

国内外経済の動向

米関税政策による日本経済へのマイナスの影響は続く

【ポイント】

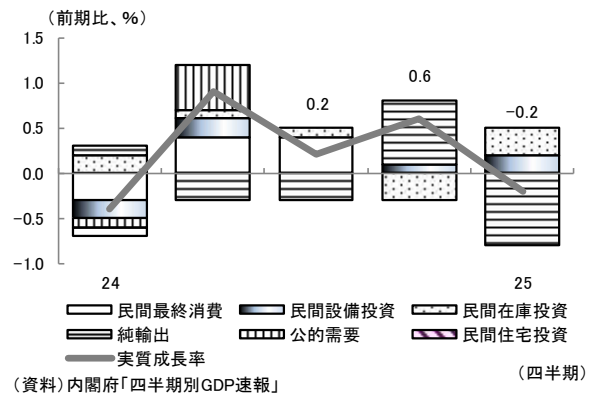
1. 日本の 2025 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、輸入の増加などにより 4 四半期ぶりのマイナスとなった。
2. 今後について、日本経済は、米国の関税引き上げを受けた輸出の減少や、食料品の価格高騰などを受けた個人消費の伸び悩みから 4～6 月期も足踏みが見込まれる。その後はやや持ち直すものの、米関税政策によるマイナスの影響は続くだろう。
3. 米国の関税政策について、国別の追加税率の発動や、品目別税率の対象の拡大が現実化すれば、米国の物価上昇率の加速にともなう需要の鈍化もあって、日本から米国への輸出のさらなる減少に繋がるだろう。

当社は、2025 年 1～3 月期の GDP 統計を踏まえて、2025・2026 年度日本経済見通しを改訂した。本稿では最大の需要項目である個人消費と、米国の関税政策の影響が注目される輸出を中心にまとめる。

1. 1～3 月期は輸入の増加などにより 4 四半期ぶりのマイナス成長

5 月 16 日に発表された 2025 年 1～3 月期の一次速報値によると、実質 GDP 成長率は前期比▲0.2%、年率換算▲0.7%と 4 四半期ぶりのマイナス成長となった（図表 1）。需要項目別にみると、民間最終消費は前期比 0.0%増と 4 四半期連続の増加となった。住宅投資は同 1.2%増と 2 四半期ぶりの増加となった。設備投資は同 1.4%増と 4 四半期連続の増加となった。在庫投資の寄与度については、+0.3 ポイントとなった。公的需要は、公的固定資本形成が同 0.4%減と 3 四半期連続の減少となり、政府消費は同 0.0%減と 5 四半期ぶりの減少となった。在庫投資の増加などから内需の寄与度は同+0.7 ポイントとなった。輸出は知的財産権の使用料や研究開発サービス等の減少から同 0.6%減と 4 四半期ぶりの減少となり、輸入は航空機や広告サービス等の増加から同 2.9%増と 2 四半期ぶりの増加となった。この結果、外需寄与度は同▲0.8 ポイントとなった。なお、物価の動きを総合的に示す GDP デフレーターは前期比+0.9%となり、名目 GDP 成長率は同+0.8%（年率換算+3.1%）となった。

図表 1. 実質 GDP 成長率の推移



2. トランプ政権の関税政策によるマイナスの影響は続くだろう

世界経済は、トランプ政権の関税政策による物価上昇や輸出の減少を受けて、米国や中国を中心に減速するだろう。

日本経済は、米国の関税引き上げを受けた輸出の減少や、食料品の価格高騰などを受けた個人消費の伸び悩みから 4～6 月期も足踏みが見込まれる。その後はやや持ち直すものの、米関税政策によるマイナスの影響は続くだろう。個人消費は、原油価格の低下と緩やかな円高進行を受けて消費者物価の上昇率が鈍化するとの見通しのもと、人手不足が続くなかで実質賃金の安定的な上昇が実現していくため、7～9 月期からは持ち直していくと見込んでいる。設備投資は、デジタル化の推進や物流の改善など必要な投資はあるものの、トランプ政権の関税政策がもたらす不確実性が企業の設備投資への姿勢を慎重化させるため、力強さを欠くだろう。輸出はインバウンドが含まれるサービス輸出が堅調に推移するものの、財輸出が米国向けを中心に減少するため、全体としてはやや減少すると予測している。

図表 2. 日本経済の見通し

	2024 年度 実績	(前年比、%)			
		2025年度予測		2026年度予測	
		前回 2025年2月 時点	前回 2025年2月 時点	前回 2025年2月 時点	前回 2025年2月 時点
名目国内総生産（兆円）	616.9	638.0	636.4	655.4	652.7
	3.7	3.4	3.2	2.7	2.6
実質国内総生産（兆円）	559.8	563.0	565.3	567.0	570.0
	0.8	0.6	0.9	0.7	0.8
内 需	1.2	0.7	0.8	0.7	0.8
民 間 需 要	0.9	0.5	0.6	0.5	0.6
民間最終消費	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6
民間住宅投資	▲ 1.0	0.5	0.6	▲ 0.0	▲ 0.0
民間設備投資	2.6	1.2	1.5	1.2	1.5
公 的 需 要	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
政府最終消費	1.5	0.7	0.7	0.7	0.7
公的固定資本形成	1.4	0.3	0.5	0.3	0.5
財貨・サービスの純輸出	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	0.0	0.1
財貨・サービスの輸出	1.7	▲ 1.4	2.2	1.8	2.0
財貨・サービスの輸入	3.4	▲ 0.6	1.7	1.6	1.7

注 1. 実質値は2015暦年連価価格

注 2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

トランプ政権の関税政策は前回予測時（25 年 2 月）の想定よりも強硬であり、日本の輸出や設備投資などにマイナスの影響を及ぼすと考えられる。2025 年度の実質 GDP 成長率予測は前回予測から 0.3 ポイント下方修正して+0.6%、2026 年度は 0.1 ポイント下方修正して+0.7%と見込んだ。2025 年 4～6 月期の成長率は前期比+0.0%（年率+0.1%）と見込んでいる（図表 2）。

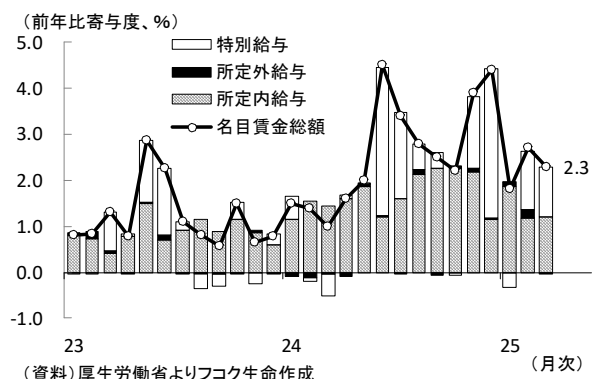
3. 個人消費は実質賃金の安定的な上昇の実現により、再び上向いていくだろう。

雇用環境は緩やかに改善している。4 月の失業率（季節調整値）は前月から横ばいの 2.5%と低い水準で推移している。労働参加率はこのところ概ね横ばいであり、4 月は 63.7%、就業者数は足元で増加がやや足踏みしており 4 月は 6,804 万人となった。同月の欠員率（企業のなかで空席となっているポジションの割合）は 3.6%、雇用失業率は 2.8%であり、雇用の需給バランスは需要超過となっている。

毎月勤労統計によると、2025 年 3 月（確報値）の現金給与総額は前年比+2.3%となった（図表 3）。内訳をみると、特別給与が前年比+14.5%と大幅に伸びているものの、所定内給与は同+1.4%と昨年 12 月の同+2.6%から急激に低下している。調査対象の入れ替えの影響が軽減されている共通事業所ベースでも、25 年 3 月の所定内給与は同+2.0%に留まっており、昨年 12 月の同+2.9%を大きく下回っている。しかし、25 年春闘の要求・回答状況などに鑑みても、実際に賃金の伸びが急低下しているとは考えにくく、統計上の技術的な問題が生じているとの解釈が自然であろう。25 年 2～3 月には何故か特別給与が大きく増加しており、本来的には所定内給与である一部が算入されている可能性はある。

今後、実質賃金の安定的な上昇が実現していくだろう。連合による 25 年春闘の第 5 回集計（5 月 8 日公表）では、妥結済みの組合の賃上げ率（定昇相当分を含む）は 5.32%、ベア分が明確に分かる組合のベアは 3.75%となった。この数値は 24 年同時期の集計（賃

図表 3. 賃金上昇率の推移



上げ率 5.17%、ベア 3.57%) をやや上回っており、今年も昨年実績以上の高水準での着地が見込まれる。7～8 月分の毎月勤労統計の所定内給与には概ね 25 年のベア分が反映され、前年比の増加率は 2%台後半～3%程度に上昇するだろう。一方で、消費者物価上昇率は徐々に減速していく見込みであり、毎月勤労統計ベースの実質賃金（持家の帰属家賃を除く消費者物価指数総合を用いて算出）が安定的にプラスとなる時期としては、2026 年 1～3 月期と予測している。また、消費者物価指数総合を用いて計算すれば、2025 年 7～9 月期ごろには実現するだろう。

消費を考えるうえでは実質賃金のみならず家計の可処分所得の動向も重要である。現時点で入手可能な最新統計である 10～12 月期の家計の可処分所得は前年比 6.0%増と高水準の伸び率が続いている。内訳をみると、雇用者報酬等の増加が 6.1 ポイント、預金利息や株式配当、投信分配金などが含まれる財産所得が 2.0 ポイントのプラス寄与である。実額では雇用者報酬等が 5.3 兆円、財産所得が 1.8 兆円の増加となる。家計のネットの金融資産が約 1,800 兆円であるから、0.1%の利回り上昇は税引き前で年間 1.8 兆円の所得増に相当する。1～3 月期以降についても、所定内給与の増加による雇用者報酬等の押し上げが続くとともに、日銀による今年 1 月の利上げ実施もあって、財産所得のプラス寄与は拡大していくだろう。

1～3 月期の民間最終消費支出は前期比 0.0%増と 2 四半期連続で低い伸びとなった。外食などサービス支出が同 0.4%増となる一方、非耐久財への支出は米など食料品の価格高騰を背景に同 0.5%減となった。食料品など多くの商品の値上げが継続しており、家計の負担となっている。税制面では、課税最低限の所得額（いわゆる 103 万円の壁）の引き上げについて与野党間の交渉の結果、約 0.6 兆円の減税規模で決着した。この金額は昨年度に実施された 1 人当たり 4 万円の定額減税（約 3.3 兆円の減税規模）と比較すれば遥かに小さい。従って今年度の 4～6 月期を中心に、家計の税・社会負担には昨年度の反動増が生じることになる。しかしながら、良好な雇用環境や実質賃金の安定的な上昇の実現を背景に、7～9 月期からは消費は持ち直していくだろう。

4. 輸出はやや減少すると見込む

1～3 月期の GDP 統計上の実質輸出は前期比 0.6%減となった。内訳では財の輸出が同 0.4%増となったものの、サービス輸出は知的財産権の使用料や研究開発サービス等の減少から同 3.4%減となった。日銀が公表する 1～3 月期の財の実質輸出額では、前期比で 3.1%増となった。財別にみると、米国の関税引き上げ前の駆け込み需要による押し上げ効果もあるものの、自動車関連や資本財などが持ち直している。なお、数量ベース（財務省の貿易統計の数量指数）でも緩やかに持ち直している。地域別には EU 向けが減少傾向にあるものの、中国向けやアジア向けがやや持ち直している。

先行きについては、米国の関税政策による影響が注目点となる。既に鉄鋼・アルミニウム、自動車・同部品に対する 25%の品目別課税のほか、品目別課税の対象外品目に対して相互関税の基本税率（10%）が賦課されている。さらに、4 月 9 日から 90 日間の延期となっている相互関税の国別追加税率（日本は 14%）が今後、発動される可能性もある。これらの関税は徐々に米国における企業間取引価格、小売価格を上昇させて需要の減少に繋がり、結果として日本から米国への輸出数量を減少させるだろう。

電子部品の需要回復を背景とした半導体関連の緩やかな増加や中国における経済対策の効果は下支えとなるものの、日本の 25 年度の財輸出は減少を見込んでいる。

インバウンドについて、足元の訪日外客数は中国からの大幅増に加えて、米国や韓国、台湾などからも堅調であり、全体として前年同期比で 1 割程度の増加となっている。一人当たりの消費額はトランプ政権の関税政策を受けた株価下落の影響もあってか、このところやや勢いが削がれているが、両者の掛け算であるインバウンド消費額は引き続き前年比

で 1 割程度の増加を維持している。2024 年の訪日外客数は 3,687 万人、インバウンド消費額は 8.3 兆円に対し、2025 年の訪日外客数は 4,200 万人、インバウンド消費額は 9.9 兆円と想定している。

今後の輸出はインバウンドが含まれるサービス輸出が堅調に推移するものの、財輸出が米国向けを中心に減少するため、全体としてやや減少すると見込んでいる。

5. 消費者物価と金融政策の見通し

消費者物価は上昇率がやや加速している。コア CPI（生鮮食品を除く消費者物価総合）の上昇率は 4 月に前年比+3.5%へと加速した（図表 4）。その主因は生鮮食品、エネルギーを除く財（特にコメなどの食料品）の値上がり、エネルギー価格のプラス寄与の拡大（政府の電気・ガス料金負担軽減支援事業の補助額の縮小）である。一般家庭向け（低圧）電力契約に対して 1～2 月使用分は 1kwh あたり 2.5 円の補助額

だったが、3 月使用分については同 1.3 円に縮小された（CPI への反映は 1 カ月遅れ）。なお、一般サービス（家賃除く）の価格は安定的に推移している。

今後のコア CPI の上昇率は、徐々に低下していくと見込んでいる。これまでの原油価格の低下に加え、多少の円高進行もあって川上部門における物価上昇率が減速しており、今後は川下部門への波及も見込まれる。また、米ドルへの信認の低下により、今後も緩やかにドル安・円高が進むとの予想のもと、輸入物価の上昇率は一段と低下するだろう。食料価格は日本における趨勢的な農業従事者の減少などから今後も上昇を見込むものの、上昇率自体はやや減速するだろう。また、いわゆる高等学校等の授業料無償化も計算上は消費者物価の下落要因となる。

2025 年度のコア CPI 上昇率の予測は前回 2 月予測から 0.2 ポイント下方修正して+2.1%、2026 年度は 0.1 ポイント下方修正して+1.8%とした。

金融政策について、日銀は米国の関税政策が日本経済に及ぼす影響に配慮しつつも、徐々に目標とする安定的な物価上昇に近づいていることから、これまでよりも緩やかなペースで利上げを続けるだろう。2026 年 3 月末における日銀の政策金利（無担保コール翌日物の誘導目標）は 0.75%と想定している。

6. 米国と各国の関税協議の行方などによる下振れリスク

米国による相互関税の国別追加税率について、当初の発動予定日である 4 月 9 日から 90 日間の猶予期間が設けられ（中国は 5 月 14 日から 90 日間）、米国と各国の間で協議が行われている。協議の進捗は国ごとに区々と思われるものの、日本も含めて猶予期間内に協議がまとまらず、国別の追加税率が発動される可能性がある。また、品目別税率の対象が鉄鋼・アルミ製品、自動車分野以外にも拡大するかもしれない。これらが現実化すれば、米国の物価上昇率の加速にともなう需要の鈍化もあって、日本から米国への輸出のさらなる減少に繋がるだろう。

また、日本において、食料品の価格高騰が長期化することで、実質賃金の安定的な上昇がなかなか実現せず、消費マインドが一段と悪化して景気が腰折れする可能性もある。

図表 4. 消費者物価指数の推移

