーフエコノミスト、上席執行役員 片岡 剛士

2025年1-3月期の実質GDP(1次速報)は前期比-0.1%、年率換算では-0.5%となる。消費は前期比+0.1%と微増にとどまる。2025年1-3月期の実質賃金は、4四半期ぶりにマイナスとなった。また、トランプ関税の引き上げ幅が前回の経済見通し(第16号)時の想定よりも大幅かつ広範なものとなる見込みであることから、輸出を下方修正した。先行きの経済見通しは、実質GDPは2024年度に+0.7%、2025年度に-0.1%を見込む。上記の2025年1-3月期GDP(1次速報)の予測、足元の経済状況を考慮した。前回と比較すると、実質GDPは2024年度が+0.5%から0.2%ポイントの上方修正、2025年度は+0.3%から0.4%ポイントの下方修正となった。2024年度は住宅投資の駆け込み需要による押し上げであり、内容は良くない。トランプ関税による輸出減少に、政策対応の遅れが重なって、2025年度はマイナス成長となる公算が高まっている。

2025年1-3月期GDP(1次速報)予測：4四半期ぶりの減少、住宅・輸出の一時的増加による押し上げも輸入が増加

当社予測では、2025年1-3月期の実質GDP(1次速報)は前期比-0.1%、年率換算では-0.5%となる。マイナス成長は4四半期ぶり。2025年1-3月期の実質消費は、前期比+0.1%となった。前期は同+0.0%であり、賃上げはあったものの物価上昇によって相殺され、過去半年の実質消費はほぼ横ばいであった。1-3月期の総務省の総消費動向指数(CTIマクロ)では、名目消費が前期比+0.7%、実質消費が同+0.1%となった。同期の世帯消費動向指数(CTIミクロ)は、名目消費は前期比+0.6%(前期(10-12月期):同+0.5%)、実質消費は同一-0.8%(前期:同一-0.5%)となった。CTIミクロで実質消費の内容をみると保健医療、住居、食料で減少し、被覆及び履物、教育、光熱・水道で増加した。また所得面では、よりサンプルのバイアスの小さい共通事業所ベースの現金給与総額は2025年1-3月期は前年比+2.3%となり、10-12月期の同+3.9%から減速した。4-6月期は同+3.2%、7-9月期は同+3.7%、10-12月期は同+3.9%と伸びが加速していたが、2025年に入り失速している。もっとも持ち家の帰属家賃を除く総合で実質化した現金給与総額は、1-3月期は同一-0.8%と4四半期ぶりにマイナスに転じた。過去3四半期は実質所得がプラスで、その伸びが拡大していたものの、消費増加に結び付いていなかった。これは家計が、足元の実質所得上昇が持続するかに確信が持てず消費支出拡大に慎重になっていていることが要因であろう。実質所得がマイナスに転じれば、なおのこと消費は伸びにくいであろう。次に1-3月期の民間住宅は、前期比+4.3%と大幅に増加する。これは建築基準法・建築物省エネ法改正による厳格化前の駆け込み需要によるものとみられる。住宅着工統計をみると、3月に前年比4割の大幅な増加となっていた。持家、貸家、分譲住宅がそれぞれ増加した。あくまでも一時的な動きであり、2023年後半以降の住宅市場は全般的に軟調に推移している基調には変化がないとみられる。

図表1 実質GDPの推移・予測値(2025年1-3月期(1次速報、前期比、寄与度)

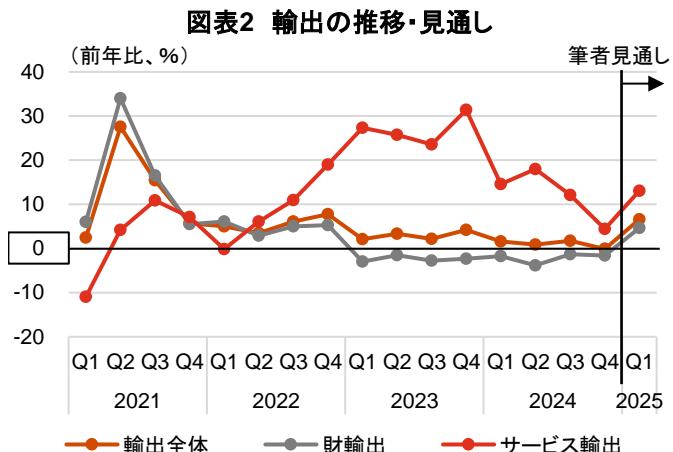
		(実績値)						(予測値)	
		2023年		2024年					
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期		
1	実質・国内総生産(前期比)	▲ 1.0	0.0	▲ 0.5	0.8	0.4	0.5	▲ 0.1	
2	同(前期比・年率)	▲ 3.8	0.1	▲ 2.1	3.2	1.4	2.0	▲ 0.5	
3	内需(寄与度)	▲ 0.9	0.2	▲ 0.3	1.2	0.4	▲ 0.1	0.3	
4	民需(寄与度)	▲ 0.9	0.3	▲ 0.2	0.7	0.5	▲ 0.2	0.3	
5	民間最終消費支出	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.5	0.8	0.7	0.0	0.1	
6	民間住宅	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 2.7	1.4	0.5	▲ 0.2	4.3	
7	民間企業設備	▲ 0.3	1.9	▲ 0.4	1.1	▲ 0.1	0.6	0.0	
8	民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.6	0.0	0.2	0.0	0.1	▲ 0.3	0.1	
9	公需(寄与度)	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.5	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	
10	政府最終消費支出	0.5	▲ 0.0	0.2	1.0	0.1	0.4	0.2	
11	公的固定資本形成	▲ 2.0	▲ 1.6	▲ 2.1	5.7	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 1.1	
12	外需(寄与度)	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	0.7	▲ 0.4	
13	輸出	0.7	2.9	▲ 4.1	1.7	1.5	1.0	2.3	
14	輸入	0.4	3.1	▲ 2.8	3.0	2.0	▲ 2.1	4.6	
15	名目GDP	▲ 0.0	0.3	▲ 0.0	2.2	0.7	1.1	0.7	
16	GDPデフレーター(前年同期比)	5.4	4.2	3.2	3.1	2.5	2.9	3.2	
17	実質GDP(前年同期比)	1.1	0.9	▲ 0.8	▲ 0.7	0.7	1.1	1.5	

(出所) 内閣府等より、筆者作成。予測値は筆者による推計値。

1-3月期の設備投資は前期比+0.0%と横ばいとなる。設備投資の先行指標とされる機械受注統計のコア民需(船舶・電力を除く民需)は、2025年1-3月期に前期比-1.1%となった。非製造業は増加したものの、製造業は減少した。企業収益の拡大は継続しているものの、内需拡大見通しが立たず物価高以上の設備投資はみられていない。

次に2025年1-3月期の外需の伸びをみると、実質輸出は前期比+2.3%（前期：+1.0%）、前年比+6.6%（前期：-0.1%、**図表2**）となった。うち財輸出は前年比+4.6%となった。増加するのは2年ぶりとなる。2023年1-3月期以降、世界経済の低迷などを受けて8四半期連続で財輸出が減少していた。もっとも、2025年1-3月期は米トランプ大統領の関税率引き上げを控えた駆け込み需要による輸出増加があったとみられる。このため、今後の反動減がどの程度となるか、今後の動きを慎重にみる必要があろう。サービス輸出は、前年比+13.0%となった。前期の同+4.4%から増加した。

また1-3月期の実質輸入は前期比+4.6%と2四半期ぶりに増加した。財輸入は前期比+3.9%(前期:同一-2.5%)、サービス輸入は同+3.2%(前期:同一-1.1%)と前期の反動増となった。



(出所)内閣府「国民経済計算(GDP統計)」、日本銀行「実質輸出入」より筆者作成。2024年Q2は筆者による予測値。

以上を踏まえて、GDPの前期比-0.1%(年率換算-0.5%)への寄与度をみると民需が前期比+0.3%ポイント(前期(10-12月期):-0.2%ポイント)となった。2四半期ぶりに増加した。賃金上昇が消費を押し上げる格好とならずに消費が横ばいにとどまる中、民間住宅の一次的な増加が寄与した。公的需要が横ばい(前期:前期比+0.1%ポイント)、外需が同一-0.4%(前期:+0.7%ポイント)となった。輸入はGDPの控除項目であるため、輸入増加がGDPを押し下げた。

2024年度、2025年度の見通し：2025年度はトランプ関税、経済対策の遅れでマイナス成長へ

以上みてきたように、2024年10-12月期以降、日本経済は消費が横ばいでの推移となり、名目賃金の伸びが消費拡大に結び付いていない。当社は図表3のように経済見通しを改定し、実質GDPは2024年度+0.7%、2025年度-0.1%を見込む。上記の2025年1-3月期GDP(1次速報)の予測、足元の経済状況を考慮した。前回([日本経済見通し\(第16号\)](#))と比較すると、実質GDPは2024年度が+0.5%から0.2%ポイントの上方修正、2025年度は+0.3%から0.4%ポイントの下方修正となった。2024年度は住宅投資の駆け込み需要による押し上げであり、内容は良くない。2025年度は、トランプ関税によって輸出の伸びが鈍化することから、下方修正を見込んだ。

民間需要寄与度は、2024年度は+0.5%ポイントから+0.6%ポイントに0.1%ポイントの上方修正、2025年度は+0.1%ポイントから+0.3%ポイントに0.2%ポイントの上方修正となった。民間最終消費は、2024年度に+0.8%を見込む。さらに2025年度に+0.5%を見込む。

図表3 日本経済の見通し

	(実績)	今回(2025年5月・第17号)の 予測値		前回(2025年3月・第16号)の 予測値		(差) (今回－前回)	
		FY2023	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025	FY2024
国内総生産(支出側)	0.7	0.7	-0.1	0.5	0.3	0.2	-0.4
国内需要(寄与度)	-0.7	1.0	0.3	0.9	0.2	0.1	0.1
民間需要(寄与度)	-0.5	0.6	0.3	0.5	0.1	0.1	0.2
公的需要(寄与度)	-0.2	0.4	0.0	0.4	0.1	0.0	-0.1
海外需要(寄与度)	1.4	-0.3	-0.4	-0.3	0.1	0.0	-0.5
民間最終消費支出	-0.4	0.8	0.5	0.7	0.5	0.1	0.0
民間住宅	0.8	-0.2	-0.9	-1.0	1.1	0.8	-2.0
民間企業設備	-0.1	1.9	1.1	1.4	0.7	0.5	0.4
民間在庫変動(寄与度)	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3	0.0	0.1
政府最終消費支出	-0.8	1.6	0.3	1.5	0.2	0.1	0.1
公的固定資本形成	-0.3	1.1	-0.4	1.8	1.1	-0.7	-1.5
輸出	2.9	2.2	0.6	1.4	2.2	0.8	-1.6
輸入	-3.3	4.1	2.6	3.2	1.6	0.9	1.0
コアCPI(生鮮食品を除く総合)	2.8	2.7	2.2	2.7	2.2	0.0	0.0
GDPデフレーター(前年比)	4.0	3.3	2.3	3.2	2.3	0.1	0.1
名目GDP	5.0	3.9	2.3	3.7	2.6	0.2	-0.3

前回は、日本経済見通し(第16号)。

(出所) 内閣府等より、筆者作成。予測値は筆者による推計値。

図表4に示すように実質賃金は、2025年1-3月期に前年比+0.8%となった。2024年1-3月期以来の減少となった。名目賃金を現金給与総額(毎月勤労統計の共通事業所ベース)でみると、2024年は徐々に伸びが高まり3%台半ばに到達していた。2025年1-3月期は2.3%まで鈍化している。うち所定内給与は同+2.1%(前期(10-12月期):同+2.9%)、うち特別給与は同+12.2%(10-12月期:同+7.6%)となった。年度末のボーナスは押し上げに寄与したが、所定内給与の落ち込みによる下押しが大きかった。消費が持続的に拡大するかは、安定的な収入源となる所定内給与の伸びが重要となる。所定内給与は一時3%近くまで伸びを強めていたものの、2%まで伸びが鈍化した。

図表4には消費者物価上昇率(帰属家賃を除く総合、全国)を逆軸にした棒グラフで掲載している。10-12月は同+3.1%となった。また、全国の消費者物価指数の先行きの動きを見るために、先行指標である東京都区部の1月中旬値をみると総合で前年比+3.5%(前月:同+2.9%)、持ち家の帰属家賃を除く総合では同+4.0%(前月:同+3.4%)と前月から伸びた。2024年4月から開始された高校授業料の無料化により、物価を押し下げていた。今月からはその反動増で伸びが強まった。

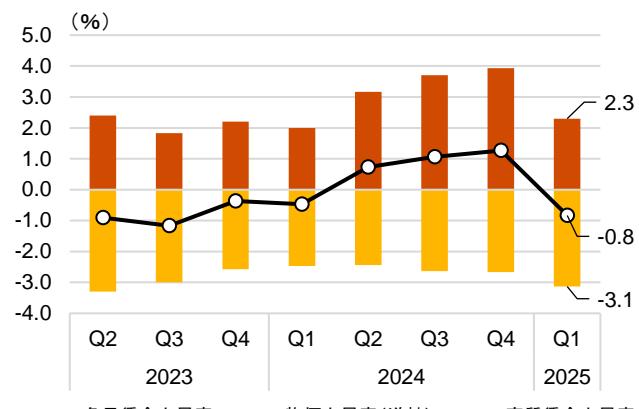
国際連合食糧農業機関(FAO)の食料価格指数をみると、2024年秋から高止まりしている。今後とも食料価格の押し上げ圧力は維持されよう。2024年の実質賃金はボーナス月では明確にプラスとなったものの、それ以外の月ではおむね実質賃金はゼロかマイナスに沈んだ。

以上を踏まえると、2025年度も賃金は前年比+3%程度で推移するものの、物価も同じく前年比+4%程度となり実質賃金の伸びは横ばいか減少となる見込みである。報道等では2025年度の春闘の盛り上がり、人手不足による新卒給与の引き上げなど名目賃金上昇に関する内容が多い。しかし、上記の経済・物価動向を踏まえると、2025年度も実質賃金は明確なプラスとはならず消費を押し上げるには力不足となろう。

輸出は、2025年度を前回見通しの+2.2%から+0.6%へと、1.6%ポイントの下方修正とした。米トランプ大統領による関税の引き上げ幅は、前回の見通し策定時よりも大きくなることが見込まれる。直近の[Monthly Economist Report](#)で議論した通り、相互信頼に基づくルールベースではなく、取引によって米国に有利な状況を引き出そうとする方針であるため、不確実性が高まっている。この点も、貿易・投資を含めた経済活動への下押し要因となる。先行きの見通しについて、2025年度の企業収益は、トランプ関税の引き上げによる輸出減少、サプライチェーンの再構築のための費用などが押し下げる可能性がある。このことが、2026年度の春闘の押し下げ要因となる公算が大きい。

なお、トランプ関税の具体的な影響については、今後公表される経済指標を詳細に確認する必要がある。輸出を中心に関税引き上げ前の駆け込み需要があり、その反動減が出てくるとみられる。日本経済についていえば、4月・5月の指標が出てくる5月・6月で急激な変化を示す公算が大きい。経済指標・米国との交渉状況などを踏まえて、後手に回らぬよう、迅速な政策対応がもとめられる。東京都議会議員選挙は6月13日告示、22日投開票の日程で実施される。通常国会は6月22日に閉会となって参議院選挙を迎える見込みである。国会閉会後、選挙期間中に経済指標や金融市場環境が悪化しかねない。国内が金融危機となる中で迎えた1998年7月の参議院選挙では、橋本龍太郎元首相が当初恒久減税を打ち出したものの、財源を巡る問題からトーンダウンし、選挙で与党は敗北を喫した。今回、食料品価格の高騰を巡り、消費税減税・給付金などについて議論がされているが、通常国会では補正予算は審議されず、秋の国会に先送りの方針とされる。仮に参議院選挙で与党が敗北すれば、政治がさらに不安定化しかねない。

トランプ関税による輸出減少に、政策対応の遅れが重なって、2025年度はマイナス成長となる公算が高まっている。

図表4 実質賃金の推移

(注)名目賃金は、共通事業所ベース(調査産業計)の現金給与総額の前年比。物価上昇率は「帰属家賃を除く総合」の前年比。

(出所) 厚生労働省、総務省より筆者作成。

片岡 剛士

チーフエコノミスト、上席執行役員
PwC Intelligence
PwCコンサルティング合同会社

伊藤 篤

シニアエコノミスト
PwC Intelligence
PwCコンサルティング合同会社

PwCコンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700