

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
シニア・ストラテジスト



7-9月期GDPのマイナス成長と政策のバランス

2025年7-9月期の日本の実質GDP成長率は前期比0.4%減、年率換算で1.8%減と6四半期ぶりにマイナス成長となった。主な要因は輸出と住宅投資の不振だが、個人消費や設備投資は底堅さを見せた。与党からは20兆円超規模の補正予算の声も上がっている中で、市場の日銀の追加利上げ見通しは後退した。円安が進行する中で、補正予算を伴う物価対策等には金融政策とのバランスが課題だろう。

■ 日本の7-9月期実質GDP成長率は6四半期ぶりにマイナス成長

内閣府は11月17日に2025年7～9月期のGDP（国内総生産）速報値を発表した。物価変動の影響を除いた実質GDP成長率は前期比0.4%減と、市場予想の0.6%減を上回った。4-6月期は0.6%増だった（図表1参照）。前期比の成長率を年率換算すると1.8%減だった。

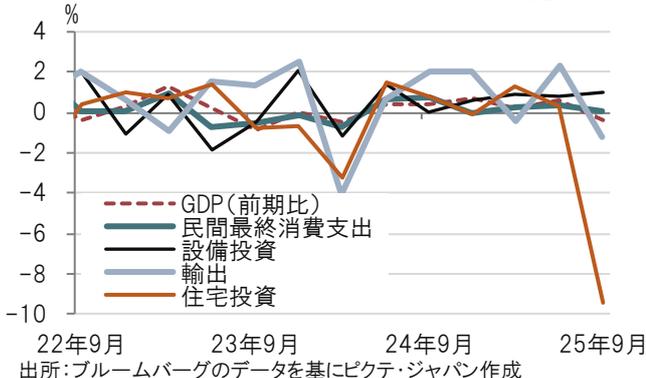
主な構成項目の前期比の伸びを見ると、輸出は1.2%減だった。また住宅投資は前期比で9.4%減と大幅なマイナスとなった。一方で、消費を示唆する民間最終消費支出は前期比で0.1%増と、市場予想と一致した。4-6月期は0.4%増だった。また民間企業設備投資は1.0%増と、市場予想の0.1%減、4-6月期の0.8%増を上回った。

■ 日本の7-9月期のGDP成長率はマイナスだが、内容はそれほど悪くない

日本の7-9月期のGDP成長率は6四半期ぶりにマイナスとなった。しかし、主な下押し要因は輸出と住宅投資の不振で、ある程度の悪化は市場にとっては織り込み済みだったと思われる。むしろ、前期比の成長率は市場予想ほどには悪化していない。個人消費や設備投資などは底堅いと評価も出来ると思われる。

しかし、さりとしてマイナス成長だ。タイミングが良いのか、悪いのか政府は総合経済対策の検討を進めている。与党自民党の有志による「責任ある積極財政を推進する議員連盟」は18日、経済対策の裏付けとなる補正予算の規模を25兆円とするよう高市早苗首相に求めたとの報道もある。そうした

図表1：日本の実質GDP成長率と主な構成項目の推移
四半期、期間：2022年7-9月期～2025年7-9月期、前期比



図表2：日本円(対ドル)レートの推移

日次、期間：2024年11月19日～2025年11月19日



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

中、日銀の追加利上げ見通しも後退し、為替市場では円安が進行している(図表2参照)。

市場が織り込む追加利上げ確率は11月月初に5割程度であったが、足元では2割程度にまで低下した。追加利上げ見通しが後退したのは7-9月期のGDP成長率だけではないだろう。台湾発言をめぐる日本と中国の対立を受けた渡航への影響や日本産水産物の輸入停止なども影響している可能性もあるが、まずは7-9月期のGDPを振り返る。

図表1から明らかなように、7-9月期のGDPを押し下げた主な要因の1つは住宅投資だ。この背景は4月から住宅の省エネルギー基準が厳しくなり、3月に生じた駆け込み需要の反動減が7-9月期にマイナスの影響として表れたことは市場である程度共有されていると思われる。また、住宅市場の悪化とまでは判断されないであろう。

輸出はトランプ関税の影響により自動車輸出などが抑えられた。また、輸出に分類されるインバウンド(訪日外国人)消費は1.6%減だった。おそらく日本で7月に地震との噂が広まったことが客足に影響を与えたようだ。しかし、先日発表された10月の訪日外国人客数(推計値)は約390万人と、単月としては過去2番目の多さとなった。7-9月期の減速は一時的の可能性もあろう。

次に、個人消費と設備投資には底堅さがみられる。個人消費は7-9月期が前期比0.1%増と、前期は下回ったが、これで6四半期連続プラスの伸びを確保した。内容でも、外食がプラスとなるなど資産効果なのか出費に底堅さがうかがえる。アウトバウンド(日本人の海外旅行者数)も1-9月期の累計は前年同期比で14%超となった。円安が今後の海外旅行の抑制要因となる懸念はあるが、意外(?)と底堅い。

設備投資は人手不足に対応した省力化投資などを受け市場予想を上回る伸びを確保した。10月月初に公表された日銀短観でも設備投資は、少なくとも大企業は、強めの上方修正であった。今

回のGDPは短観の結果ともある程度整合的と思われる。

日本の7-9月期のGDP成長率はマイナスとなったが、一時的な要因による面があり、消費や設備投資などに支えられて、底堅い面もあり、マイナス成長が続く可能性は低いと思われる。

■ 市場のメッセージを読み取るなら、政策のバランスが求められよう

為替市場では円安圧力が高まっている。高市政権からは相応に急激な円安をけん制するコメントも出ている。

また、18日には高市首相と日銀の植田総裁が官邸で初めて会談した。植田総裁は、物価と賃金が共に上昇するメカニズムが復活してきているとし、「インフレ率が2%で持続的・安定的にうまく着地するように徐々に金融緩和の度合いを調整している」と伝えたと説明した。また植田総裁は高市首相の反応として「それはそういうことかなと了解されていた」とも説明したうえで、金融政策への要請は「特になかった」と述べている。日銀の独立性には配慮を見せているようだ。

しかし、今後の展開では補正予算が大型化する可能性があることや、経済財政諮問会議のメンバーに金融緩和を支持するメンバーを組み入れたことから、政策の緩和方向への偏りに対する懸念はぬぐえない。そのしわ寄せは日本の長期国債利回りにやんわりと示されているようだ。インフレ対策として取り組んでいる補正予算が、仮に円安などによりインフレを加速させるとするならば、政策のバランスが良いとは言い難い。少なくとも大幅なマイナスとなっている実質金利のマイナス幅を縮小することには早めに手を打つべきで、12月の追加利上げは、あくまで条件がそろえばだが、可能性ゼロではないだろう。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2025年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会