

4～6月期GDPは日銀の利上げに追い風だが注目は7～9月期

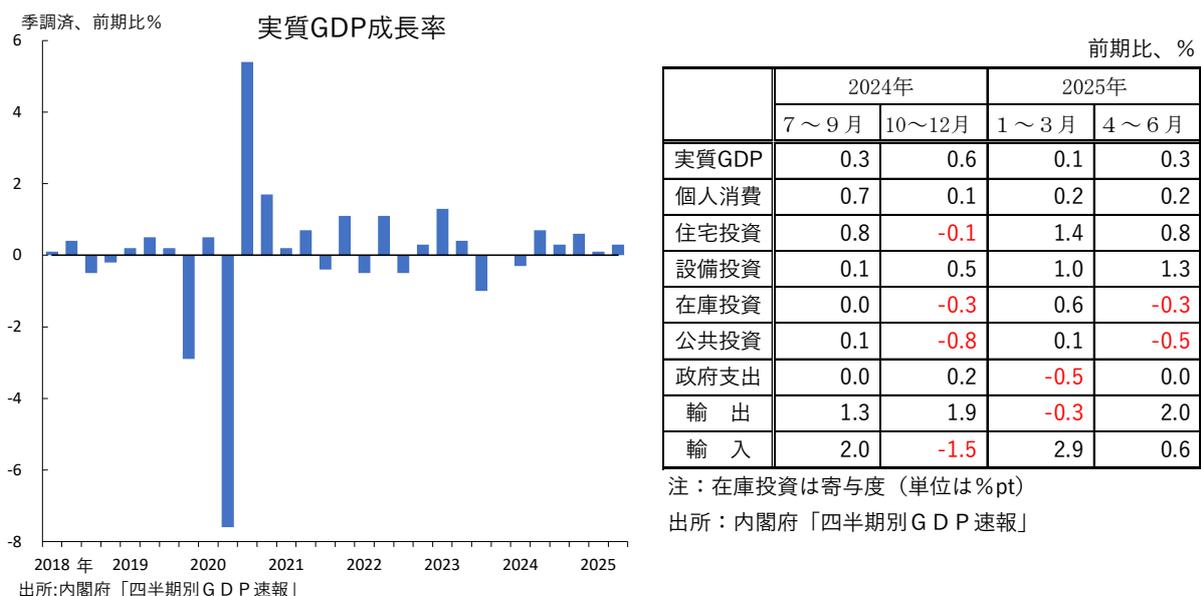
2025年8月20日

調査部 特任研究員 北田 英治

25年4～6月期の実質GDPは前期比+0.3%と5四半期連続のプラス成長

内閣府が8月15日に公表した2025年4～6月期の実質GDP（国内総生産、一次速報値）は前期比+0.3%（同年率+1.0%）と、1～3月期（前期比+0.1%）に比べて伸びが加速し、5四半期連続のプラス成長となった（図表1）。これを需要項目別にみると、個人消費が前期比+0.2%と小幅ながらも増加基調を維持した。形態別には、自動車や家電などの耐久財消費が同+2.6%の高い伸びとなった。また、企業の設備投資は同+1.3%と前期（同+1.0%）から伸びがやや高まった。高水準の企業収益を背景に、ソフトウェア投資などが増加したとみられる。住宅投資は同+0.8%と2四半期連続で増加した。他方、外需をみると、輸出は同+2.0%と増加に転じた。米国の関税が引き上げられたものの、自動車などの輸出企業が価格の引き下げで対応したため、米国向け輸出は数量面での大幅な落ち込みを回避できている。インバウンド需要（非居住者家計の国内での直接購入）は同-2.9%と減少に転じた。輸入も同+0.6%と増加したものの、輸出の伸びの方が高いことから、純輸出（輸出-輸入）の実質GDPに対する寄与度は同+0.3%ptとなった。

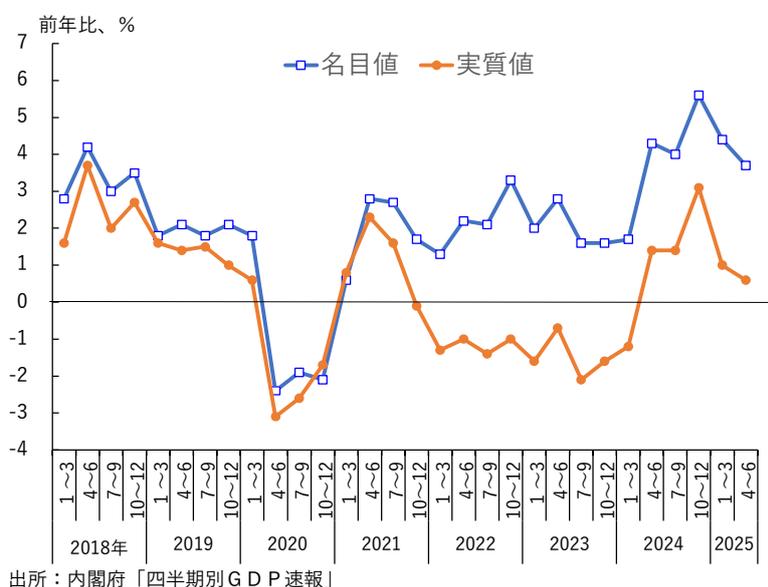
図表1 実質GDP成長率と需要項目別の動き



実質ベースの雇用者報酬は5四半期連続で増加

前述のように、4～6月期は、物価が高止まりする中で、個人消費が小幅ながらも増加基調を維持した。その背景にあるのは、雇用・所得情勢の改善である。4～6月期の名目ベースの雇用者報酬は前年比+3.7%と、前期（同+4.4%）に比べて伸びが鈍化したものの、高い伸びを維持した（図表2）。これを「雇用者数の伸び」と「一人当たり賃金の伸び」に要因分解すると、4～6月期は雇用者数の伸びが前年比+1.2%ptの寄与度、また一人当たり賃金の伸びが同+2.5%ptの寄与度となり、足元の賃金上昇が雇用者報酬の大幅な増加につながっていることが分かる。こうした名目ベースの雇用者報酬の大幅な増加を受けて、4～6月期の実質ベースの雇用者報酬は前年比+0.6%と、前期（同+1.0%）に比べてやや伸びが鈍化したものの、5四半期連続で前年水準を上回っている。

図表2 雇用者報酬の推移



今後、日銀はトランプ関税の影響を「ハードデータ」で確認して利上げへ

以上のように、4～6月期の実質GDPが5四半期連続のプラス成長となったことや、名目ベースの雇用者報酬の大幅な増加が確認されたことは、先行きの利上げ再開を模索する日銀にとって追い風といえよう。ただ、米トランプ関税のマイナス影響が本格的に出てくるのは7～9月期とみられ、決して安心できる状況ではない。

日銀の植田総裁は、7月31日の金融政策決定会合後の記者会見で、日米関税交渉の合意を「大きな前進」と評価する一方で、「各国の通商政策等の今後の展開やその影響を巡る不確実性が高い状況が続いている」との警戒感を強調した。会見の中で私が注目したのは、植田総裁が今後の利上げ判断について、「関税政策の影響が（経済の）ハードデータにどう影響するかをみたい」と発言した点である。日銀は今後発表される貿易統計などでトランプ関税の影響を見極めていくことに

なろう。7～9月期にはトランプ関税の影響に加えて、米国景気の減速の影響などで日本の輸出が大幅に落ち込み、実質GDP成長率がマイナスに転じる可能性もある。7～9月期のGDP統計が公表されるのは11月17日である。日銀がハードデータを慎重に確認した上で利上げに踏み切るとするならば、10月会合での利上げは難しいと考えられる。日銀の利上げ時期は早くても今年12月の会合となろう。

執筆者紹介



北田 英治（きただ えいじ）

浜銀総合研究所 調査部 特任研究員

マクロ経済・金融マーケットを中心とする調査業務を担当。

各種レポートの作成や講演活動などに携わる。

F Mヨコハマの朝の番組「ちょうどいいラジオ」の経済コーナーに毎週レギュラー出演中。

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。