



CQM (超短期経済予測モデル)

稲田義久 (APIR 数量経済分析センター長)

日本経済 (月次) 予測 (2024年2月)

内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:inada-y@apir.or.jp

ポイント

●2月発表データのレビュー

▶今回の予測では2月末までに発表されたデータを更新した。また10-12月期GDP1次速報を追加。家計消費関連指標、公共工事、及び国際収支状況を除けば、1-3月期GDP推計に必要な基礎月次データのほぼ1/3が更新された。

▶GDP1次速報によれば、10-12月期実質GDPは前期比年率-0.4%と2四半期連続のマイナス成長。市場コンセンサスやCQM最終予測は実績から大幅に上振れた。

▶1月の生産指数は前月比-7.5%大幅低下し、2カ月ぶりのマイナス。結果、10-12月平均比-6.9%低下した。経産省は生産の基調判断を「一進一退ながら弱含み」と前月の「一進一退」から下方修正した。

▶1月を10-12月平均と比較すれば、建築工事費予定額は-1.6%、資本財出荷指数は-12.6%低下した。民間住宅や民間企業設備は低迷している。また、10-12月期の実質総消費動向指数は前期比-0.0%と2四半期ぶりのマイナス、公共工事は同-2.1%と4四半期ぶりのマイナスとなった。

▶1月の輸出入動向(日銀ベース)を10-12月平均と比較すれば、実質輸出額は-1.8%、実質輸入額は-8.9%、それぞれ減少した。実質財貨純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度はプラスとなっている。

●1-3月期実質GDP成長率予測の動態

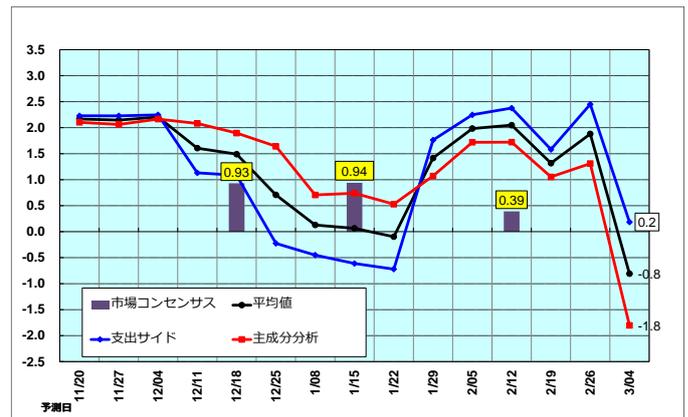
▶今回のCQM(支出サイド)は、1-3月期の実質GDP成長率を前期比年率+0.2%と予測する。生産サイドは同-1.8%と予測。結果、平均予測(同-0.8%)は市場コンセンサス(同+0.39%)より低めとなっている(図表1参照)。

●1-3月期インフレ予測の動態

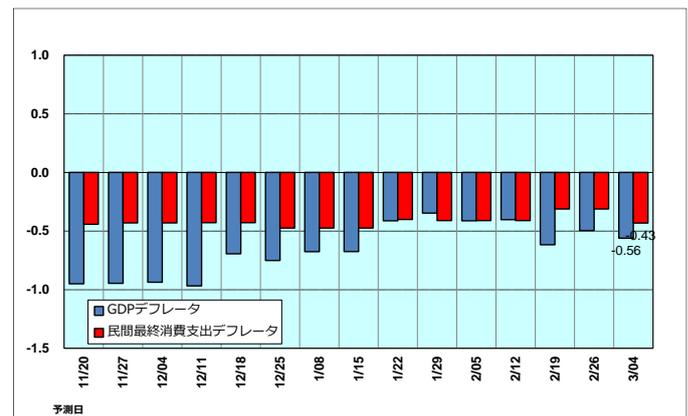
▶1月の全国消費者物価コア指数は前年同月比+2.0%と29カ月連続の上昇となり、インフレ率は5カ月連続で2%台となった。

▶今回のCQMは、1-3月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比-0.4%、国内需要デフレーターを同-0.2%と予測している。一方、交易条件は悪化するため、ヘッドライン(GDPデフレーター)インフレ率を同-0.6%と予測する(図表2参照)。

図表1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2024年1-3月期(%, 前期比年率)



図表2 CQM予測の動態：インフレーション
2024年1-3月期(%, 前期比)



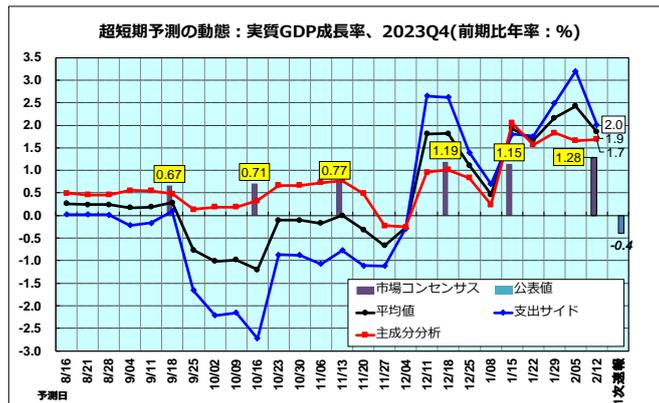
本予測はペンシルバニア大学クライン名誉教授によって開発された超短期モデル(Current Quarter Model)のアイデアを日本経済に適用したものである。本予測システムでは、毎週発表されたデータの景気への影響を調べることができる。予測は支出サイド、生産サイド(主成分分析)の2つのモデルを用いて行われ、前者の予測値を主要系列とし、後者の予測値と両モデルの予測平均値を参考系列としている。

＜2月末統計集中発表日のデータを更新して、1-3月期の実質 GDP 成長率予測を前期比年率+0.2%に下方修正＞

1. 10-12月期 GDP1 次速報

【10-12月期実質 GDP：予測のパフォーマンス】

2月15日発表のGDP1次速報によれば、10-12月期の実質GDPは前期比年率-0.4%(前期比-0.1%)と2四半期連続のマイナス成長となった。市場コンセンサス最終予測(ESPフォーキャスト2月調査:同+1.28%)やCQM最終予測(支出サイド:同+2.0%)は実績から大幅に上振れた。



10-12月期実質GDPのCQMの予測動態を振り返れば、9月から12月上旬にかけてはマイナス成長を予測していたが、7-9月期GDP2次速報(12月8日)を反映後の予測は1%台半ばとなった。特に10月の国際収支状況の結果(サービス収支が大幅に改善)が反映された影響が出ている。

超短期予測と実績 2023年10-12月期

	予測	1次速報	コンセンサス
国内総生産/国内総支出	0.5	-0.1	0.32
前期比年率	2.0	-0.4	1.28
民間最終消費支出	-0.1	-0.2	0.08
民間住宅	0.3	-1.0	
民間企業設備	0.4	-0.1	0.54
民間在庫変動(*)	-0.2	0.0	
政府最終消費支出	0.2	-0.1	
公的固定資本形成	-0.2	-0.7	
公的在庫変動(*)	0.0	0.0	
純輸出(*)	0.6	0.2	
財貨・サービスの輸出	2.3	2.6	1.69
財貨・サービスの輸入	-0.7	1.7	0.70
GDPデフレーター	0.2	0.4	
国内需要	-0.1	-0.3	
民間需要	-0.2	-0.3	

*印は寄与度

上表は10-12月期のCQM(支出サイド)の予測パフォーマンスをGDP項目別に見たものである。GDP項目でシェアの最も高い民間最終消費支出(前期比-0.2%)をCQM(同-0.1%)はほぼ正確に予測した。コンセンサスは逆にプラス成長(同

+0.08%)を予測した。また、民間企業設備(同-0.1%)については、CQM(同+0.4%)、コンセンサス(同+0.54%)ともに実績から幾分過大予測となった。国内需要については、実績(前期比-0.3%)と同様にマイナスの寄与(同-0.1%)を予測した。一方、純輸出は大幅な過大予測となった(実績:同+0.2%ポイント、CQM:同+0.6%ポイント)。財貨・サービスの輸出(同+2.6%)はほぼ正確に予測(同+2.3%)したものの、GDPからの控除項目である財貨・サービスの輸入(同+1.7%)をCQM(同-0.7%)は大幅に過少予測した。結果、実質GDPは過大予測となった。

【10-12月期GDPの要約】

10-12月期の実質GDP成長率(前期比-0.1%)への寄与度を見ると、国内需要は同-0.3%ポイントと3四半期連続のマイナス寄与となった。うち、民間需要は同-0.2%ポイントと3四半期連続のマイナス寄与。民間最終消費支出、民間住宅、民間企業設備及び民間在庫変動いずれも減少した。公的需要は同-0.1%ポイントと7四半期ぶりのマイナス寄与。一方、純輸出は同+0.2%ポイントと2四半期ぶりのプラス寄与となった。

結果、2023年の実質GDPは前年比+1.9%と3年連続のプラスとなった(前年:同+1.0%)。

実質GDP/GDI成長率と寄与度：前期比：%

	GDP年率	GDP	国内需要	民間需要	民間在庫変動	公的需要	公的在庫変動	純輸出	GDI
20Q1	2.1	0.5	0.6	0.6	-0.4	0.0	0.0	-0.1	0.6
20Q2	-27.7	-7.8	-5.0	-5.2	0.4	0.2	0.0	-2.8	-6.8
20Q3	23.9	5.5	2.6	2.1	-0.5	0.5	0.0	2.9	5.4
20Q4	7.8	1.9	1.4	1.2	-0.1	0.2	0.0	0.5	2.0
21Q1	1.0	0.3	0.1	0.1	0.6	0.0	0.0	0.2	-0.4
21Q2	1.5	0.4	0.7	0.4	-0.1	0.3	0.0	-0.3	-0.1
21Q3	-1.9	-0.5	-0.7	-0.8	0.2	0.1	0.0	0.2	-1.2
21Q4	5.0	1.2	1.2	1.6	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.6
22Q1	-2.7	-0.7	-0.2	-0.1	0.6	-0.1	0.0	-0.5	-1.0
22Q2	4.6	1.1	1.0	1.0	-0.4	0.0	0.0	0.1	0.2
22Q3	-0.8	-0.2	0.3	0.3	0.0	0.0	-0.1	-0.6	-0.9
22Q4	1.7	0.4	0.0	-0.2	-0.2	0.2	0.1	0.4	0.8
23Q1	4.4	1.1	1.5	1.3	0.6	0.1	0.0	-0.4	1.8
23Q2	4.0	1.0	-0.7	-0.8	-0.2	0.1	0.0	1.7	1.6
23Q3	-3.3	-0.8	-0.8	-0.8	-0.5	0.0	0.0	0.0	-0.6
23Q4	-0.4	-0.1	-0.3	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.2	-0.2

出所：内閣府『四半期別GDP速報 2023年10-12月期』

GDPに交易条件の変化から生じる交易利得を加えた国内総所得(GDI)成長率は前期比-0.2%となり、5四半期ぶりに実質GDPの伸び(同-0.1%)を下回った。交易条件が4四半期連続の改善の後横ばいとなったためである。

【10-12月期GDP項目の動向】

民間最終消費支出は前期比-0.2%(寄与度同-0.1%ポイント)と3四半期連続で減少した。COVID-19の5類への移行もあり、対面型サービス支出を中心に回復が期待されていたが、引

き続く物価高の影響による実質可処分所得の低迷により実質民間消費は減少トレンドを示している。

国内家計最終消費支出(前期比-0.0%、寄与度-0.0%ポイント)を形態別にみると、これまで家計消費を下支えしていた実質サービス支出は同-0.6%(寄与度：同-0.2%ポイント)と7四半期ぶりに減少した。衣料品等の実質半耐久財は同-1.7%(寄与度：同-0.1%ポイント)と2四半期連続で減少した。また物価高止まりの影響もあり食料などの非耐久財は同-0.3%(寄与度：同-0.0%)と3四半期連続で減少した。一方、乗用車や家庭用耐久財などの実質耐久財は同+6.4%(寄与度：同+0.3%ポイント)と3四半期ぶりに増加した。

実質 GDP 項目の成長率：前期比：%

	GDP年率	GDP	民間最終消費支出	民間住宅	民間企業設備	政府最終消費支出	公的固定資本形成	輸出	輸入
20Q1	2.1	0.5	0.8	-4.7	4.5	0.0	0.1	-4.4	-3.9
20Q2	-27.7	-7.8	-8.1	0.1	-6.9	0.2	4.4	-17.3	-0.5
20Q3	23.9	5.5	5.3	-4.8	0.0	2.3	-0.4	9.8	-7.4
20Q4	7.8	1.9	1.8	0.0	1.8	0.8	1.3	9.0	5.6
21Q1	1.0	0.3	-1.3	1.6	1.1	-0.1	-0.1	3.2	2.2
21Q2	1.5	0.4	0.4	1.7	1.1	1.7	-1.4	3.3	5.1
21Q3	-1.9	-0.5	-1.2	-1.2	-1.7	1.3	-3.4	-0.5	-1.8
21Q4	5.0	1.2	3.0	-0.8	0.5	-1.1	-3.3	-0.1	-0.3
22Q1	-2.7	-0.7	-1.1	-1.2	-0.1	0.7	-4.5	1.6	4.3
22Q2	4.6	1.1	2.0	-2.6	2.1	0.6	-2.1	2.2	1.4
22Q3	-0.8	-0.2	0.0	0.4	1.7	0.1	1.1	2.1	4.8
22Q4	1.7	0.4	0.2	0.7	-0.5	0.7	0.0	1.4	-0.8
23Q1	4.4	1.1	0.8	0.3	1.6	0.1	2.0	-3.5	-1.6
23Q2	4.0	1.0	-0.7	1.8	-1.4	-0.1	2.2	3.8	-3.6
23Q3	-3.3	-0.8	-0.3	-0.6	-0.6	0.3	-1.0	0.9	1.0
23Q4	-0.4	-0.1	-0.2	-1.0	-0.1	-0.1	-0.7	2.6	1.7

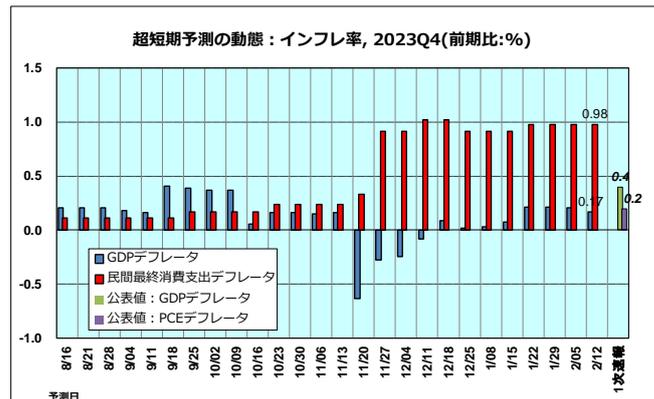
出所：内閣府『四半期別 GDP 速報 2023 年 10-12 月期』

固定資本形成のうち、実質民間住宅は前期比-1.0%(寄与度：同-0.0%ポイント)と2四半期連続の減少となった。名目民間住宅の2四半期連続減少(-0.8%)に加え、民間住宅デフレータが5四半期ぶりに上昇(同+0.2%)したためである。実質民間企業設備は同-0.1%(寄与度：同-0.0%ポイント)と3四半期連続の減少となった。日銀短観の設備投資計画から見れば企業の投資意欲は強いが、建設コスト上昇や供給制約もあり、名目民間企業設備は2四半期連続の伸びにとどまっている。実質民間在庫変動の実質 GDP 成長率への寄与度は前期比-0.0%ポイント、3四半期連続のマイナスとなった。

公的需要のうち、実質政府最終消費支出は前期比-0.1%(寄与度：同-0.0%ポイント)と2四半期ぶりの減少。実質公的固定資本形成は同-0.7%(寄与度：同-0.0%ポイント)と2四半期連続の減少となった。補正予算一巡の影響が出ている。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+2.6%(寄与度：同+0.6%ポイント)と3四半期連続で増加した。財貨の輸出は同+0.2%(寄与度：同+0.0%ポイント)と3四半期連続の増加だが、基調は弱い。サービス輸出(含む非居住者家計の国内での直

接購入)は同+11.3%大幅増加し(寄与度：同+0.6%ポイント)、7四半期連続のプラス。インバウンド需要である非居住者家計の国内での直接購入が同+14.1%(寄与度：同-0.1%ポイント)と6四半期連続で増加したことや知的財産権等使用料の一時的な増加が影響した。一方、財貨・サービスの実質輸入は同+1.7%(寄与度：同-0.4%ポイント)と2四半期連続で増加した。うち、財貨の輸入は同+3.0%(寄与度：同-0.6%ポイント)と4四半期ぶりの増加。一方、サービス輸入(含む居住者家計の海外での直接購入)は同-2.7%(寄与度：同+0.2%ポイント)減少した。2四半期ぶりのマイナス。



デフレータを見ると、国内需要デフレータは前期比+0.4%と12四半期連続のプラス。うち、民間最終消費支出デフレータは同+0.2%(CQM 最終予測：同+1.0%)と12四半期連続の上昇で前期から幾分減速した(7-9月期：同+0.7%)。民間企業設備デフレータも同+0.7%と12四半期連続の上昇。一方、民間住宅デフレータは同+0.2%と5四半期ぶりの上昇となった。外需デフレータでは、財貨・サービスの輸出デフレータが同+2.2%と3四半期連続の上昇、輸入デフレータは同+2.2%と2四半期連続で上昇した。交易条件は4四半期連続で改善の後横ばいとなった。結果、GDPデフレータは同+0.4%(CQM 最終予測：同+0.2%)と5四半期連続の上昇(7-9月期：同+0.8%)となった。

このため、10-12月期の名目GDPは前期比+0.3%、同年率+1.2%となり、2四半期ぶりの増加となった。結果、2023年の名目GDPは前年比+5.7%と3年連続のプラスとなった(前年：同+1.3%)。バブル崩壊の影響が残る1991年の+6.5%以来の高成長である。

【10-12月期：コロナ禍前のピークに戻る】

2023年4-6月期に実質GDP(562.6兆円)はコロナ禍前のピーク(2019年7-9月期：557.3兆円)を1.0%上回った。その後、2四半期連続のマイナス成長となったため、10-12月期(557.3兆円)はピーク比+0.0%とほぼ水準に戻った。ただし、

物価上昇の影響もあり名目 GDP は 596.4 兆円となり 5 四半期連続でコロナ禍前のピーク(561.5 兆円)を上回っている。足下、民間最終消費支出(-2.8%)、民間資本形成(-5.1%)の回復は依然遅れているが、インバウンドの急回復もありサービス輸出(+22.0%)はコロナ禍前のピークを 4 四半期連続で回復した。社会経済活動の正常化からサービス消費を牽引役に民間最終消費支出の回復が期待される所であるが、インフレの高止まりもあり、実質雇用者報酬(原系列)は 9 四半期連続(前年同期比-1.9%)で減少している。消費の回復には実質賃金の反転が必須である。

	国内総生産	財貨輸入	サービス輸入	民間最終消費支出	民間資本形成	政府支出	財貨輸出	サービス輸出	名目国内総生産
19Q3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
19Q4	97.3	98.3	96.2	96.6	94.8	100.2	98.0	100.1	98.0
20Q1	97.8	93.7	94.8	97.4	95.3	100.3	95.6	88.8	98.7
20Q2	90.2	94.9	89.4	89.5	91.8	101.3	78.1	76.7	91.5
20Q3	95.1	87.2	84.7	94.2	88.5	103.1	88.9	73.3	96.3
20Q4	96.9	93.6	84.5	95.9	89.4	103.9	98.4	74.9	97.8
21Q1	97.2	96.1	85.4	94.6	93.6	103.8	100.9	79.1	98.2
21Q2	97.5	99.4	94.6	95.0	94.4	105.0	104.8	79.8	98.7
21Q3	97.1	98.4	90.5	93.8	93.8	105.4	103.8	80.9	98.1
21Q4	98.2	98.1	90.4	96.7	93.7	103.9	103.9	79.9	98.9
22Q1	97.6	102.9	92.5	95.6	96.2	103.6	106.5	78.3	98.9
22Q2	98.7	105.1	91.5	97.5	95.7	103.7	107.9	83.5	99.7
22Q3	98.5	106.7	107.2	97.5	97.2	103.9	109.2	88.6	99.2
22Q4	98.9	106.9	102.9	97.7	95.7	104.7	109.4	94.7	101.1
23Q1	99.9	103.5	107.7	98.4	99.7	105.1	102.9	100.6	103.4
23Q2	100.96	99.0	107.5	97.8	98.0	105.3	106.3	106.7	106.0
23Q3	100.11	98.8	113.3	97.4	95.3	105.4	106.8	109.6	105.9
23Q4	100.01	101.8	110.2	97.2	94.9	105.2	106.9	122.0	106.2

2. 2月発表データのレビュー

今回の予測では、2月末までに発表されたデータを更新した。家計消費関連指標、公共工事、及び国際収支状況を除けば、1-3月期 GDP 推計に必要な基礎月次データのほぼ 1/3 が更新されたことになる。

2-1. 生産・労働関連指標

経済産業省の鉱工業指数の動向(速報)によれば、1月の生産指数(季節調整値)は前月比-7.5%大幅低下し、2カ月ぶりのマイナスとなった。なお実績は補正值(同-10.5%)を上回った。結果、1月は10-12月平均比-6.9%低下した(10-12月期：前期比+1.3%)。経産省は生産の基調判断を「一進一退ながら弱含み」と前月の「一進一退」から下方修正した。

総務省によれば、1月の完全失業率(季節調整値)は2.4%、前月差-0.1%ポイントと3カ月ぶりの低下となった。完全失業者数(季節調整値)は170万人となり、同-2万人と2カ月連続の減少。就業者数(季節調整値)は同-3万人の6,761万人、2カ月連続で減少した。また雇用者数(季節調整値)は同-5万人の6,098万人、3カ月ぶりの減少となった。

厚生労働省によれば、1月の有効求人倍率(季節調整値)は

1.27倍、前月差0.00ポイントと2カ月連続で同水準となった。雇用の先行指標である新規求人倍率は1月に2.28倍、前月差+0.03ポイントと5カ月ぶりに上昇した。

厚生労働省の毎月勤労統計調査(確報、調査産業計、事業所規模5人以上)によれば、12月の現金給与総額は前年同月比+0.8%と24カ月連続で増加した。結果、2023年平均は前年比+1.2%と3年連続の増加となった。一方、12月の実質現金給与総額は前年同月比-2.1%と21カ月連続で減少した。2023年平均は前年比-2.5%と2年連続の減少となった。

2-2. 内需関連指標

総務省の世帯全体の消費支出総額を示す実質総消費動向指数(季節調整値：2020年=100)は、12月に前月比-0.1%と2カ月連続のマイナス。結果、10-12月期を前期と比較すれば、-0.0%の小幅減となった。一方、家計最終消費支出の供給サイド指標である日銀の実質消費活動指数(旅行収支調整済み、季節調整値：2015年=100)は、12月に前月比-2.0%と2カ月ぶりのマイナス。結果、10-12月期は前期比-1.2%と2四半期ぶりに低下した。実質家計消費の動向を示す需要サイドと供給サイドの指標はともに、弱い動きとなった。

国土交通省の建築着工統計によれば、GDPベースの民間住宅投資をよく説明する建築工事費予定額(居住用+0.7*居住産業併用)は、1月に前年同月比-3.6%、9カ月ぶりの減少。季節調整値(APIR推計)は前月比-2.7%と2カ月ぶりの減少となった。結果、1月は10-12月平均比-1.6%減少した。

経済産業省の鉱工業指数の動向(速報)によれば、1月の資本財指数は前月比-17.5%大幅低下した。2カ月ぶりの低下。1月を10-12月平均と比較すれば、-12.6%大幅低下した。

国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、12月の公共工事は前年同月比+2.6%と16カ月連続で増加した。季節調整値(APIR推計)は前月比+0.3%と3カ月ぶりの増加。結果、10-12月期は前期比-2.1%と4四半期ぶりの減少となった。

2-3. 物価関連指標

総務省によれば、1月の全国消費者物価総合指数(2020年平均=100)は前年同月比+2.2%と29カ月連続の上昇。コア指数(除く生鮮食品)は同+2.0%と29カ月連続の上昇となり、インフレ率は5カ月連続で2%台となった。コアコア指数(除く生鮮食品及びエネルギー)は同+3.5%と22カ月連続の上昇。また5カ月連続でインフレ率は減速している。

1月総合指数の品目別動向をみると、エネルギーは前年同月

比-12.1%と12カ月連続の低下。寄与度は-1.07%。うち、政府の電気・ガス料金抑制策により、電気代は同-21.0%と12カ月連続で低下した。寄与度は-0.90%。都市ガス代は同-22.8%と8カ月連続で低下した。寄与度は-0.30%。総務省によれば、「電気ガス価格激変緩和対策事業」の影響(寄与度)は-0.48%である。ガソリンは同+4.7%と7カ月連続上昇。寄与度は+0.10%。

非エネルギーは前年同月比+4.0%と21カ月連続の上昇。寄与度は+3.62%となった。うち、生鮮食品を除く食料は同+5.9%となり、31カ月連続の上昇。ただし、インフレ率は4カ月連続で低下している。寄与度は+1.36%となった。

財・サービス分類で見れば、財は前年同月比+2.1%と33カ月連続の上昇。寄与度は+1.13%。財価格は23年1月(同+7.2%)をピークに減速傾向を示している。サービスは同+2.2%と18カ月連続の上昇となった。寄与度は+1.03%。なおサービスのインフレ率は財のそれを上回った。サービス支出関連では、宿泊料は同+26.9%と10カ月連続の上昇。寄与度は+0.23%。

日本銀行によれば、1月の国内企業物価指数(2020年平均=100)は前年同月比+0.2%と21年3月以来35カ月連続のプラスだが、足下は3カ月連続で0%台となった。

1月の円ベースの輸出物価指数(2020年平均=100)は前年同月比+8.9%と6カ月連続の上昇となった。円ベースの輸入物価指数(2020年平均=100)は同-0.2%と10カ月連続の低下となった。1月の交易条件指数(輸出物価指数/輸入物価指数*100:2020年平均=100)、前年同月差+7.0ポイント上昇し、10カ月連続の改善となった。

2-4. 貿易関連指標

財務省発表の貿易統計(速報)によると、1月の貿易収支は2カ月ぶりの赤字となったが、赤字幅は前年同月比-49.9%縮小した。季節調整値は32カ月ぶりの黒字、収支幅は前月差+6,753億円拡大した。結果、1月の貿易収支は10-12月平均差+6,920億円改善した。

1月の輸出額(季節調整値)は前月比-3.6%と2カ月ぶりの減少。輸入額(季節調整値)は同-10.5%と2カ月ぶりの減少となった。1月を10-12月平均と比較すると、輸出は-0.5%減少、輸入は-7.9%、いずれも減少した。

実質ベース(日本銀行、季節調整値、2020年平均=100)で見ると、1月の実質輸出額は前月比-4.6%と2カ月ぶりの減少。実質輸入額は同-9.7%と2カ月ぶりの減少となった。1月を

10-12月平均と比較すれば、実質輸出額は-1.8%、実質輸入額は-8.9%、それぞれ減少した。1月の実質財貨純輸出の1-3月期実質GDP成長率に対する寄与度はプラスとなった。

3. 1-3月期実質GDP成長率予測の動態

最新のデータ更新の結果、今週のCQM(支出サイド)は、1-3月期の実質GDP成長率を前期比+0.0%、同年率+0.2%と予測。前回の予測(+2.4%)から大幅下方修正した。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比-0.3%ポイント、純輸出は同+0.3%ポイントの寄与度。前回予測から国内需要の寄与度を下方修正した。

一方、総需要(国内需要+輸出)ベースでは、実質総需要成長率を前期比年率-2.0%と予測した。また、最終需要1(GDP-在庫増)は同-0.2%、最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)は同-1.6%と予測した。

1-3月期の国内需要を見れば、実質民間最終消費支出は前期比+0.0%と横ばい。実質民間住宅は同-0.6%減少、実質民間企業設備は同-2.6%減少する。実質民間在庫変動は+1兆6,402億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.0%と横ばい、実質公的固定資本形成は同+0.5%増加する。また実質公的在庫変動は-136億円減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比-1.4%減少、実質同輸入は同-3.3%減少する。結果、実質純輸出は+8兆2,112億円となる。

なお、今週の生産サイド(主成分分析モデル)は、1-3月期の実質GDP成長率を前期比年率-1.8%と予測。両モデルの平均予測は同-0.8%となった(図表1参照)。なおコンセンサス予測は同+0.39%となっている。

4. 1-3月期インフレ予測の動態

インフレ動態をみると、1-3月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.4%、国内需要デフレータを同-0.2%と予測。財貨・サービスの輸出デフレータを同+0.5%、同輸入デフレータを同+2.7%と予測する。交易条件は、悪化するため、ヘッドライン(GDPデフレータ)インフレ率を同-0.6%と予測する(図表2参照)。

また1-3月期の雇用者報酬を前期比-0.1%と予測。このため単位労働費用は同-0.2%となる(後掲予測詳細表2及び3参照)。

2月発表の主要経済指標

3/01:

労働力調査: (1月)

就業者数: 6,761万人 (-3万人 前月差)

失業者数: 170万人 (-2万人 前月差)

失業率: 2.4% (-0.1%ポイント 前月差)

一般職業紹介状況: (1月)

有効求人倍率: 1.27 (0.00ポイント 前月差)

乗用車新車販売台数: (2月 298,491台 -16.2% 前年比)

消費者態度指数: 39.1 (2月 前月差 +1.1)

2/29:

鉱工業指数: (2020年=100: 1月 速報)

生産: 97.6 (-7.5% 前月比)

出荷: 96.2 (-8.3% 前月比) 在庫: 101.0 (-1.8% 前月比)

商業動態統計: (1月 速報)

小売業: 13兆1,410億円 (+0.8% 前月比 +2.3% 前年比)

新設住宅着工: (1月):

住宅着工戸数: 5万8,849戸 (-1.5% 前月比 -7.5% 前年比)

工事費予定額: 1兆1,407億円 (-2.7% 前月比 -3.6% 前年比)

建設工事費デフレータ: (2015年=100: 12月 前年比)

住宅: (125.1 +1.5%) 公共事業: (124.5 +3.3%)

2/28:

最終需要・中間需要財物価指数: (2015年=100: 1月 前年比)

資本財: (108.4 +4.1%) 消費財: (112.5 -0.2%)

景気動向指数: (2020年=100: 12月 改訂 前月差)

先行: (110.2 +2.1) 一致: (115.9 +1.3) 遅行: (105.9 +0.3)

2/27:

毎月勤労統計調査: (12月 確報、前年比)

現金給与総額: (572,334円 +0.8%)

総実労働時間: (136.1時間 -0.9%)

全国消費者物価指数: (2020年=100: 1月)

コア: 106.4 (+0.1% 前月比 +2.0% 前年比)

2/26:

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 1月 前年比)

総合指数: (109.8 +2.1%)

2/20:

貿易統計: (通関ベース: 1月)

貿易収支: -1兆7,583億円 (+6,753億円 前月差 -49.9% 前年比)

輸出: 7兆3,327億円 (-3.6% 前月比 +11.9% 前年比)

輸入: 9兆910億円 (-10.5% 前月比 -9.6% 前年比)

2/19:

民間コア機械受注: 8,388億円 (12月 前月比 +2.7%)

2/16:

第3次産業活動指数: 100.2 (2015年=100: 12月 前月比 +0.7%)

建設総合統計: (12月)

民間建築: 非居住: (9,602億円 -0.9% 前年比)

公共工事: (2兆1,522億円 +2.6% 前年比)

2/15:

鉱工業指数: (2020年=100: 12月 確報)

生産: (105.5 +1.4% 前月比)

出荷: (104.9 +2.2% 前月比) 在庫: (102.9 -1.2% 前月比)

生産能力: (98.5 +0.3% 前年比) 稼働率: (108.4 -0.1% 前月比)

公共工事前払金保証統計: (1月)

請負金額: (5,734億円 +12.7% 前年比)

請負件数: (9,269件 -0.4% 前年比)

2/13:

国内企業物価指数: (2020年=100: 1月)

国内企業物価: 120.1 (0.0% 前月比 +0.2% 前年比)

輸出物価: 134.9 (+1.0% 前月比 +8.9% 前年比)

輸入物価: 162.4 (+0.2% 前月比 -0.2% 前年比)

2/09:

情報サービス業売上高: 1兆7,185億円 (12月 前年比 +4.8%)

2/08:

景気ウォッチャー調査: (1月、前月差)

現状判断 DI: (50.2 -1.6) 先行き判断 DI: (52.5 +2.1)

国際収支: (12月)

経常収支: 7,443億円(-4.0% 前月比 +7,711.8% 前年同月比)

輸出: 9兆5,384億円(+7.5% 前月比 +9.4% 前年比)

輸入: 9兆4,229億円(+4.3% 前月比 -5.4% 前年比)

2/07:

消費活動指数: 95.0 (2015年=100: 12月 前月比 -2.0%)

景気動向指数: (2020年=100: 12月 速報 前月差)

先行: (110.0 +1.9) 一致: (116.2 +1.6) 遅行: (106.0 +0.3)

2/06:

毎月勤労統計調査: (12月 速報、前年比)

現金給与総額: (573,313円 +1.0%)

総実労働時間: (136.4時間 -0.6%)

家計調査報告: (12月 2人以上世帯:消費支出)

名目: (329,518円 -1.0% 前月比 +0.4% 前年比)

実質: (-0.9% 前月比 -2.5% 前年比)

総消費動向指数: 104.2 (2020年=100: 12月 前月比 -0.1%)

2/01:

食料安定供給: (1月 +85億円 -175億円 前年差)

乗用車新車販売台数: (1月 285,431台 -10.8% 前年比)

消費者態度指数: 38.0 (1月 前月差 +0.8)

1/26:

東京都区部消費者物価指数: (2020年=100: 1月)

コア: 105.8 (-0.1% 前月比 +1.6% 前年比)

CQM(超短期)予測の動態

予測日	実質GDP			デフレーター			実質GDP			デフレーター			実質GDP			デフレーター							
	生産サイド			GDP			PCE			生産サイド			GDP			PCE							
	支出サイド (主成分分析モデル)			平均			支出サイド (主成分分析モデル)			平均			支出サイド (主成分分析モデル)			平均							
	2023Q4						2024Q1						2024Q2										
前期比年率(%)						前期比(%)						前期比年率(%)						前期比(%)					
11/20	-1.1	0.5	-0.3	-0.6	0.3	2.2	2.1	2.2	-0.9	-0.4													
11/27	-1.1	-0.2	-0.7	-0.3	0.9	2.2	2.1	2.1	-0.9	-0.4													
12/04	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	0.9	2.2	2.2	2.2	-0.9	-0.4													
12/08																							
12/11	2.7	1.0	1.8	-0.1	1.0	1.1	2.1	1.6	-1.0	-0.4													
12/18	2.6	1.0	1.8	0.1	1.0	1.1	1.9	1.5	-0.7	-0.4													
12/25	1.4	0.8	1.1	0.0	0.9	-0.2	1.6	0.7	-0.8	-0.5													
1/08	0.7	0.2	0.5	0.0	0.9	-0.4	0.7	0.1	-0.7	-0.5													
1/15	1.8	2.1	1.9	0.1	0.9	-0.6	0.7	0.1	-0.7	-0.5													
1/22	1.8	1.6	1.7	0.2	1.0	-0.7	0.5	-0.1	-0.4	-0.4													
1/29	2.5	1.8	2.2	0.2	1.0	1.8	1.1	1.4	-0.3	-0.4													
2/05	3.2	1.7	2.4	0.2	1.0	2.2	1.7	2.0	-0.4	-0.4													
2/12	2.0	1.7	1.9	0.2	1.0	2.4	1.7	2.0	-0.4	-0.4													
2/15	-0.4			0.4	0.2																		
2/19						1.6	1.1	1.3	-0.6	-0.3	0.6	0.7	0.6	-0.2	-0.1								
2/26						2.4	1.3	1.9	-0.5	-0.3	0.4	0.6	0.5	-0.3	-0.1								
3/04						0.2	-1.8	-0.8	-0.6	-0.4	0.1	0.9	0.5	-0.3	-0.1								

注：下線の数値は1次速報。データの改定時に季節調整は遡ってかけられるので、過去の値(季節調整値)はそのたびに変化することに注意。

予測詳細表 1 実質国内総生産：10 億円：2015 年連鎖価格表示

	四半期			予測		暦年		年度	
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2022	2023	2022	2023
国内総生産/国内総支出									
国内総支出	562,625.7	557,885.7	557,292.3	557,551.2	557,755.1	548,375.6	558,715.7	551,920.8	558,838.7
民間最終消費支出	297,989.1	296,955.0	296,266.3	296,268.5	296,664.5	295,858.6	297,793.3	298,114.2	296,869.7
民間住宅投資	18,732.7	18,618.5	18,429.5	18,314.9	18,235.4	18,346.2	18,545.7	18,288.4	18,523.9
民間企業設備投資	89,710.2	89,157.6	89,090.2	86,802.3	87,034.4	88,623.0	89,760.4	89,873.5	88,690.1
民間在庫変動	3,638.8	1,252.0	1,123.8	1,640.2	1,445.5	2,926.5	2,660.6	3,025.2	1,913.7
政府最終消費支出	119,738.6	120,077.8	119,925.1	119,977.7	120,479.4	118,856.9	119,903.4	119,326.7	119,929.8
公的固定資本形成	26,885.6	26,619.2	26,433.1	26,558.2	26,391.7	25,807.0	26,529.3	25,853.1	26,624.0
公的在庫変動	-28.4	-35.9	-30.6	-13.6	-3.6	21.7	-5.0	36.7	-27.1
財貨・サービスの純輸出	5,120.7	5,119.4	6,263.2	8,211.2	7,716.0	-1,357.5	3,393.2	-1,842.1	6,178.6
財貨・サービスの輸出	111,248.4	112,299.7	115,273.7	113,641.2	114,053.2	108,214.7	111,507.2	108,739.3	113,115.8
財貨・サービスの輸入	106,127.7	107,180.3	109,010.6	105,430.0	106,337.1	109,572.2	108,113.9	110,581.4	106,937.2
国民総所得	583,920.0	580,026.3	580,116.5	578,502.3	576,903.9	564,725.6	579,025.4	567,173.7	580,641.3
参考									
国内総所得	551,640.8	548,586.9	547,619.9	545,691.7	544,248.1	544,377.3	547,631.3	545,001.8	546,444.6
国内需要	556,399.5	552,031.9	550,577.9	548,888.8	549,587.8	550,038.4	554,774.4	554,018.7	551,974.5
最終需要1(GDP-在庫増)	559,015.3	556,669.6	556,199.1	555,924.6	556,313.2	545,427.4	556,060.1	545,427.4	556,060.1
最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)	553,894.6	551,550.2	549,935.9	547,713.4	548,597.2	546,784.9	552,666.9	546,784.9	552,666.9
総需要	668,753.4	665,066.0	666,302.9	662,981.2	664,092.2	657,947.8	666,829.6	662,502.2	665,775.9
	伸び率：前期比(%）、その他は注記。								
国内総支出	1.0	-0.8	-0.1	0.0	0.0				
前期比年率	4.0	-3.3	-0.4	0.2	0.1				
前年同期比	2.3	1.6	1.1	0.1	-0.9	1.0	1.9	1.5	1.3
民間最終消費支出	-0.7	-0.3	-0.2	0.0	0.1				
前年同期比	0.3	-0.1	-0.5	-1.2	-0.4	2.2	0.7	2.7	-0.4
民間住宅投資	1.8	-0.6	-1.0	-0.6	-0.4				
前年同期比	3.1	2.1	0.4	-0.5	-2.7	-3.5	1.1	-3.4	1.3
民間企業設備投資	-1.4	-0.6	-0.1	-2.6	0.3				
前年同期比	1.3	-1.0	-0.6	-4.6	-3.0	1.9	1.3	3.4	-1.3
政府最終消費支出	-0.1	0.3	-0.1	0.0	0.4				
前年同期比	0.8	1.0	0.2	0.1	0.6	1.7	0.9	1.4	0.5
公的固定資本形成	2.2	-1.0	-0.7	0.5	-0.6				
前年同期比	5.4	3.2	2.5	1.0	-1.8	-9.6	2.8	-6.1	3.0
財貨・サービスの輸出	3.8	0.9	2.6	-1.4	0.4				
前年同期比	3.7	2.5	3.8	6.1	2.5	5.3	3.0	4.7	4.0
財貨・サービスの輸入	-3.6	1.0	1.7	-3.3	0.9				
前年同期比	-1.4	-5.0	-2.6	-4.2	0.2	7.9	-1.3	6.9	-3.3
国民総所得	2.1	-0.7	0.0	-0.3	-0.3				
前期比年率	8.5	-2.6	0.1	-1.1	-1.1				
前年同期比	3.5	3.2	1.8	1.1	-1.2	-0.1	2.5	0.4	2.4
国内総所得	1.9	-0.6	-0.2	-0.4	-0.3				
前期比年率	7.9	-2.2	-0.7	-1.4	-1.1				
前年同期比	2.4	2.9	3.3	0.8	-1.3	-0.3	0.6	-0.4	0.3
最終需要1(GDP-在庫増)	1.2	-0.4	-0.1	0.0	0.1				
前期比年率	4.8	-1.7	-0.3	-0.2	0.3				
前年同期比	3.3	3.6	1.2	0.6	-0.5	0.7	1.9	1.4	1.5
最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	0.2				
前期比年率	-1.0	-1.7	-1.2	-1.6	0.6				
前年同期比	2.4	2.9	-0.1	-1.4	-1.0	1.1	1.1	1.8	0.0
総需要	0.2	-0.6	0.2	-0.5	0.2				
前期比年率	0.9	-2.2	0.7	-2.0	0.7				
前年同期比	3.9	3.9	0.5	-0.6	-0.7	2.0	1.3	2.4	0.5
GDP成長率寄与度									
国内需要	-0.7	-0.8	-0.3	-0.3	0.1	1.5	0.9	2.0	-0.4
民間需要	-0.7	-0.8	-0.2	-0.3	0.1	1.6	0.5	2.0	-0.6
公的需要	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	-0.2	0.3	0.0	0.2
財貨・サービスの純輸出	1.7	-0.1	0.2	0.3	-0.1	-0.5	1.0	-0.4	1.6

注：シャドーは予測値。

予測詳細表 2 名目国内総生産：10 億円

	四半期			予測		暦年		年度	
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2022	2023	2022	2023
国内総生産/国内総支出									
国内総支出	594,975.1	594,624.8	596,369.7	593,297.2	591,771.0	559,710.0	591,482.1	566,481.4	594,816.7
民間最終消費支出	321,732.1	322,840.1	322,795.1	321,400.2	321,533.0	311,062.5	322,457.0	315,842.8	322,191.9
民間住宅投資	22,215.2	22,076.2	21,904.2	21,759.8	21,683.2	21,779.9	22,015.9	21,799.7	21,988.8
民間企業設備投資	98,515.7	98,824.6	99,480.8	97,561.3	98,432.3	94,590.7	98,934.4	96,889.1	98,595.6
民間在庫変動	5,251.2	1,245.1	1,217.7	1,539.7	1,436.6	3,595.8	2,784.7	3,616.4	2,313.4
政府最終消費支出	123,306.3	124,056.5	124,466.1	124,748.4	125,275.6	120,880.7	123,899.9	122,091.6	124,144.3
公的固定資本形成	30,990.8	30,874.1	30,801.1	30,895.9	30,805.9	28,943.8	30,649.6	29,278.3	30,890.5
公的在庫変動	-25.1	-45.9	-32.9	-5.1	2.8	-96.3	1.6	-63.8	-27.2
財貨・サービスの純輸出	-7,011.1	-5,245.8	-4,262.4	-4,603.0	-7,398.4	-21,046.7	-9,261.3	-22,972.5	-5,280.6
財貨・サービスの輸出	125,849.9	130,799.0	137,200.9	135,897.5	137,083.2	120,571.3	128,659.9	123,245.1	132,436.8
財貨・サービスの輸入	132,861.1	136,044.7	141,463.3	140,500.5	144,481.7	141,617.9	137,921.2	146,217.5	137,717.4
国民総所得	629,728.9	628,864.5	631,729.7	629,077.8	627,524.4	593,728.5	625,425.5	600,549.4	629,850.2
参考									
最終需要1(GDP-在庫増)	589,749.0	593,425.6	595,184.9	591,762.6	590,331.6	556,210.5	588,695.8	562,928.8	592,530.5
最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)	596,760.1	598,671.4	599,447.3	596,365.6	597,730.0	577,257.2	597,957.1	585,901.3	597,811.1
総需要	727,836.2	730,669.5	737,833.0	733,797.7	736,252.7	701,327.9	729,403.3	712,698.9	732,534.1
雇用者報酬	300,973.9	300,506.7	301,700.3	301,303.2	302,637.1	295,384.9	300,569.1	296,381.9	301,121.0
	伸び率：前期比(%）、その他は注記。								
国内総支出	2.5	-0.1	0.3	-0.5	-0.3				
前期比年率	10.4	-0.2	1.2	-2.0	-1.0				
前年同期比	6.3	6.7	5.1	2.2	-0.5	1.3	5.7	2.3	5.0
民間最終消費支出	-0.3	0.3	0.0	-0.4	0.0				
前年同期比	3.3	3.0	2.2	-0.4	-0.1	5.1	3.7	5.9	2.0
民間住宅投資	1.6	-0.6	-0.8	-0.7	-0.4				
前年同期比	2.7	1.3	0.0	-0.5	-2.4	3.4	1.1	1.5	0.9
民間企業設備投資	-0.5	0.3	0.7	-1.9	0.9				
前年同期比	4.6	2.2	2.3	-1.4	-0.1	6.2	4.6	7.8	1.8
政府最終消費支出	-0.5	0.6	0.3	0.2	0.4				
前年同期比	3.3	1.9	1.0	0.7	1.6	2.9	2.5	2.8	1.7
公的固定資本形成	3.2	-0.4	-0.2	0.3	-0.3				
前年同期比	8.6	6.2	5.0	2.9	-0.6	-5.2	5.9	-1.7	5.5
財貨・サービスの輸出	4.5	3.9	4.9	-1.0	0.9				
前年同期比	5.6	4.1	7.5	12.8	8.9	20.4	6.7	18.7	7.5
財貨・サービスの輸入	-5.9	2.4	4.0	-0.7	2.8				
前年同期比	-4.2	-11.9	-6.0	-0.4	8.7	37.4	-2.6	32.3	-5.8
国民総所得	2.9	-0.1	0.5	-0.4	-0.2				
前期比年率	12.3	-0.5	1.8	-1.7	-1.0				
前年同期比	6.5	6.2	4.2	2.8	-0.4	2.5	5.3	3.1	4.9
参考									
最終需要1(GDP-在庫増)	2.3	0.6	0.3	-0.6	-0.2				
前期比年率	9.4	2.5	1.2	-2.3	-1.0				
前年同期比	0.0	8.5	5.4	2.6	0.1	0.9	5.8	2.1	5.3
最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)	-0.1	0.3	0.1	-0.5	0.2				
前期比年率	-0.4	1.3	0.5	-2.0	0.9				
前年同期比	8.0	8.7	2.0	-0.2	0.2	4.2	3.6	5.0	2.0
総需要	0.9	0.4	1.0	-0.5	0.3				
前期比年率	3.5	1.6	4.0	-2.2	1.3				
前年同期比	11.7	11.9	2.7	1.7	1.2	7.0	4.0	7.3	2.8
雇用者報酬	0.8	-0.2	0.4	-0.1	0.4				
前年同期比	2.4	1.7	1.2	1.0	0.6	2.3	1.8	2.4	1.6

予測詳細表3 デフレーター：2015=100

	四半期			予測		暦年		年度	
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2022	2023	2022	2023
国内総生産/国内総支出									
国内総支出	105.8	106.6	107.0	106.4	106.1	102.1	105.9	102.6	106.4
国内需要	108.2	108.7	109.1	108.9	109.0	105.6	108.3	106.4	108.7
民間最終消費支出	108.0	108.7	109.0	108.5	108.4	105.1	108.3	105.9	108.5
民間住宅投資	118.6	118.6	118.9	118.8	118.9	118.7	118.7	119.2	118.7
民間企業設備投資	109.8	110.8	111.7	112.4	113.1	106.8	110.3	107.8	111.2
政府最終消費支出	103.0	103.3	103.8	104.0	104.0	101.7	103.3	102.3	103.5
公的固定資本形成	115.3	116.0	116.5	116.3	116.7	112.2	115.5	113.1	116.0
財貨・サービスの輸出	113.1	116.5	119.0	119.6	120.2	111.3	115.3	113.3	117.1
財貨・サービスの輸入	125.2	126.9	129.8	133.3	135.9	129.0	127.5	132.2	128.8
ユニット・プロフィット	101.4	102.3	102.6	101.6	100.5	93.5	101.0	94.7	101.7
単位労働費用	110.4	111.2	111.8	111.6	112.0	111.2	111.1	110.6	110.9
伸び率：上段：前期比(%) 下段：前年同期比(%)									
国内総支出	1.5	0.8	0.4	-0.6	-0.3				
	3.9	5.0	3.9	2.2	0.3	0.3	3.7	0.8	3.7
国内需要	0.8	0.4	0.4	-0.2	0.1				
	2.8	2.5	2.1	1.5	0.8	3.1	2.6	3.2	2.2
民間最終消費支出	0.4	0.7	0.2	-0.4	-0.1				
	3.0	3.1	2.7	0.9	0.4	2.9	3.0	3.2	2.5
民間住宅投資	-0.2	0.0	0.2	0.0	0.1				
	-0.4	-0.8	-0.5	0.0	0.3	7.2	0.0	5.1	-0.4
民間企業設備投資	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6				
	3.3	3.2	2.9	3.3	3.0	4.2	3.3	4.3	3.2
政府最終消費支出	-0.4	0.3	0.5	0.2	0.0				
	2.5	0.9	0.8	0.6	1.0	1.2	1.6	1.3	1.2
公的固定資本形成	1.0	0.6	0.5	-0.2	0.3				
	3.0	2.9	2.5	1.9	1.3	4.9	3.0	4.7	2.6
財貨・サービスの輸出	0.6	3.0	2.2	0.5	0.5				
	1.8	1.5	3.6	6.4	6.3	14.3	3.6	13.4	3.3
財貨・サービスの輸入	-2.4	1.4	2.2	2.7	2.0				
	-2.8	-7.2	-3.6	3.9	8.5	27.3	-1.2	23.8	-2.6
ユニット・プロフィット	0.0	0.9	0.3	-1.0	-1.0				
	0.0	8.5	8.1	3.5	-0.8	-0.8	8.0	0.7	7.4
単位労働費用	0.0	0.7	0.5	-0.2	0.4				
	0.0	1.1	0.1	0.9	1.4	1.3	-0.1	0.8	0.3