

Economic Forecast Report

2025年8月14日

日本経済見通し(第19号): 4-6月期GDP(1次速報)予測 2四半期連続のマイナス成長、2025年度は設備投資、輸出により上方修正

当社見通しでは2025年4-6月期の実質GDP(1次速報)は前期比-0.4%、年率換算では-1.4%となる。2四半期連続でのマイナス成長となる。消費は前期比+0.1%と微増にとどまる。実質賃金は、2四半期連続で減少した。設備投資、輸出は前回の想定よりも堅調な動きとなった。輸入の増加により外需が押し下げた。2025年度の実質GDPを前回から上方修正して+0.0%とした。今回から新たに提示する2026年度の実質GDPは+0.6%を見込む。もっともトランプ関税の影響は、今のところ輸出元企業が輸出価格を引き下げて対応しているが、今後企業収益を圧迫していき、米国経済の下押し要因となる可能性もあり、慎重な見極めが必要であろう。国内では減税や給付金などの実質所得の下支え策を注視したい。

2025年4-6月期GDP(1次速報)予測: 2四半期連続のマイナス成長、設備投資以外の内需が不振

図表1にある当社予測では、2025年4-6月期の実質GDP(1次速報)は前期比-0.4%、年率換算では-1.4%となる。マイナス成長は2四半期連続となる。2025年4-6月期の実質消費は、前期比+0.1%となり、3四半期連続で+0.1%の微増にとどまる。4-6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+0.6%、実質消費が同+0.2%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+0.7%(前期(1-3月期):同+0.6%)、実質消費は同-0.1%(前期:同一0.8%)となった。CTIミクロで実質消費の内容をみると住居、光熱・水道、食料で減少し、被服及び履物、保険医療、家具・家事用品で増加した。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4-6月期は前年比+2.6%となり、1-3月期の同+2.4%から0.2%ポイント拡大した。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(図表2)は、4-6月期は同-1.4%(前期:同一-2.0%)と2四半期連続でマイナスとなった。2024年4-6月期から同年10-12月期の3四半期連続でプラスであったものの、消費の伸びは加速していなかった。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。

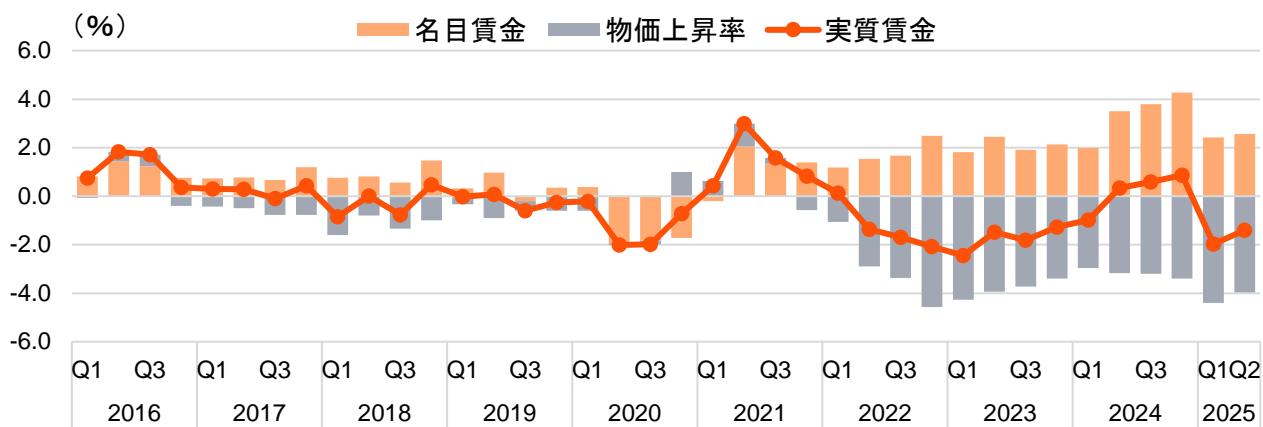
次に4-6月期の民間住宅は、前期比-6.8%と大幅に減少する。前期は4月の建築基準法・建築物省エネ法改正による厳格化前の駆け込み需要により、同+1.4%であった。4-6月期は前期の反動減となった。住宅着工統計をみると、4-6月期の住宅着工戸数は15万177戸(前期比-32.3%)となった。2010年以降、19.5~25.5万戸で推移していたが、4-6月期は持家、貸家、分譲住宅がそれぞれ3割減少し、1969年1-3月期の現行統計開始以来、もっとも低い水準に落ち込んだ。

図表1 実質GDPの推移・予測値(2025年4-6月期(1次速報、前期比、寄与度)

		(実績値)						(予測値)
		2023年		2024年		2025年		
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
1	実質・国内総生産(前期比)	▲ 0.1	▲ 0.3	1.0	0.2	0.6	0.0	▲ 0.4
2	同(前期比・年率)	▲ 0.4	▲ 1.3	3.9	0.9	2.2	▲ 0.2	▲ 1.4
3	内需(寄与度)	0.3	▲ 0.3	1.2	0.4	0.0	0.9	0.0
4	民需(寄与度)	0.4	▲ 0.3	0.7	0.5	▲ 0.1	1.0	▲ 0.2
5	民間最終消費支出	▲ 0.0	▲ 0.6	0.8	0.7	0.1	0.1	0.1
6	民間住宅	▲ 0.8	▲ 3.2	1.2	0.7	▲ 0.2	1.4	▲ 6.8
7	民間企業設備	2.1	▲ 0.7	1.3	0.1	0.6	1.1	0.8
8	民間在庫変動(寄与度)	0.0	0.2	0.1	0.1	▲ 0.3	0.6	▲ 0.2
9	公需(寄与度)	▲ 0.1	0.0	0.5	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.3
10	政府最終消費支出	▲ 0.1	0.5	0.8	0.1	0.3	▲ 0.5	1.0
11	公的固定資本形成	▲ 1.6	▲ 2.2	5.6	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.6	0.8
12	外需(寄与度)	▲ 0.3	0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	0.7	▲ 0.8	▲ 0.4
13	輸出	2.4	▲ 3.6	1.5	1.2	1.7	▲ 0.5	0.2
14	輸入	3.5	▲ 3.8	2.7	2.2	▲ 1.4	3.0	2.1
15	名目GDP	0.2	0.1	2.4	0.5	1.1	0.4	0.6
16	GDPデフレーター(前年同期比)	4.3	3.2	3.1	2.4	2.8	2.8	2.3
17	実質GDP(前年同期比)	0.7	▲ 0.9	▲ 0.5	0.7	1.3	1.7	0.4

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2 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。

物価上昇率は、実質賃金が直感的にわかりやすいように、逆数をとっている。

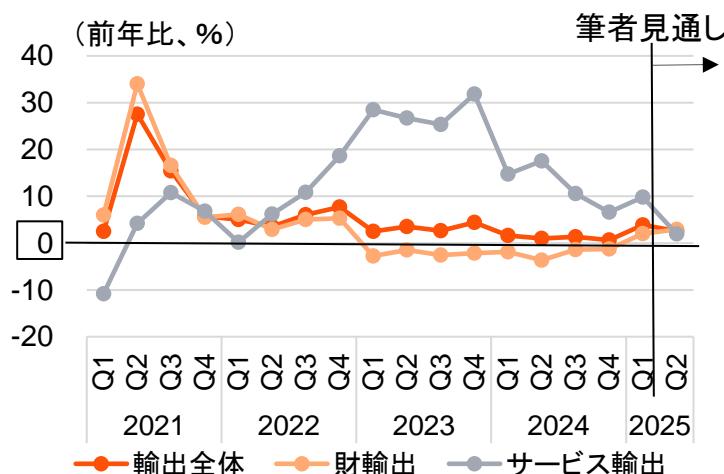
出所：厚生労働省、総務省より筆者作成。

4-6月期の設備投資は前期比+0.8%と堅調に推移する。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4-6月期に前期比-0.5%となった。製造業は内閣府の見通しによると4-6月期には+1.7%の増加が見込まれている。1-3月期から4-5月期には+4.6%と見通し以上に増加した。製造業の受注額(月次平均値)は、4-5月期平均は4,526億円となり、2022年7-9月期の4,647億円以来の高水準となっている。製造業17業種のうち、非鉄金属、化学工業、石油製品・石炭製品など9業種で増加し、造船業、自動車・同付属品、はん用・生産用機械など8業種で減少した。自動車の一部に弱い動きがみられる。非製造業は2024年10-12月期に前期比-0.7%、2025年1-3月期に同+5.7%となった。内閣府の見通しによると4-6月期には-4.5%の減少が見込まれている。1-3月期から4-5月期にかけては-2.3%と減少した。非製造業12業種のうち、電力業、運輸業・郵便業、通信業など7業種で増加し、リース業、その他非製造業、建設業など5業種で減少した。1-3月期から4-5月期にかけて、製造業は見通しを上回る受注となり、非製造業の受注落ち込みは見通しほどではなかった。この結果、コア民需は減少見通しに対して堅調な動きとなっている。

次に図表1の2025年4-6月期の実質輸出は、前期比+0.2% (前期:-0.5%)となった。増加は2四半期ぶりとなった。前年比では+2.6% (前期:+3.9%)となった。図表3で輸出の内訳をみると財輸出は前年比+2.9%となり、2四半期連続で増加した。財輸出は2023年1-3月期から2024年10-12月期まで8四半期連続で減少していた。実質輸出は前期比では増加に転じたものの、前年からの増加ペースは鈍化している。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、そ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+1.9% (前期:+9.9%)となった。2023年10-12月期の同+31.8%からプラス幅縮小が継続している。インバウンド需要の勢いが鈍化している。

図表4の日本銀行の実質輸出入で国別の動きをみると、4-6月期は米国向けが前期比-3.3%となった。前期(1-3月期)は、関税率の引き上げ前の同+8.5%の駆け込み輸出があり、今期(4-6月期)は反動減が生じた。一方、EU向け(前期比+4.8%)、NIEs・ASEAN等向け(同+1.1%)が増加し、米国向けの減少を相殺する格好となった。また、財別では自動車が前期比-1.2%となり、前期の同+6.3%からの反動減が生じた。同様に資本財は今期に同-1.8%と、前期の同+3.3%からの反動減が生じた。一方、情報関連は同+1.4% (同+2.9%)と2四半期連続で増加した。

図表3 GDPベースの実質輸出の推移



図表4 日銀の実質輸出の推移(地域別)

年	季	輸出				財別			
		地域別				財別			
		米国	EU	中国	NIEs・ASEAN等	中間財	自動車関連	情報関連	資本財
2021	Q1	-0.4	3.3	5.1	5.6	2.9	0.2	5.1	7.2
	Q2	4.3	3.7	1.7	1.9	-0.5	0.6	3.0	7.0
	Q3	-5.0	-4.1	-5.9	0.7	0.9	-12.6	-1.8	-0.1
	Q4	2.1	-0.5	0.3	-0.6	-1.3	2.1	-0.9	0.9
2022	Q1	5.8	6.5	1.5	3.0	0.7	8.4	2.3	1.9
	Q2	-3.4	0.3	-9.6	2.4	-2.3	-5.7	-3.9	1.2
	Q3	3.8	0.8	4.4	-2.0	-5.3	7.8	-2.2	3.6
	Q4	3.3	4.0	-7.4	-1.5	2.8	2.7	0.6	-1.6
2023	Q1	-2.5	-3.3	-7.5	-3.3	-4.5	-0.8	-2.5	-7.3
	Q2	1.4	9.4	3.5	-2.6	-2.0	10.1	-0.6	-3.0
	Q3	3.1	-1.5	-0.5	-1.6	0.9	2.8	-0.4	-0.9
	Q4	3.3	-2.4	3.3	0.9	-0.7	0.1	1.1	3.6
2024	Q1	-4.4	-3.7	-1.2	-0.4	-0.1	-7.5	-1.1	-3.2
	Q2	0.9	-9.8	-0.8	0.6	0.3	1.8	-1.5	0.8
	Q3	0.7	6.2	-1.6	7.9	3.2	0.2	4.5	2.5
	Q4	-4.1	-2.3	0.6	-0.4	-3.5	-0.6	-3.6	-0.4
2025	Q1	8.5	-2.2	1.1	4.4	2.1	6.3	2.9	3.3
	Q2	-3.3	4.8	0.0	1.1	-0.2	-1.2	1.4	-1.8

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。図表3の2025年Q2は筆者による予測値。

以上を踏まえて、**図表1**で実質GDPの前期比-0.4%（年率換算-1.4%）への寄与度をみると内需は0.0%ポイント、外需は-0.4%となる。民需の前期比寄与度は-0.2%ポイント（前期（1-3月期）：+1.0%ポイント）となり、2四半期ぶりの減少となる。設備投資は伸びるもの、民間消費が低迷する中、住宅・在庫投資が押し下げる。在庫投資の寄与度は-0.2%ポイントとなり、前期に+0.6%ポイントと増加していた分の反動減が生じる。公需は前期比寄与度+0.3%となり、民需の落ち込みをカバーする格好となろう。外需は輸出が微増となり、輸入増加によりGDPを押し下げる。

振り返ると、民間設備投資、公的需要は牽引役となるものの、消費・輸出が微増にとどまる。規制の影響を受けた住宅投資、在庫の反動減、輸入増加がGDPを押し下げる格好となる。2四半期連続で実質所得が減少していることにより、経済の好循環を阻んでいる。今後の国会で減税や給付金などの議論が進展するかが重要な要素となろう。

2025年度、2026年度の見通し：2025年度は設備投資・輸出堅調を受けて上方修正

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5**のように経済見通しを改定し、実質GDPは2025年度+0.0%とした。今回から提示する2026年度を+0.6%と見込む。上記の2025年4-6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18号））と比較すると、実質GDPは2025年度が前回の-0.4%から0.4%ポイントの上方修正となる。

住宅投資は、前回の-3.0%から今回は-5.8%へと下方修正となる。前述の4-6月期の反動減が想定以上に大きかったことを織り込んだ。民間企業設備は、前回の+1.6%から+2.6%へと上方修正となる。前述の4-6月期の設備投資が予想対比で堅調となったことを反映した。輸出は前回の-1.2%から+0.9%への上方修正となる。現状までのところ、トランプ関税の影響は輸出価格低下として反映されており、前述のとおり4-6月期の実質輸出はプラスとなったことを反映した。

2026年度の実質GDPは、+0.6%を見込む。消費は+0.4%と引き続き弱い動きとなるが、設備投資は+1.4%と底堅い動きとなる。輸出は+2.8%と海外市場の緩やかな回復を受けて上向こう。もともトランプ関税への対応は、輸出元企業の価格引き下げが中心となり、最終消費価格への転嫁はみられていない。ただし、今後価格転嫁が進まない場合、企業収益を圧迫して米国の雇用・消費を圧迫するリスクがある。この場合、日本の輸出、それに連動しやすい設備投資に影響しうるため、今後注意深くみていく必要があろう。

（PwC Intelligenceシニアエコノミスト 伊藤 篤）

図表5 日本経済の見通し

	(実績)	今回（2025年8月 ・第19号）の予測値		前回（2025年5月 ・第18号）の予測値		(差) (今回-前回)	
	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2025	FY2026
国内総生産(支出側)	0.8	0.0	0.6	0.7	-0.4	0.4	-
国内需要(寄与度)	1.2	0.7	0.3	1.0	0.3	0.4	-
民間需要(寄与度)	0.9	0.6	0.3	0.7	0.3	0.3	-
公的需要(寄与度)	0.3	0.2	0.1	0.4	0.0	0.2	-
海外需要(寄与度)	-0.4	-0.8	0.2	-0.3	-0.6	-0.2	-
民間最終消費支出	0.8	0.6	0.4	0.8	0.5	0.1	-
民間住宅	-1.0	-5.8	0.4	-1.1	-3.0	-2.8	-
民間企業設備	2.4	2.6	1.4	2.3	1.6	1.0	-
民間在庫変動(寄与度)	0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.2	0.2	-
政府最終消費支出	1.3	0.7	-0.1	1.5	0.1	0.6	-
公的固定資本形成	1.3	0.7	1.9	1.2	0.1	0.6	-
輸出	1.7	0.9	2.8	1.7	-1.2	2.1	-
輸入	3.5	4.7	1.6	3.4	1.9	2.8	-
コアCPI(生鮮食品を除く総合)	2.7	2.7	2.2	2.7	2.2	0.1	-
GDPデフレーター(前年比)	2.9	3.2	2.2	3.2	2.3	-0.4	-
名目GDP	3.7	2.5	2.4	3.8	2.0	-0.2	-

前回は、日本経済見通し（第18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。

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 Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

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