



145回 景気分析と予測：詳細版

2023年11月29日

マクロ経済分析プロジェクト

- ・「景気分析と予測」は、アジア太平洋研究所のマクロ経済分析プロジェクトチームによる景気動向分析の成果としてとりまとめたものである。
- ・同プロジェクトチームは、プロジェクトリーダー、稲田義久 APIR 研究統括兼数量経済分析センター長、甲南大学名誉教授のもと、アジア太平洋研究所の会員企業から参加した若手企業人と研究所員などで構成されている。
- ・予測及び本稿の執筆者は、稲田義久及び下田充(日本アプライドリサーチ研究所 主席研究員)である。
- ・本プロジェクトは関西の若手企業人と学界との共同研究として40年の歴史を持ち、公表された予測結果は、広く利用されている。
- ・本プロジェクトは大阪大学名誉教授森口親司氏や伴金美氏の指導の下に確立されてきたが、2005年度から、超短期予測モデルとこれまでの四半期マクロ計量モデルの融合による新たな試みとして引き継がれた。
- ・また「景気分析と予測」は、経済の変化に即応するために、2004年度から原則四半期毎に年4回行っている。

目次

要旨	1
予測結果の概要	2
景気の現況	3-6
予測の概要	7-15
予測結果の詳細表	16-21
付表 主要月次統計	22-24

要旨

インフレの高止まりと民間需要の低迷

- 実質GDP成長率予測：23年度+1.5%、24年度+1.2%、25年度+1.0% -

- 15日発表のGDP1次速報によれば、**7-9月期の実質GDP(555.1兆円)は、前期比年率-2.1%減少し、3四半期ぶりのマイナス成長**。4-6月期はコロナ禍前ピーク(2019年7-9月期：557.4兆円)を15四半期ぶりに上回ったものの、**7-9月期はマイナス成長のため再びピークを0.4%下回った**。ただし、物価上昇の影響もあり同期の名目GDP(588.5兆円)は**四半期連続でコロナ前禍のピーク(561.6兆円)を上回った**。
- 7-9月期の実績は、市場コンセンサス最終予測(前期比年率-0.42%)を大幅に下回るマイナス成長となった。一方、**CQM最終予測の支出サイドは同-1.8%と実績にほぼピンポイント**となった。
- 7-9月期の実質GDP成長率(前期比-0.5%)への寄与度を見ると、**国内需要は同-0.4%ポイントと2四半期連続のマイナス寄与**となった。うち、**民間需要は同-0.4%ポイントと2四半期連続のマイナス寄与**。民間最終消費支出(同-0.0%)、民間住宅(同-0.1%)、民間企業設備(同-0.6%)及び民間在庫変動(同-0.3%ポイント)といずれも減少した。公的需要は同+0.0%ポイントと4四半期連続の小幅のプラス寄与。一方、**純輸出は同-0.1%ポイントと2四半期ぶりのマイナス寄与**となった。
- 7-9月期GDP1次速報と新たな外生変数の想定を織り込み、2023-24年度日本経済の見通しを改定し、新たに25年度の予測を追加した。今回、**実質GDP成長率を、23年度+1.5%、24年度+1.2%、25年度を+1.0%と予測**。前回(第144回予測)から、**23年度は-0.5%ポイント引き下げ、24年度は+0.1%ポイント上方修正した**。**23年度の修正**については純輸出の寄与度引き上げを相殺する**民間需要の大幅下方修正の影響**が大きい。24年度は純輸出が前回から上方修正されたためである。
- 23年度前半の内需は2四半期連続でマイナス寄与となった。実質賃金がプラス反転しないため、後半は民間消費の回復が緩やかで**23年度の民間需要寄与は小幅のマイナス**となる。一方、**交易条件の改善もあり貿易赤字が縮小し、また引き続き好調なインバウンド需要によりサービス輸出が増加し、23年度の純輸出の寄与は前年から大きくプラス反転**する。インフレ高止まりの影響もあり、実質賃金のプラス反転は遅れ、24年後半となろう。このため24-25年度の民間需要の寄与は小幅にとどまり、また純輸出の寄与も前年から低下する。
- 23年度前半に3%台で高止まりした消費者物価インフレ率は徐々に減速**する。結果、**消費者物価コア指数のインフレ率を、23年度+2.8%、24年度+1.9%、25年度を+1.4%と予測**する。23年度+0.1%ポイント、24年度を+0.4%ポイント、足下の円安を反映して前回予測からそれぞれ上方修正した。**GDPデフレーターは23年度に交易条件が前年から大幅改善するため+3.1%上昇**する。このため、同年の名目GDPは+4.7%の高成長となる。24-25年度については、**交易条件改善の裏が出るため、GDPデフレーターは24年度+0.5%、25年度+1.2%となる**。

予測結果の概要

	今回 (2023/11/29)				前回 (2023/8/29)			
	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024
実質国内総生産 (%)	1.3	1.5	1.2	1.0	2.7	1.4	1.9	1.1
民間需要 (寄与度)	1.9	▲ 0.1	0.9	0.8	1.5	1.9	0.8	1.1
民間最終消費支出 (%)	2.5	▲ 0.2	1.0	0.7	1.5	2.5	0.5	1.2
民間住宅 (%)	▲ 3.2	2.4	0.3	0.6	▲ 0.6	▲ 3.0	2.8	0.6
民間企業設備 (%)	3.0	0.4	2.2	2.5	2.3	3.1	2.0	2.6
民間在庫変動 (寄与度)	0.2	▲ 0.3	0.1	0.0	0.4	0.2	▲ 0.2	0.0
公的需要 (寄与度)	0.0	0.3	0.1	0.1	0.4	0.0	0.4	0.1
政府最終消費支出 (%)	0.7	0.5	0.2	0.2	3.4	0.7	0.4	0.3
公的固定資本形成	▲ 3.2	1.4	1.5	0.9	▲ 6.5	▲ 3.1	3.5	1.0
公的在庫変動 (寄与度)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0
外需 (寄与度)	▲ 0.6	1.3	0.2	0.1	0.8	▲ 0.6	0.8	▲ 0.1
財貨サービスの輸出 (%)	4.5	3.2	2.5	2.2	12.4	4.5	1.8	1.5
財貨サービスの輸入 (%)	7.2	▲ 3.0	1.4	2.0	7.1	7.2	▲ 2.4	1.9
名目国内総生産 (%)	2.0	4.7	1.8	2.2	2.5	2.0	5.3	1.4
国内総生産デフレーター (%)	0.7	3.1	0.5	1.2	▲ 0.1	0.7	3.3	0.3
国内企業物価指数 (%)	9.5	2.1	▲ 0.5	▲ 0.0	7.1	9.4	2.3	0.2
消費者物価コア指数 (%)	3.1	2.8	1.9	1.4	0.0	3.1	2.7	1.5
鉱工業生産指数 (%)	▲ 0.3	▲ 0.8	0.9	1.6	5.5	▲ 0.3	0.5	1.7
住宅着工戸数：新設住宅 (%)	▲ 0.6	▲ 5.2	0.1	0.1	6.6	▲ 0.6	▲ 3.1	0.7
完全失業率 (%)	2.6	2.6	2.5	2.4	2.8	2.6	2.5	2.4
経常収支 (兆円)	8.3	23.7	23.0	23.7	20.2	9.4	22.1	18.0
対名目GDP比 (%)	1.5	4.0	3.8	3.9	3.7	1.7	3.7	3.0
原油価格 (ドル/バレル)	92.5	82.2	81.5	75.8	78.3	92.5	78.0	76.0
為替レート (円/ドル)	135.4	144.6	140.7	132.3	112.4	135.4	140.1	134.9
米国実質国内総生産 (%、暦年)	1.9	2.5	1.5	1.5	5.9	2.1	2.2	1.5

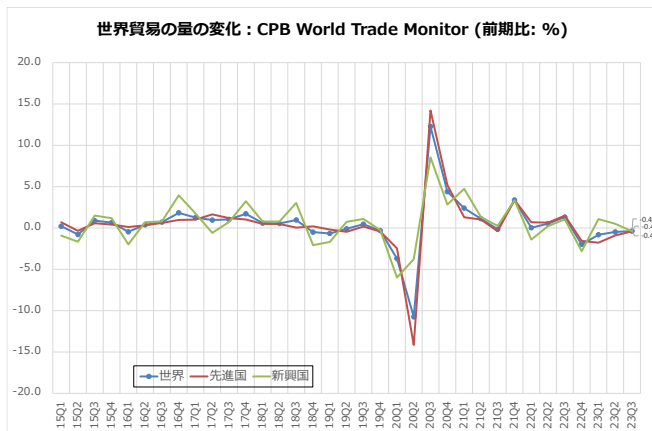
注：前年度比伸び率。民間需要、公的需要、民間在庫変動、公的在庫変動、外需は寄与度ベース。原油価格はWTI、ドバイ、北海ブレント原油価格の平均値。その他は注記。シャドーは実績値。

なお、前回は2023年4-6月期GDP1次速報ベースの予測である。

景気の現況

世界貿易の回復にはいましばらく時間がかかる

世界貿易は停滞色を強めている。CPB World Trade Monitor によれば、2023年9月の世界貿易(数量ベース: 2010年=100)は前月比+0.7%と2カ月連続の増加となった(前月: 同+0.4%)。このように月次ベースでは回復の兆しをうかがわせる。しかし、四半期ベースでみると、7-9月期は前期比-0.4%減少し4四半期連続のマイナスとなった(4-6月期: 同-0.5%)。22年10-12月期から23年前半にかけて、世界貿易は減少トレンドを示しており、底打ちにはしばらく時間がかかる。地域別に7-9月期を前期と比較すれば、先進国は-0.4%減少し、4四半期連続のマイナス、新興国は-0.4%減少し、3四半期ぶりのマイナスとなった。先進国での貿易回停滞の背景には、工業生産の減産の影響がある。

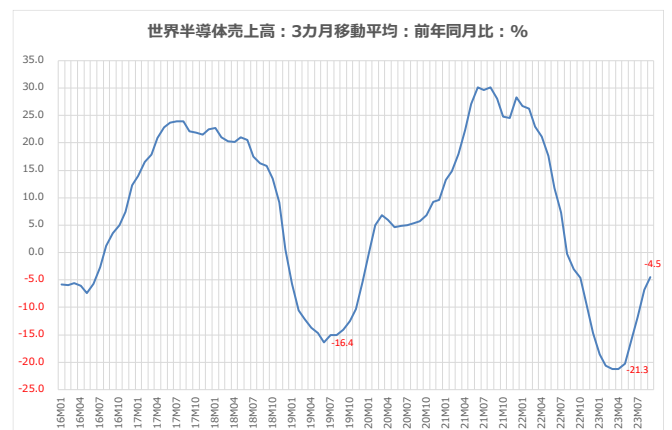


出所: CPB World Trade Monitor, 24 November 2023

CPBによれば、7-9月期の世界工業生産指数は前期比+0.8%上昇し、2四半期ぶりのプラス(4-6月期: 同-0.5%)。うち、先進国は同-0.1%低下し、4四半期連続のマイナス。新興国の工業生産は同+1.5%上昇し、2四半期ぶりのプラスとなった。先進国の工業生産は22年10-12月期から23年7-9月期にかけて減産が続いており、先進国向けの輸出ウエイトが高い日本には厳しい状況が続いている。

IMF(World Economic Outlook -Navigating Global Divergences-, October 2023)によれば、2023-24年の世界経済について「回復力ある世界経済は緩やかな回復だが、成長格差は拡大している」としている。7月の改定予測より、世界経済の成長率を23年は変化なし、24年は-0.1%ポイント下方修正している。米国経済は22年+2.1%から23年+2.1%、24年+1.5%に、EU経済は22年+3.6%から23年+0.7%に低迷し、24年+1.5%と小幅の回復が予測されている。一方、中国経済は22年の+3.0%から23年は+5.0%と回復するが、24年は+4.2%への減速が予測されている。米国は前回予測から上方修正されているが、中国およびEUは下方修正されている。中央銀行の対インフレ策としての累積的な金利の引き上げは引き続き経済活動の足かせとなっている。そのため、23年の世界貿易量(財貨・サービス)の停滞(+0.9%)は避けられず、反転は24年(+3.5%)となろう。

別の統計で輸出市場の先行きを確認しよう。内閣府によれば、日本の7-9月期の機械受注(外需)は前期比+1.4%増加し、小幅ながら2四半期連続のプラスとなった。9月末の調査によれば、10-12月期(見通し)は同-3.8%と3四半期ぶりの減少となっている。資本財輸出市場の低迷は日本の輸出の下押し圧力となっている。



出所: World Semiconductor Trade Statistics, September 2023

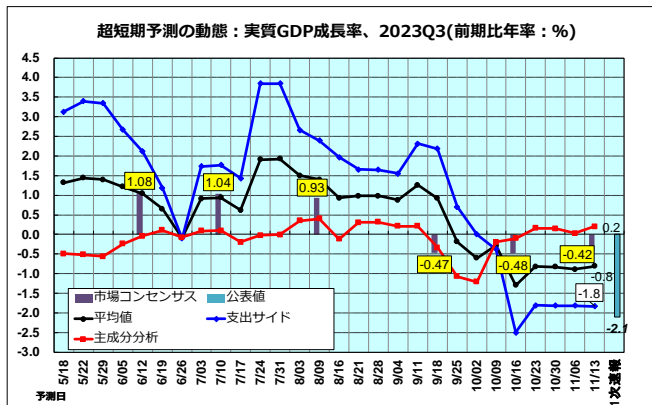
世界半導体市場統計によれば、9月の世界半導体売上高(3カ月移動平均)は前年同月比-4.5%と14カ月連続のマイナスとなった。6月に減少が底打ちした(同-

21.3%)後、5 カ月連続でマイナス幅は縮小している(前月:-6.8%)。地域別にみれば、アジア地域の売上高は同-7.7%と 14 カ月連続のマイナス。米国では同-2.0%と 2 カ月ぶりのマイナスとなった。半導体需要の減少幅はピークを打ったが、前回ピークの水準回復にはしばらく時間を要しよう。

7-9 月期の実質 GDP は前期比年率-2.1%と 3 四半期ぶりのマイナス成長

【7-9 月期実質 GDP の予測動態とパフォーマンス】

11 月 15 日発表の GDP1 次速報によれば、7-9 月期の実質 GDP は、**前期比年率-2.1%**(前期比-0.5%)減少し、3 四半期ぶりのマイナス成長。市場コンセンサス(ESP フォークキャスト 11 月調査)の最終予測(**同-0.42%**)を大幅に下回るマイナス成長となった。一方、CQM 最終予測の支出サイドは**同-1.8%**と実績にほぼピンポイント、生産サイドは同+0.2%、平均は同-0.8%であった。



7-9 月期実質 GDP の CQM の予測動態を振り返れば、8 月の国際収支状況の結果が反映された 10 月中旬の予測は純輸出の悪化から実質成長率は-2.0%台前半に下方修正された。一方、対照的にコンセンサス予測は-0%台前半で動かず対照的であった。11 月のコンセンサス(最終)予測は-0.42%と 3 カ月連続で-0.5%を幾分上回る結果となり、実績からはかなり高めの予測となった。

超短期予測と実績 2023年7-9月期

前期比：%

	予測	1次速報	コンセンサス
国内総生産/国内総支出	-0.5	-0.5	-0.11
前期比年率	-1.8	-2.1	-0.42
民間最終消費支出	-0.3	0.0	0.26
民間住宅	0.1	-0.1	
民間企業設備	-0.7	-0.6	0.38
民間在庫変動(*)	0.0	-0.3	
政府最終消費支出	0.1	0.3	
公的固定資本形成	0.3	-0.5	
公的在庫変動(*)	0.0	0.0	
純輸出(*)	-0.2	-0.1	
財貨・サービスの輸出	0.1	0.5	0.95
財貨・サービスの輸入	1.3	1.0	1.82
GDPデフレーター	0.8	0.5	
国内需要	-0.2	-0.4	
民間需要	-0.3	-0.6	

*印は寄与度

表は7-9 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-0.0%)を CQM(前期比-0.3%)は幾分過少に予測した。なお、コンセンサスは逆にプラス成長(同+0.26%)を予測した。また、民間企業設備(同-0.6%)についても、CQM(同-0.7%)はほぼ正確に予測したが、コンセンサス(同+0.38%)は過大予測となった。一方、財貨・サービスの純輸出はほぼ正しく予測した。



1 次速報と同時に季節調整の掛け直しや基礎統計の改定により、過去値が遡及改定される。過去 1 年の実質 GDP 成長率を前回と比較すると、修正幅は 22 年 7-9 月期+0.8%ポイント(同-1.2%→同-0.4%)、10-12 月期-0.5%ポイント(同+0.2%→同-0.2%)、また 23 年 1-3 月期+0.4%ポイント(同+3.2%→同+3.7%)、4-6 月期-0.3%ポイント(同+4.8%→同+4.5%)となった。

7-9 月期が 3 四半期ぶりのマイナス成長となったため、同期の実質 GDP(555.1 兆円)はコロナ禍前のピーク(19 年 7-9 月期：557.4 兆円)を再び下回った。

【7-9 月期 GDP の要約】

7-9 月期の実質 GDP 成長率(前期比-0.5%)への寄与度を見ると、国内需要は同-0.4%ポイントと 2 四半期連続のマイナス寄与となった。うち、民間需要は同-0.4%ポイントと 2 四半期連続のマイナス寄与。民間最終消費支出(同-0.0%)、民間住宅(同-0.1%)、民間企業設備(同-0.6%)及び民間在庫変動(同-0.3%ポイント)といずれも減少した。公的需要は同+0.0%ポイントと 4 四半期連続の小幅のプラス寄与。一方、純輸出は同-0.1%ポイントと 2 四半期ぶりのマイナス寄与となった。

続き回復したが、財支出は物価の高止まりによる実質所得減少により低迷した。

国内家計最終消費支出(前期比-0.2%、寄与度-0.1%ポイント)を形態別にみると、乗用車や家庭用耐久財などの実質耐久財は同-3.3%(寄与度：同-0.1%ポイント)と 2 四半期連続で減少した。衣料品等の実質半耐久財は同-0.5%(寄与度：同-0.0%ポイント)と 2 四半期ぶりに減少した。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-0.1%(寄与度：同-0.0%)と 2 四半期連続で減少した。一方、実質サービス支出は同+0.2%(寄与度：同+0.0%ポイント)と 4 四半期連続の増加だが、伸びは 3 四半期連続で 1%以下と低迷している。

実質 GDP/GDI 成長率と寄与度：前期比：%

	GDP		国内需要		民間在庫変動		公的需要		公的在庫変動		純輸出		GDI
	年率	GDP	寄与度	寄与度	寄与度	寄与度	寄与度	寄与度	寄与度	寄与度	寄与度		
19Q4	-10.6	-2.8	-2.8	-2.9	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	-2.6	
20Q1	1.6	0.4	0.4	0.4	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	
20Q2	-28.0	-7.9	-5.1	-5.3	0.4	0.2	0.0	-2.8	-6.8				
20Q3	24.8	5.7	2.8	2.3	-0.5	0.5	0.0	2.9	5.5				
20Q4	7.8	1.9	1.5	1.3	-0.1	0.2	0.0	0.4	2.0				
21Q1	-1.0	-0.3	-0.4	-0.4	0.3	0.0	0.0	0.2	-0.9				
21Q2	2.0	0.5	0.7	0.4	0.0	0.3	0.0	-0.2	0.1				
21Q3	-1.1	-0.3	-0.5	-0.6	0.3	0.1	0.0	0.2	-1.1				
21Q4	4.2	1.0	1.1	1.5	-0.1	-0.4	0.0	-0.1	0.4				
22Q1	-2.6	-0.6	-0.2	-0.1	0.6	-0.1	0.0	-0.4	-1.0				
22Q2	4.7	1.2	1.0	0.9	-0.2	0.1	0.0	0.1	0.3				
22Q3	-0.4	-0.1	0.5	0.5	0.1	0.0	-0.1	-0.6	-0.9				
22Q4	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	0.1	0.1	0.3	0.3				
23Q1	3.7	0.9	1.1	1.1	0.4	0.1	0.0	-0.2	1.6				
23Q2	4.5	1.1	-0.7	-0.7	-0.1	0.0	0.0	1.8	1.8				
23Q3	-2.1	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	0.0	0.0	-0.1	-0.4				

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)成長率は同-0.4%となり、4 四半期連続で実質 GDP の伸び(同-0.5%)を上回った。交易条件が 4 四半期連続で改善したためである。家計・企業からの所得流失は和らいである。

【7-9 月期 GDP 項目の動向】

民間最終消費支出は前期比-0.0%(寄与度同-0.0%ポイント)と 2 四半期連続で減少した。COVID-19 の 5 類への移行の影響もあり、対面型サービス支出は引き

実質 GDP 項目の成長率：前期比：%

	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
	年率	GDP							
19Q4	-10.6	-2.8	-3.3	-2.0	-7.1	0.3	0.0	-1.6	-1.9
20Q1	1.6	0.4	0.7	-4.9	4.6	0.1	-0.1	-4.4	-4.1
20Q2	-28.0	-7.9	-8.4	0.4	-6.8	0.1	4.4	-17.3	-0.6
20Q3	24.8	5.7	5.5	-4.7	0.1	2.3	-0.2	9.9	-7.5
20Q4	7.8	1.9	2.0	0.0	1.9	0.8	1.4	9.1	6.1
21Q1	-1.0	-0.3	-1.9	1.7	1.4	-0.2	-0.1	3.1	1.9
21Q2	2.0	0.5	0.3	1.2	1.4	2.0	-1.8	3.3	4.9
21Q3	-1.1	-0.3	-1.1	-1.4	-1.6	1.3	-3.2	-0.5	-1.8
21Q4	4.2	1.0	3.0	-1.0	0.4	-1.1	-3.2	-0.1	0.4
22Q1	-2.6	-0.6	-1.2	-1.4	0.0	0.6	-3.9	1.5	3.8
22Q2	4.7	1.2	1.7	-2.1	1.7	0.4	0.5	1.9	1.2
22Q3	-0.4	-0.1	0.2	0.1	1.9	0.0	1.1	2.2	5.1
22Q4	-0.2	-0.1	0.2	1.0	-0.9	0.1	0.0	1.5	0.2
23Q1	3.7	0.9	0.7	0.5	1.7	0.1	1.4	-3.5	-2.1
23Q2	4.5	1.1	-0.9	1.8	-1.0	0.0	0.3	3.9	-3.8
23Q3	-2.1	-0.5	0.0	-0.1	-0.6	0.3	-0.5	0.5	1.0

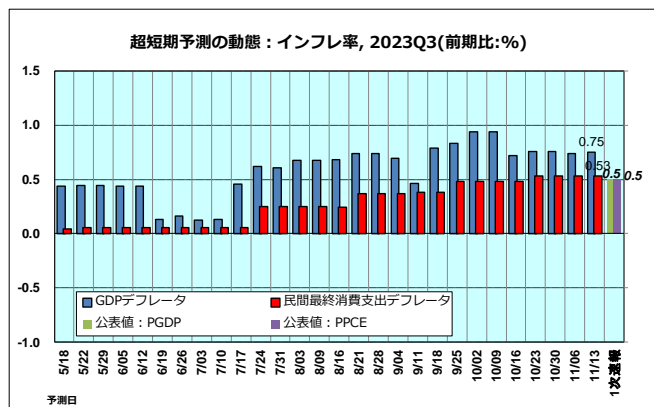
固定資本形成のうち、実質民間住宅は前期比-0.1%(寄与度：同-0.0%ポイント)と 5 四半期ぶりの減少となった。民間住宅デフレーターは 4 四半期連続で前期比下落(同-0.2%)したが、名目住宅投資の 5 四半期ぶりの減少(-0.2%)が影響している。実質民間企業設備は同-0.6%(寄与度：同-0.1%ポイント)と 2 四半期連続の減少となった。日銀短観の設備投資計画からは企業の投資意欲は強いとしているが、23 年を均してみれば、緩やかな回復にとどまっている。

また実質民間在庫変動の実質 GDP 成長率への寄与度

は前期比-0.3%ポイント、2 四半期連続のマイナスとなった。

実質公的需要は前期比+0.2%(寄与度：同+0.0%ポイント)と4 四半期連続で増加した。うち、実質政府最終消費支出は同+0.3%(寄与度：同+0.1%ポイント)と4 四半期連続の増加。実質公的固定資本形成は同-0.5%(寄与度：同-0.0%ポイント)と6 四半期ぶりの減少となった。国土強靱化関連や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+0.5%(寄与度：同+0.1%ポイント)と2 四半期連続で増加した。財貨の輸出は同+0.7%(寄与度：同+0.1%ポイント)と2 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-0.2%(寄与度：同-0.0%ポイント)と6 四半期ぶりの減少となった。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-5.0%(寄与度：同-0.0%ポイント)と5 四半期ぶりに減少したことが影響した。一方、財貨・サービスの実質輸入は同+1.0%(寄与度：同-0.2%ポイント)と3 四半期ぶりに増加した。うち、財貨の輸入は同-0.1%(寄与度：同+0.0%ポイント)と3 四半期連続の減少。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+5.0%(寄与度：同-0.3%ポイント)増加した。3 四半期連続のプラス。



デフレーターを見ると、国内需要デフレーターは前期比+0.3%と11 四半期連続のプラス。うち、民間最終消

費支出デフレーターは同+0.5%(CQM 最終予測：同+0.5%)と11 四半期連続の上昇で前期から幾分加速した(4-6 月期：同+0.4%)。消費者物価の高止まりが続いている。民間企業設備デフレーターも同+0.9%と11 四半期連続の上昇。一方、民間住宅デフレーターは同-0.2%と4 四半期連続の下落となった。外需デフレーターでは、財貨・サービスの輸出デフレーターが同+2.8%と2 四半期連続の上昇、輸入デフレーターは同+1.9%と4 四半期ぶりに上昇した。交易条件は4 四半期連続で改善したが改善幅は縮小した。結果、GDP デフレーターは同+0.5%(CQM 最終予測：同+0.8%)と4 四半期連続の上昇(4-6 月期：同+1.4%)となった。

このため、名目 GDP は前期比-0.0%、同年率-0.2%となり、4 四半期ぶりの減少となった。

【7-9 月期：コロナ禍前のピークを再び割り込む】

7-9 月期はマイナス成長のため実質 GDP は再びコロナ禍前のピーク(2019 年 7-9 月期：557.4 兆円)を0.4%下回った。ただし、物価上昇の影響もあり名目 GDP は 588.5 兆円となり4 四半期連続でコロナ前のピーク(561.6 兆円)を上回っている。

	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	97.2	98.7	96.2	96.7	94.8	100.3	97.9	100.3	98.0
20Q1	97.6	93.9	94.7	97.3	95.1	100.3	95.6	88.7	98.7
20Q2	89.9	94.8	89.5	89.1	91.8	101.2	78.1	76.7	91.3
20Q3	95.0	87.1	84.8	94.0	88.8	103.1	88.9	73.3	96.2
20Q4	96.8	94.3	84.3	95.8	89.6	103.9	98.3	75.1	97.8
21Q1	96.6	96.3	85.4	94.1	92.4	103.8	100.8	79.1	97.7
21Q2	97.1	99.3	94.7	94.3	93.6	105.1	104.8	79.7	98.2
21Q3	96.8	98.2	90.8	93.3	93.6	105.5	103.9	80.6	97.7
21Q4	97.8	99.0	90.0	96.1	93.3	103.9	103.9	80.3	98.4
22Q1	97.2	103.0	92.4	95.0	95.6	103.7	106.4	78.3	98.5
22Q2	98.3	104.7	91.8	96.6	95.6	104.1	107.8	82.0	99.4
22Q3	98.2	106.6	107.8	96.8	97.5	104.1	109.3	86.9	98.7
22Q4	98.1	108.5	102.6	97.0	95.1	104.4	109.3	94.3	100.0
23Q1	99.0	104.3	108.0	97.6	98.2	104.8	102.9	100.1	102.2
23Q2	100.1	99.2	108.2	96.7	97.1	104.9	106.3	106.2	104.8
23Q3	99.6	99.1	113.6	96.7	95.3	105.0	107.1	106.0	104.8

足下、民間最終消費支出(-3.3%)、民間資本形成(-4.7%)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(+6.0%)はコロナ禍前のピークを3 四半期連続で回復した。一方、財貨輸入(-0.9%)

は内需の弱さを反映し、2 四半期連続でピークを下回った。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ところであるが、インフレの高止まりもあり、実質意雇用者報酬(原系列)は8 四半期連続(前年同期比)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ろう。

予測の概要

標準予測：2023-25 年度

(1) 外生変数の想定

国内の政策(外生変数)の想定についてみよう。2023 年 7-9 月期の実質公的固定資本形成は前期比-0.5%と 2 四半期ぶりの減少となった(4-6 月期：同+0.3%)。国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、9 月の公共工事は前年同月比+4.0%と 13 カ月連続の増加(前月：同+3.5%)。季節調整値(APIR 推計)は前月比+0.4%と 2 カ月ぶりの増加(前月：同-0.2%)。結果、7-9 月期は前期比+0.3%と小幅だが 3 四半期連続の増加となった(4-6 月期：同+2.3%)。足下の動向を反映し、**実質公的固定資本形成**の伸びを、23 年度+1.4%(前回：+3.5%)、24 年度+1.5%(前回：+1.0%)、25 年度+0.9%と想定した。足下の動向を反映し 23 年度を下方修正、24 年度を上方修正した。

7-9 月期の実質政府最終消費支出は同+0.3%と 4 四半期連続の増加となった(4-6 月期：同+0.0%)。11 月 8 日に令和 4 年度補正予算が閣議決定された。予算規模 28.9 兆円のうち、「物価高騰・賃上げへの取組」に、7.8 兆円が充てられている。これらと足下の動きを反映し、**実質政府消費支出**の伸びを、23 年度+0.5%(前回：

+0.4%)、24 年度+0.2%(前回：+0.3%)、25 年度+0.2%と想定した。

海外環境(外生変数)のうち、重要なのは原油価格、世界貿易、為替レートの想定である。今回予測において、**原油価格**(WTI、ドバイ、北海ブレントの平均価格)は 22 年 4-6 月期をピーク(109.41 ドル)に下落に転じ、23 年 4-6 月期は 76.54 ドルとなる。以降は反転し、高止まりで推移し 24 年 1-3 月期には 80.58 ドル、25 年 1-3 月期 73.08 ドル、26 年 1-3 月期 78.30 ドルと見込む。年平均では、23 年度 82.15 ドル(前回：77.97 ドル)、24 年度 81.48 ドル(前回：75.97 ドル)、25 年度 75.77 ドルと想定する。前回から、23 年度+4.2 ドル、24 年度+5.5 ドルそれぞれ上方修正した。



出所：実績値は日経 NEEDS

なお実質世界貿易の先行きについては、S&P Global の Global Economic Outlook, November 2023 の見方を参考にした。**実質世界(財貨・サービス)輸出**の伸びは、22 年同+6.7%(前回：+6.1%)から 23 年同+0.9%(前回：+1.9%)と急減速する。24 年は同+3.7%(前回：+3.4%)、25 年は+4.5%と回復に向かう。前回の見通し(July 2023)に比して、23 年は-1.0%ポイント、24 年は+0.3%ポイント、いずれも下方修正した。

米国 FRB が 2022 年 3 月以降金融引き締めスタンスに転じ、23 年 11 月の FOMC で政策金利の範囲を 5.25-5.50%と前回から引き上げなかったものの引き締めバイアスを維持した。投資家は引き締めのサイクルは

終わったものと反応した結果、金利は引き下がり、株価は反騰した。一方、7月の金融政策決定会議において、日本銀行は現行の金融緩和策(YCC)を維持するが、長期金利変動幅を柔軟化させ、その上限のキャップを1.0%に引き上げた。さらに10月に再修正を決定したが円相場への影響は出ていない。日米の金融政策スタンスの差により短期的には円安が持続するが徐々に円高に向かう。このため、為替レートを、23年度144.6円(前回:140.1円)、24年度140.7円(前回:134.9円)、25年度132.3円と想定した。前回予測から、23年度+4.5円、24年度+5.8円、それぞれ円安修正した。

今回予測における海外外生変数想定の特徴は、前回に比して、**足下の原油価格は上方修正、以降高止まり。足下の世界貿易は一層の減速、以降回復。為替レートは円安修正だが先行きは円高傾向**とした。

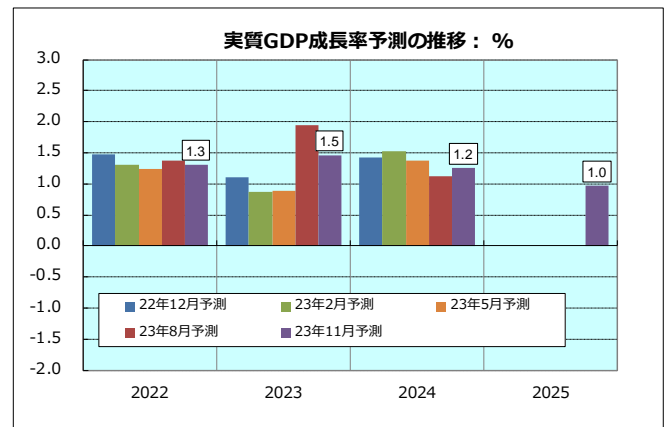
項目	2023	2024	2025
原油価格(\$/bbl)	82.15	81.48	75.77
前回	77.97	83.45	
世界輸出(前年比:%)	0.9	3.7	4.5
前回	1.9	3.4	
為替レート(¥/\$)	144.6	140.7	132.3
前回	140.1	134.9	

(2) 予測結果：実質 GDP 成長率は、23 年度+1.5%、24 年度+1.2%、25 年度+1.0%

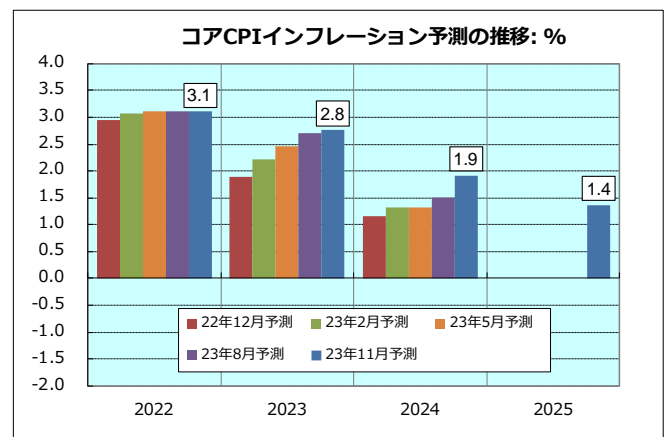
新たに、2023年7-9月期のGDP1次速報を追加し、外生変数(財政金融政策及び海外経済関連の変数)の新たな想定を織り込み、23-24年度の日本経済の見通しを改定し、新たに25年度の予測を追加した。今回、**実質 GDP 成長率を、23 年度+1.5%、24 年度を+1.2%、25 年度+1.0%と予測**、暦年ベースでは、23年+1.7%、24年+1.2%、25年+1.1%と予測した。

図は、実質 GDP 成長率と消費者物価コア指数インフレーションの予測動態をみたものである。実質 GDP 成長率予測を前回(第144回予測)と比較すると、2023年度-0.5%ポイントの下方修正(+1.9%→+1.5%)、24

年度+0.1%ポイント(+1.1%→+1.2%)小幅上方修正した。



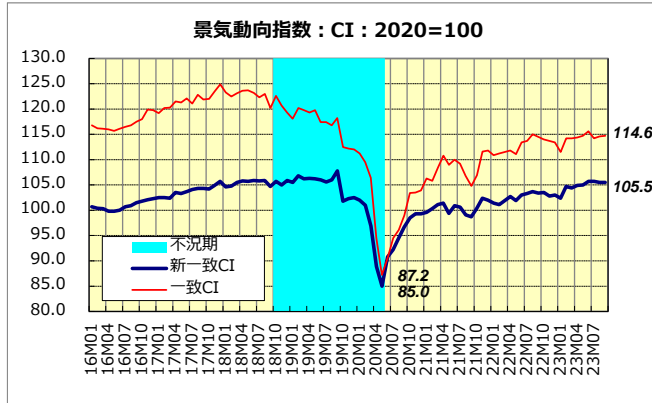
消費者物価コア指数インフレーションは、2023年度+2.8%、24年度+1.9%、25年度+1.4%と予測した。前回予測から23年度+0.1%ポイント(+2.7%→+2.8%)、24年度+0.4%ポイント(+1.5%→+1.9%)、それぞれ上方修正した。



(3) 予測のポイント：23年の実質成長の引き下げは、4-9月期の低調な民間需要が影響

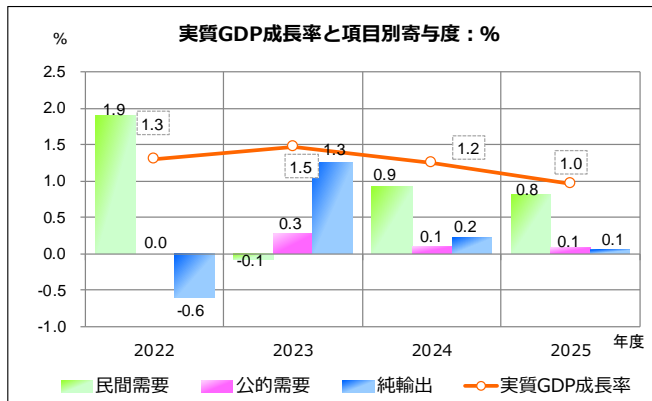
新たな予測を説明する前に、景気動向指数で足下の景気を確認しよう。内閣府によれば、9月の景気動向一致指数(CI: 確報: 2020=100)は前月差+0.1ポイント上昇し114.7となった。2カ月連続のプラス。結果、7-9月期平均は114.5と前期差-0.4ポイント低下し、2四半期ぶりの悪化となった(4-6月期: 同+1.6ポイント)。

景気の基調を判断するための一致指数の3カ月後方移動平均をみれば、9月は前月差-0.30ポイントと3カ月連続の下降となった。このため、内閣府は基調判断を4月から「改善を示している」と据え置いた。



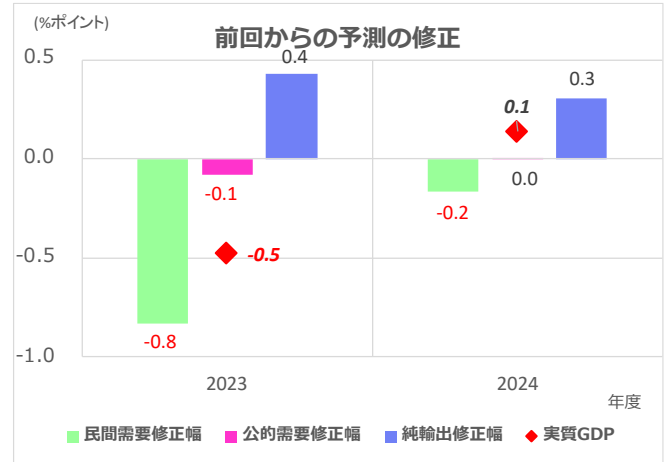
出所：内閣府『景気動向指数』

なお、サービス活動をも考慮した新一致指数(参考指標)は、9月に105.5となり前月差横ばいとなった。結果、7-9月期平均は105.6となり前期差+0.4ポイント上昇した(4-6月期：同+1.4ポイント)。いずれの指標でも、足下の景気は改善を示している。



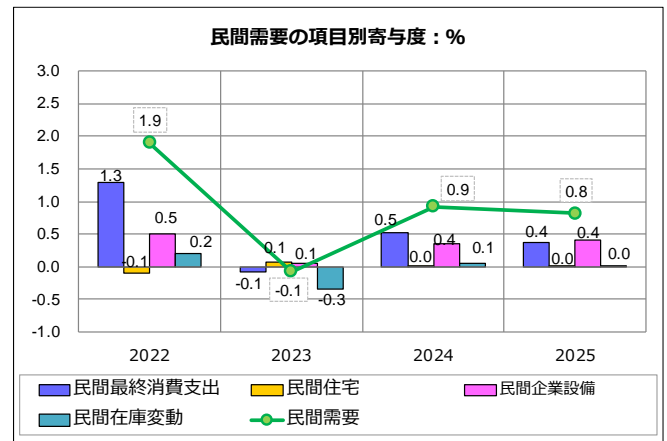
実質 GDP 成長率(予測)への寄与度を**主要項目別**にみると、23年度は民間需要-0.1%ポイントへと前年度(+1.9%ポイント)から大幅減速する。4-6月期、7-9月期の2四半期連続のマイナスの影響が大きい。公的需要は+0.3%ポイントと加速する。一方、純輸出は+1.3%ポイントと前年(-0.6%ポイント)から景気を押し上げる。24年度は民間需要+0.9%ポイント、公的需要+0.1%ポイント、純輸出+0.2%ポイント、それぞれ景気を押し上

げる。25年度は民間需要+0.8%ポイント、公的需要+0.1%ポイント、純輸出+0.1%ポイントと景気を押し上げる。



注：各項目の修正幅の合計は、四捨五入の関係で必ずしもGDP成長率の修正幅に一致しない。

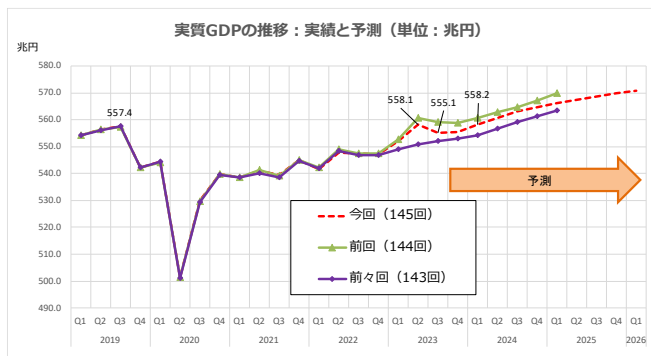
前回予測からの修正幅を見れば、23年度については純輸出の寄与度引き上げ(+0.4%ポイント)を相殺する民間需要の大幅下方修正(-0.8%ポイント)の影響が大きい。24年度は純輸出が前回から上方修正(+0.3%ポイント)されたためである。



民間需要の中身を見ると、23年度は、実質民間最終消費支出-0.1%ポイント、実質民間住宅+0.1%ポイント、実質民間企業設備+0.1%ポイント、実質民間在庫変動-0.3%ポイントと、民間在庫変動を除きプラス寄与となる。24年度は、実質民間最終消費支出+0.5%ポイント、実質民間住宅+0.0%ポイント、実質民間企業設備+0.4%ポイント、実質民間在庫変動+0.1%ポイントと、すべて

の項目がプラス寄与となる。25年度は、実質民間最終消費支出+0.4%ポイント、実質民間住宅+0.0%ポイント、実質民間企業設備+0.4%ポイント、実質民間在庫変動+0.0%ポイントと、すべての項目がプラス寄与となる。

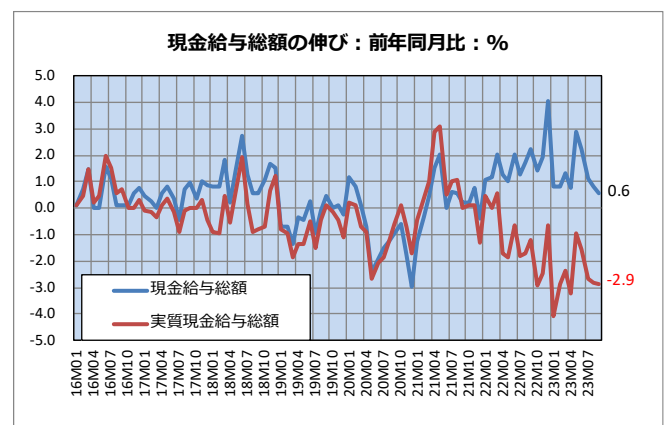
実質 GDP(実績及び予測)を四半期ベースでみれば、2023年7-9月期の実質GDPはコロナ禍前のピークを再び割り込んだ。10-12月期はプラス反転するものの小幅の回復にとどまる。23年度前半の内需は2四半期連続でマイナス寄与となった。実質賃金がプラス反転しないため、後半は民間消費の回復は緩やかで23年度の民間需要の寄与度は小幅のマイナスとなる。一方、交易条件の改善もあり貿易赤字が縮小し、また引き続き好調なインバウンド需要によりサービス輸出が増加し、23年度の純輸出の寄与は前年から大きくプラス反転する。インフレ高止まりの影響もあり、実質賃金のプラス反転は遅れ、25年となろう。このため24-25年度の民間需要の寄与は小幅にとどまり、また純輸出の寄与も前年から低下する。



(4) 家計部門：実質賃金のプラス反転がおくれ、23年度の家計消費はマイナス成長

内閣府の最新の家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(1994年1-3月期~23年4-6月期)によれば、1994年度の家計貯蓄率は12.1%から2013-14年度にはマイナスとなった。15年から回復し19年度に

3.6%となり、20年度はコロナ禍や定額給付金により12.1%に急上昇した。足下、23年に入り2%を割り込む水準まで低下しており、15-19年平均貯蓄率(1.2%)に近づいている。社会経済活動の正常化に伴い、コロナ禍で蓄積されていた強制貯蓄はサービス消費支出に向かっている。しかし、消費者物価インフレの加速・高止まりは実質可処分所得の伸びを抑制するため、財支出は選択的になる。結果、23年7-9月期の実質民間最終消費支出は2四半期連続で減少した。家計消費の持続的な回復には実質可処分所得の伸びが欠かせない。



出所：厚生労働省『毎月勤労統計調査』

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、9月の現金給与総額は前年同月比+0.6%と21カ月連続で増加した。実質現金給与総額は同-2.9%と18カ月連続で減少した。結果、7-9月期の現金給与総額は前年同期比+0.9%と10四半期連続の増加となったが(4-6月期：同+2.0%)、実質現金給与総額は同-2.8%と6四半期連続の減少となった(4-6月期：同-1.9%)。

2023年春闘賃上げ率は+3.60%(22年+2.20%)となり1993年(+3.90%)以来の高い値となった(厚生労働省の『民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況』)。来年もこれを上回る賃上げが予想されているが、全規模・全産業ベースでみると所定内給与は23年5月以降前年同月比+1%台の伸びにとどまっている。

2023年度後半以降は消費者物価インフレ率が高止

まりから緩やかな減速にとどまるため、実質賃金の伸びはプラス反転が期待できるのは 24 年度後半となる。結果、23 年度の実質民間最終消費支出は同-0.2%(前回：+0.5%)、24 年度同+1.0%(前回：+1.2%)、25 年度同+0.7%と予測する。23 年 4-9 月期の家計消費マイナスの影響が大きく、23-24 年度を下方修正した。

国土交通省によれば、9 月の新設住宅着工戸数は前年同月比-6.8%減少し、4 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-1.5%と 2 カ月ぶりのマイナス。結果、7-9 月期は前期比-2.2%減少し、2 四半期連続のマイナスとなった。

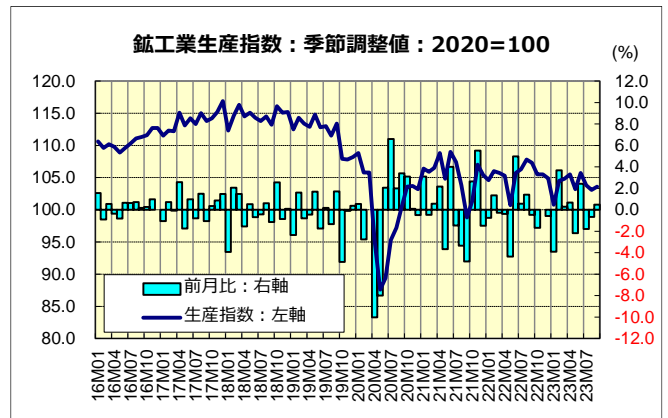
一方、GDP ベースの民間住宅投資をよく説明する建築工事費予定額(居住用+0.7*居住産業併用)は、9 月に前年同月比+3.1%、5 カ月連続の増加。季節調整値(APIR 推計)は前月比-3.1%と 2 カ月ぶりの減少となった。結果、7-9 月期は前期比-1.2%減少し、3 四半期ぶりのマイナス。

足下の住宅建設コストインフレのピークアウトを反映し、23 年度の実質民間住宅は前年度比+2.4%(前回：+2.8%)、24 年度は同+0.3%(前回：+1.2%)、25 年度は同+0.6%と緩やかな回復を予測する。

(5) 企業部門：投資拡大のポテンシャルは強いが、実態は供給制約もあり低調

経済産業省の鉱工業指数の動向(確報)によれば、9 月の生産指数(季節調整値：2020=100)は前月比+0.5%と 3 カ月ぶりのプラス。結果、7-9 月期は前期比-1.2%低下し、2 四半期ぶりのマイナスとなった。4-6 月期が同+1.4%であることを考慮すれば、年度前半の生産は弱いことが分かる。経産省は生産の基調判断を「一進一退」と前月から据え置いた。なお、製造工業生産予測調査によると、10 月の製造工業生産は前月比+3.9%(補正值：同+1.1%)上昇が、11 月は同-2.8%低下が見込

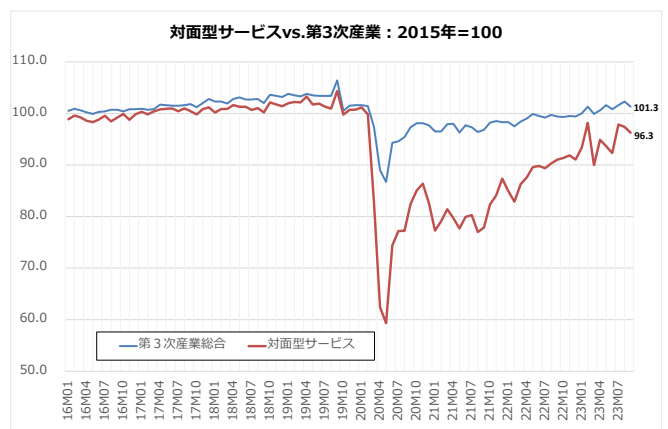
まれている。予測が実現した場合、10-11 月平均は 7-9 月平均比+2.3%上昇する。ただ補正值を考慮すれば、10-12 月期は緩やかな回復にとどまろう。



出所：経済産業省『鉱工業指数』

このような足下の状況を織り込み、2023 年度の**鉱工業生産指数**を前年度比-0.8%(前回：+0.5%)、24 年度+0.9%(前回：+1.7%)、25 年度+1.6%と予測している。23-24 年度を下方修正した。

9 月の第 3 次産業活動指数(季調済み：2015 年平均=100)は前月比-1.0%と 3 カ月ぶりの低下。結果、7-9 月期は前期比+0.7%と 3 四半期連続で上昇した。経産省は基調判断を「持ち直している」と前月から据え置いた。うち、9 月の対面型サービス業指数(2015 年平均=100)は前月比-1.2%低下した。2 カ月連続のマイナス。結果、7-9 月期は前期比+3.8%上昇し、2 四半期ぶりのプラスとなった(4-6 月期：同-0.2%)。



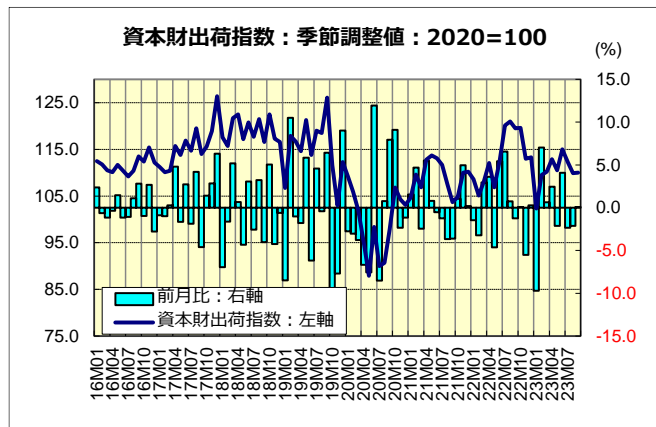
出所：経済産業省『第 3 次産業活動指数』

注：対面型サービス業指数は、運輸業、宿泊業、飲食店、飲食サービ

ス業、その他の生活関連サービス業及び娯楽業指数の加重平均値。
2015年平均=100。

財務省発表の2023年4-6月期法人企業統計調査によれば、同期の全産業ベースの経常利益(季節調整済、金融業、保険業を除く)は前期比+9.5%増加し、2四半期連続の増益(1-3月期:同+7.4%)。過去最高益を更新した。製造業は同+12.5%増加し、2四半期連続のプラス。非製造業は同+8.0%増加し、3四半期連続のプラスとなった。

企業収益は高水準を維持しており、人手不足対応やDX向けの投資を中心に拡大のポテンシャルは強い。下押しリスクは、海外経済の減速による先行き景気の不透明感の高まりである。



出所: 経済産業省『鉱工業指数』

投資関連指標をみると、9月の資本財出荷指数は前月比+0.1%(確報)と3カ月ぶりに上昇した。結果、7-9月期は前期比-1.9%と2四半期ぶりの低下となった(4-6月期:同+5.1%)。

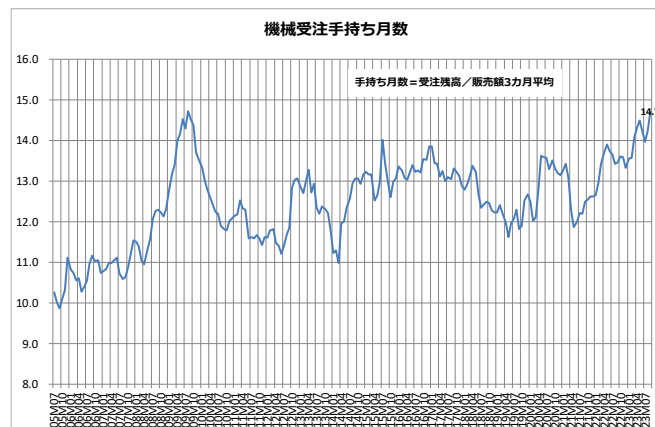
内閣府によれば、9月の機械受注(民需、季調済み)は前月比+4.9%と2カ月ぶりの増加。結果、7-9月期は前期比+8.4%と2四半期ぶりのプラス(4-6月期:同-2.2%)。内閣府は機械受注の基調判断を前月の「足踏みがみられる」から据え置いた。

なお9月末時点に実施された見通し調査によれば、10-12月期の民需は前期比-4.7%と2四半期ぶりの減少が予測されている。また官公需(同+7.6%)及び代理

店(同+1.5%)が増加するが、外需は3四半期ぶりの減少(同-3.8%)となっている。潜在的な投資需要は強いはずであるが、足下設備投資の実態は低調である(参照、Box)。

Box 上昇する機械受注手持ち月数

足下で急速に受注残高が増加している。機械受注統計調査報告によれば、9月の機械受注残高は36兆8,510億円となり比較可能な統計の2005年4月(20兆8,259億円)以来の最高値を記録した。また機械受注手持ち月数(販売額3カ月移動平均に対する受注残高)は9月に14.7月となり、コロナ禍前の手持ち月数(19年平均:12.4月)から2.3月程度納入が遅れていることがわかる。



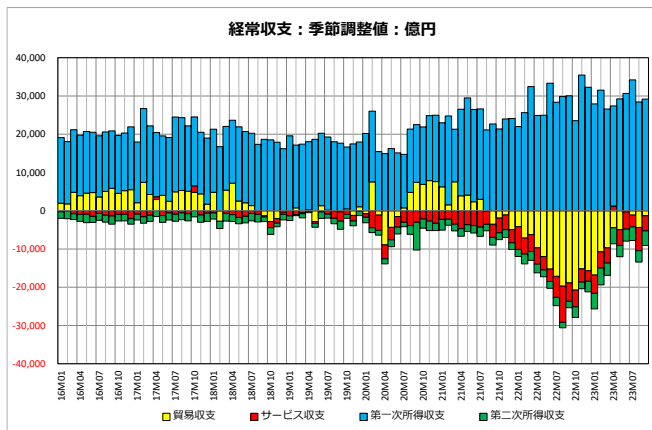
一方、日銀9月短観が示すように、23年度の企業の設備投資計画(全規模、ソフトウェア・研究開発を含む)は前年度比+13.3%と強いが、SNAベースの名目民間企業設備は4-6月期(前期比-0.1%)、7-9月期(同+0.2%)ともに低調である。この計画と実態の乖離の背景には、高水準の機械受注手持ち月数が意味するように、資本財の供給制約が解消されていないことが一要因である可能性が高い。

2023年度**実質民間企業設備**は前年度比+0.4%(前回:+2.0%)と低調だが、24年度+2.2%(前回:+2.6%)、25年度+2.5%回復すると予測した。足下を反映し、23年度を下方修正し、24年度を上方修正した。

(6) 対外部門：交易条件の改善とインバウンド需要の急回復により 23 年度の純輸出を上方修正

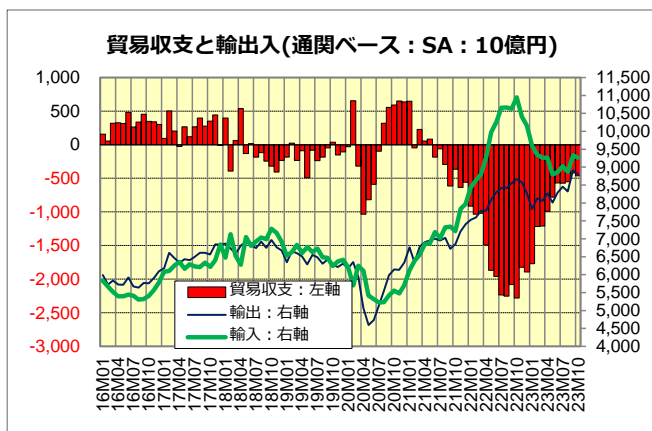
財務省の国際収支状況(速報、季節調整値)によると、9月の経常収支は+2兆109億円と11カ月連続の黒字となり、前月比+33.8%拡大した(2カ月連続)。結果、7-9月期の経常黒字は前期比+4.9%と4四半期連続で拡大した(4-6月期：同+142.9%)。

9月の貿易収支は-1,306億円と26カ月連続の赤字となり、前月比-70.0%縮小した。3カ月ぶりのマイナス。結果、7-9月期の貿易赤字は前期比-29.8%と4四半期連続で縮小した(4-6月期：同-73.9%)。



出所：財務省『国際収支状況』

9月のサービス収支は-3,654億円と5カ月連続の赤字となり、赤字幅は前月比-35.1%縮小した。結果、7-9月期のサービス赤字は前期比+78.4%拡大した(4-6月期：同-43.2%)。

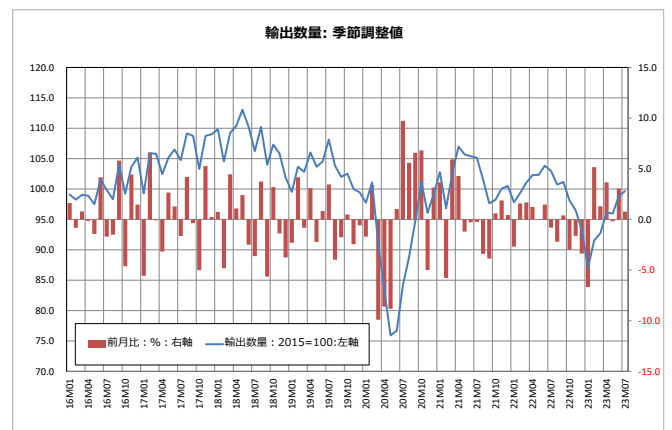


出所：財務省『貿易統計』

財務省発表の貿易統計(通関ベース、速報、季節調整値)によると、10月の貿易収支は-4,620億円と29カ月連続の赤字、赤字幅は前月比+9.9%拡大した(3カ月ぶりのプラス)。結果、10月の貿易赤字は7-9月平均-10.1%縮小した(7-9月期：前期比-34.1%)。

10月の輸出は前月比-1.2%、2カ月ぶりの減少。輸入は同-0.7%、2カ月ぶりの減少となった。10月を7-9月平均と比較すると、輸出は+2.8%増加、輸入は+2.1%増加した。

数量ベース(日本銀行)でみれば、10月の実質輸出額(2020年平均=100)は前月比+0.8%と2カ月連続の増加。実質輸入額(2020年平均=100)は同+3.1%と2カ月連続の増加となった。10月を7-9月平均と比較すれば、実質輸出額は+0.8%増加、実質輸入額は-0.1%減少した。



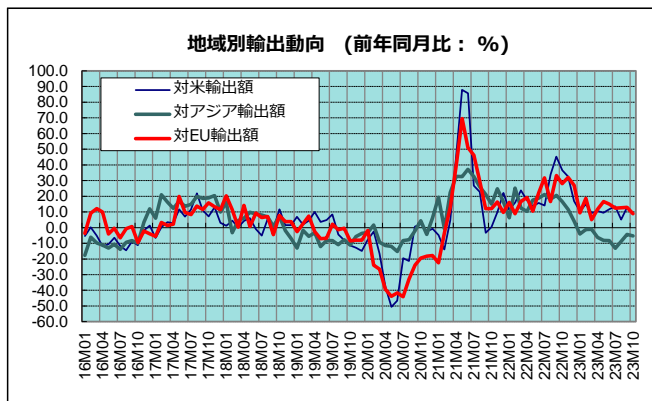
出所：日本銀行『実質輸出入』

貿易統計を地域別にみれば(原系列)、10月の対米貿易収支は+9,152億円、前年同月比+27.6%拡大した。9カ月連続の増加。対米輸出(1兆9,286億円)は同+8.4%と25カ月連続の増加。対米輸入(1兆135億円)は同-4.5%と5カ月連続の減少。

10月の対アジア貿易収支は-635億円と2カ月ぶりの赤字(前年同月比-60.5%)となった。対アジア輸出(4兆6,847億円)は同-5.3%と10カ月連続の減少。対アジア輸入(4兆7,483億円)は同-7.2%と6カ月連続の減少となった。うち対中国貿易を見れば、対中輸出(1兆

6,512 億円)は同-4.0%と 11 カ月連続の減少。対中輸入(2兆 3,255 億円)は同-2.9%と 6 カ月連続の減少。結果、対中貿易収支は-6,743 億円と 31 カ月連続の赤字(同+0.0%)となった。

10月の対EU貿易収支は-866 億円と 15 カ月連続の赤字となり、赤字幅は前年同月比-61.3%縮小した。対EU輸出(9,364 億円)は同+8.9%と 32 カ月連続の増加。対EU輸入(1兆 231 億円)は同-5.6%と 2 カ月連続の減少。



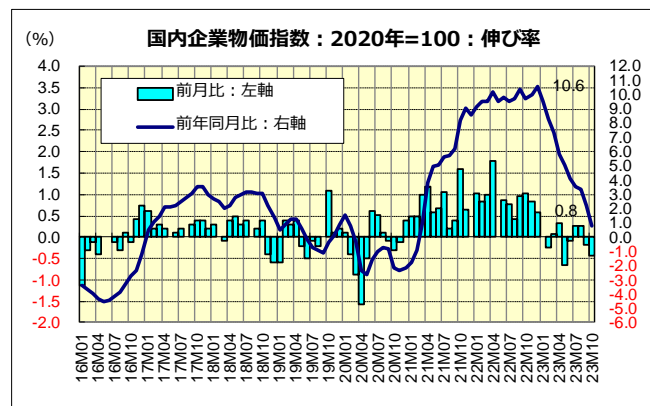
出所：財務省『貿易統計』

これら足下の要因を考慮し、2023年度の**財貨・サービス実質輸出**は前年度比+3.2%(前回:+1.8%)、24年度同+2.5%(前回:+1.5%)、25年度+2.2%と予測する。一方、23年度の**財貨・サービス実質輸入**は-3.0%(前回:-2.4%)、24年度+1.4%(前回:+1.9%)、25年度+2.0%と予測。23年4-9月期の純輸出の寄与を反映し、23年度の財貨・サービス実質輸出を前回予測から大幅に上方修正、実質輸入を下方修正した。

金額ベースでは、交易条件が改善するため貿易収支の赤字幅は縮小傾向を示す。インバウンド需要の急回復が、サービス収支の赤字幅縮小に寄与する。また、高水準の第一次所得収支が持続するため、2023年度の**経常収支**は+23.7兆円(前回:+22.1兆円)、24年度+23.0兆円(前回:+18.0兆円)、25年度+23.7兆円と予測する。前回予測から23-24年度を上方修正した。

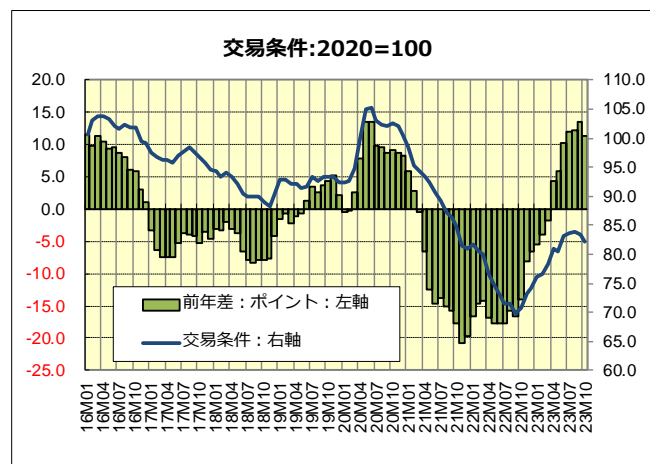
(7) 物価の動向：財価格は下落トレンドに、サービス価格は上昇トレンドに

日本銀行によれば、10月の国内企業物価指数(2020年平均=100)は前年同月比+0.8%と 32 カ月連続の上昇だが、10 カ月連続の減速。また 21 年 2 月(-0.9%)以来の低さとなった。



出所：日本銀行『国内企業物価指数』

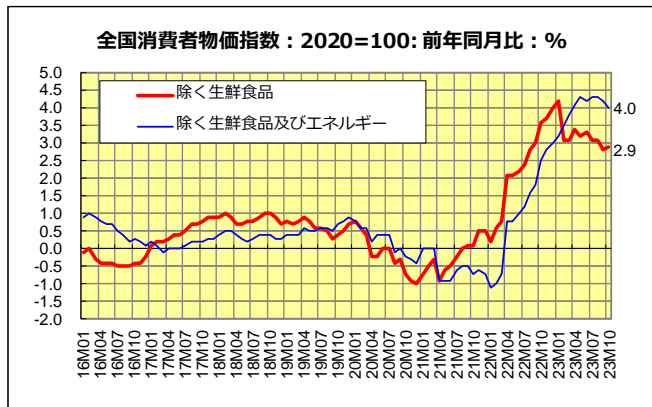
10月の輸出物価指数(円ベース、2020年平均=100)は前年同月比+2.4%と 3 カ月連続の上昇。輸入物価指数(円ベース、2020年平均=100)は同-11.7%と 7 カ月連続の低下となった。結果、10月の交易条件指数(輸出物価指数/輸入物価指数*100)は82.1、前月差-1.3ポイントと 2 カ月連続の低下だが、前年同月差+11.3ポイント上昇し、7 カ月連続の改善となった。



出所：日本銀行『国内企業物価指数』より筆者計算

総務省によれば 10 月の全国消費者物価総合指数(2020年平均=100)は前年同月比+3.3%と 26 カ月連

続の上昇。コア指数(除く生鮮食品)は同+2.9%と26カ月連続の上昇となり、前月(同+2.8%)から拡大。インフレ率は2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+4.0%と19カ月連続の上昇。政策効果の影響もあり、コアコア指数のインフレ率は9カ月連続でコア指数インフレを上回った。



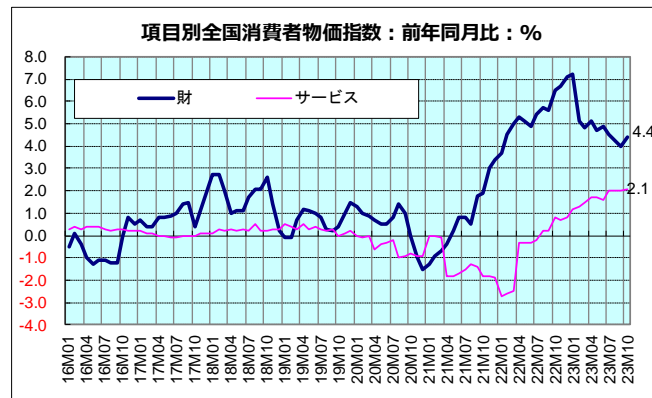
出所：総務省『全国消費者物価指数』より筆者計算

10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-8.7%と9カ月連続の低下。寄与度は-0.75%。うち、政府の電気・ガス料金抑制策により、電気代は同-16.8%と9カ月連続で低下した。寄与度は-0.69%。都市ガス代は同-13.8%と5カ月連続で低下した。寄与度は-0.16%。ガソリンは同+5.0%と4カ月連続の上昇。寄与度は+0.11%。

非エネルギーは前年同月比+4.4%と19カ月連続の上昇。寄与度は+4.05%。うち、生鮮食品を除く食料は同+7.6%となり、28カ月連続の上昇。寄与度は+1.74%。家庭用耐久財は同+3.2%と19カ月連続の上昇。寄与度は+0.05%。教養娯楽用耐久財は同-0.6%、25カ月ぶりの下落。寄与度は-0.00%となった。

財・サービス分類でみれば、財は前年同月比+4.4%と30カ月連続の上昇。寄与度は+2.33%。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が、ここにきて高止まりとなっている。サービスは同+2.1%と15カ月連続の上昇となった。寄与度は+1.00%。サービス支出関連では、宿泊料は同+42.6%

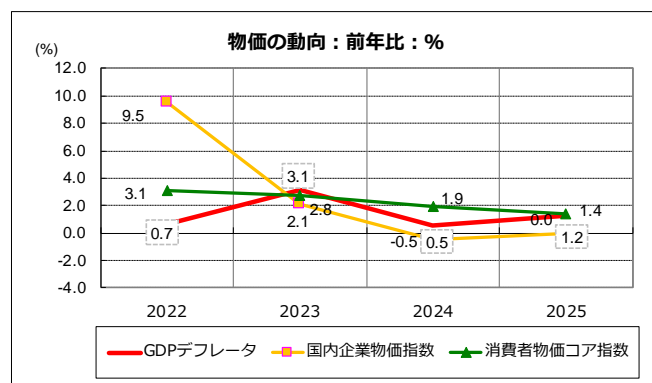
と7カ月連続の上昇。寄与度は+0.35%。移動電話通信料は同+10.2%と13カ月連続の上昇。寄与度は+0.14%。



出所：総務省『全国消費者物価指数』より筆者計算

足下の状況を考慮して、**国内企業物価指数**は、2023年度+2.1%(前回：+2.3%)、24年度-0.5%(前回：+0.2%)、25年度-0.0%と予測する。

輸入物価の下落により財価格は下落トレンドに転じるがサービス価格の上昇もあり、23年度前半の消費者物価インフレ率は3%台で高止まりするが、後半には減速する。結果、**消費者物価コア指数**のインフレ率を、23年度+2.8%(前回：+2.7%)、24年度+1.9%(前回：+1.5%)、25年度+1.4%と予測する。前回予測から、23-24年度をそれぞれ+0.1%ポイント、+0.4%ポイント上方修正した。



また **GDP デフレーター**は、23年度+3.1%(前回：+3.3%)、24年度+0.5%(前回：+0.3%)、25年度+1.2%と予測する。交易条件の改善を反映して、23年度を上方修正した。

予測結果の詳細表

表1 主要経済指標

	四半期												年度			
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	2022	2023	2024	2025
実質国内総生産 兆円	558.1	555.1	555.6	558.2	560.7	563.1	564.8	566.1	567.5	568.6	569.7	570.8	548.7	556.7	563.7	569.2
	1.1	-0.5	0.1	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.3	1.5	1.2	1.0
	1.9	1.4	1.6	1.1	0.5	1.4	1.7	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8				
名目国内総生産 兆円	588.7	588.5	588.8	588.0	591.9	596.7	601.4	605.8	609.5	611.0	613.2	615.1	562.3	588.5	599.0	612.2
	2.5	0.0	0.1	-0.1	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6	0.3	0.4	0.3	2.0	4.7	1.8	2.2
	5.4	6.2	4.9	2.4	0.6	1.4	2.1	3.0	3.0	2.4	2.0	1.5				
GDPデフレーター 2015=100	105.5	106.0	106.0	105.3	105.6	106.0	106.5	107.0	107.4	107.5	107.6	107.8	102.5	105.7	106.3	107.6
	1.4	0.5	0.0	-0.6	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.1	0.2	0.1	0.7	3.1	0.5	1.2
	3.5	4.7	3.3	1.3	0.1	0.0	0.5	1.6	1.7	1.4	1.1	0.7				
鉱工業生産指数 2020=100	104.8	103.5	104.2	103.9	104.4	104.8	105.2	105.6	106.1	106.5	106.9	107.3	104.9	104.1	105.0	106.7
	1.4	-1.2	0.7	-0.3	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	-0.3	-0.8	0.9	1.6
	0.9	-3.4	-1.0	0.5	-0.4	1.2	0.9	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5				
住宅着工戸数：新設住宅 千戸	204	199	203	210	205	204	204	204	200	202	206	210	861	816	817	818
	-7.0	-2.2	1.9	3.4	-2.5	-0.2	-0.1	-0.1	-2.0	1.0	2.0	2.0	-0.6	-5.2	0.1	0.1
	-4.5	-7.7	-4.6	-4.1	0.5	2.6	0.5	-2.9	-2.4	-1.2	0.9	3.1				
国内企業物価指数 2020=100	119.5	119.6	119.8	119.8	119.3	119.5	118.9	118.9	119.0	119.3	119.1	119.2	117.2	119.7	119.1	119.1
	-0.2	0.1	0.1	0.0	-0.4	0.1	-0.4	0.0	0.1	0.2	-0.2	0.1	9.5	2.1	-0.5	0.0
	5.0	3.0	0.6	0.1	-0.2	-0.2	-0.7	-0.7	-0.2	-0.1	0.1	0.2				
消費者物価コア指数 2020=100	104.9	105.6	106.4	106.5	107.2	107.8	108.2	108.3	109.0	109.2	109.7	109.6	103.0	105.8	107.9	109.3
	0.8	0.7	0.8	0.1	0.7	0.6	0.4	0.0	0.6	0.2	0.4	-0.1	3.1	2.8	1.9	1.4
	3.2	3.0	2.5	2.4	2.2	2.1	1.7	1.7	1.6	1.3	1.3	1.2				
一人当たり賃金 千円	4167	4158	4197	4212	4232	4237	4270	4288	4305	4307	4342	4362	4121	4183	4257	4329
	0.4	-0.2	0.9	0.4	0.5	0.1	0.8	0.4	0.4	0.0	0.8	0.5	1.4	1.5	1.7	1.7
	1.9	1.1	1.6	1.4	1.6	1.9	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7				
完全失業率 %	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.6	2.5	2.4
譲渡性預金金利 %	0.002	0.003	0.003	0.050	0.005	0.005	0.005	0.010	0.010	0.010	0.010	0.010	0.002	0.002	0.006	0.010
10年物国債利回り %	0.407	0.670	0.823	0.773	0.718	0.911	0.887	0.942	0.997	1.034	1.008	1.067	0.296	0.668	0.864	1.026
経常収支 兆円	5.9	6.2	6.1	5.6	5.2	5.6	6.0	6.2	7.0	5.9	5.6	5.2	8.3	23.7	23.0	23.7
対名目GDP比	4.0	4.2	4.1	3.8	3.5	3.8	4.0	4.1	4.6	3.9	3.7	3.4	1.5	4.0	3.8	3.9
原油価格 ドル/バレル	76.54	84.73	86.76	80.58	82.21	87.76	82.87	73.08	71.45	76.02	77.32	78.30	92.46	82.15	81.48	75.77
円ドル為替レート	137.3	144.6	150.3	146.3	145.3	141.9	139.4	136.0	134.5	133.0	131.5	130.0	135.4	144.6	140.7	132.3
一般政府累積赤字 兆円	1262.8	1268.5	1277.7	1287.1	1295.6	1304.2	1313.1	1321.7	1330.3	1339.2	1348.3	1357.6	1257.0	1262.8	1321.7	1330.3
	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	4.1	0.5	4.7	0.7
	3.5	2.9	2.7	2.4	2.6	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7				
対GDP比 %	214.5	215.6	215.3	215.0	215.0	215.5	216.4	217.2	218.0	219.1	220.5	221.9	223.5	214.6	220.7	217.3
財政バランス 兆円	-56.2	-59.6	-62.4	-64.7	-65.0	-64.2	-64.0	-63.6	-64.0	-64.6	-65.7	-66.5	-66.7	-60.7	-64.2	-65.2

注1：伸び率の単位は%。シャドーは実績値。以下の表で国内総生産及びその構成要素の四半期系列(実質、名目、デフレーター)の前年同期比は季節調整値から計算しており、原系列から計算した成長率(政府発表値)と異なる場合がある。各項目下の第1行、第2行はそれぞれ前期比、前年同期比を示す。

表2 国内総支出 (実質)

2015年連鎖価格表示、兆円、%

	四半期												年度			
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	2022	2023	2024	2025
民間最終消費支出	294.8	294.7	295.5	296.1	296.7	298.0	298.7	299.3	299.7	300.1	300.5	300.8	295.7	295.3	298.2	300.3
	-0.9	0.0	0.3	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	2.5	-0.2	1.0	0.7
	0.1	-0.1	0.0	-0.5	0.6	1.1	1.1	1.1	1.0	0.7	0.6	0.5				
民間住宅	18.7	18.7	18.6	18.5	18.5	18.7	18.8	18.8	18.8	18.8	18.8	18.8	18.2	18.6	18.7	18.8
	1.8	-0.1	-0.1	-0.7	-0.1	0.8	0.9	-0.4	0.0	0.1	0.2	0.1	-3.2	2.4	0.3	0.6
	3.4	3.2	2.1	0.9	-0.9	-0.1	1.0	1.3	1.3	0.7	-0.1	0.5				
民間企業設備	90.5	89.9	90.9	91.3	91.8	92.3	92.7	93.7	94.2	94.7	95.2	95.8	90.3	90.7	92.6	95.0
	-1.0	-0.6	1.1	0.5	0.5	0.6	0.5	1.0	0.6	0.5	0.5	0.6	3.0	0.4	2.2	2.5
	1.6	-0.9	1.1	-0.1	1.4	2.7	2.0	2.6	2.6	2.6	2.7	2.2				
民間在庫変動	2.0	0.5	-1.2	0.1	0.5	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	2.3	0.3	0.6	0.7
政府最終消費支出	118.8	119.2	119.3	119.8	120.3	119.8	119.2	118.7	119.1	119.5	120.0	120.4	118.6	119.3	119.5	119.7
	0.0	0.3	0.1	0.4	0.4	-0.4	-0.4	-0.5	0.3	0.4	0.4	0.3	0.7	0.5	0.2	0.2
	0.2	0.5	0.5	0.9	1.3	0.5	-0.1	-0.9	-1.0	-0.2	0.6	1.4				
公的固定資本形成	27.1	27.0	27.0	27.2	26.9	27.3	27.6	28.0	27.9	27.8	27.7	27.5	26.7	27.1	27.5	27.7
	0.3	-0.5	0.1	0.7	-0.9	1.3	1.3	1.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-3.2	1.4	1.5	0.9
	2.8	1.2	1.3	0.5	-0.7	1.1	2.4	3.0	3.5	1.8	0.1	-1.6				
公的在庫変動	-0.04	-0.02	0.00	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.10	-0.02	-0.02	-0.02
財貨・サービスの純輸出	4.9	4.3	4.6	4.4	5.2	5.7	6.1	6.1	6.3	6.1	6.1	6.0	-2.4	4.5	5.8	6.1
財貨・サービスの輸出	111.2	111.8	112.4	112.7	113.5	114.4	115.3	115.9	116.5	117.0	117.6	118.1	108.5	112.0	114.8	117.3
	3.9	0.5	0.5	0.3	0.7	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	4.5	3.2	2.5	2.2
	4.0	2.3	1.3	5.3	2.1	2.3	2.6	2.8	2.6	2.3	1.9	1.9				
財貨・サービスの輸入	106.4	107.5	107.8	108.3	108.3	108.8	109.2	109.8	110.2	110.9	111.4	112.1	110.9	107.5	109.0	111.2
	-3.8	1.0	0.3	0.5	0.0	0.4	0.4	0.5	0.4	0.6	0.5	0.6	7.2	-3.0	1.4	2.0
	-0.8	-4.7	-4.5	-2.1	1.8	1.2	1.3	1.3	1.8	2.0	2.1	2.1				
国内総生産	558.1	555.1	555.6	558.2	560.7	563.1	564.8	566.1	567.5	568.6	569.7	570.8	548.7	556.7	563.7	569.2
	4.5	-2.1	0.4	1.9	1.8	1.7	1.2	0.9	1.0	0.7	0.8	0.7	1.3	1.5	1.2	1.0
	1.1	-0.5	0.1	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2				
	1.9	1.4	1.6	1.1	0.5	1.4	1.7	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8				
内需寄与度	-0.4	-0.4	0.1	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.9	0.2	1.0	0.9
内、民需	-0.5	-0.5	0.0	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	1.9	-0.1	0.9	0.8
内、公需	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.3	0.1	0.1
外需寄与度	1.5	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	1.3	0.2	0.1
国内総所得	547.7	545.6	544.7	544.0	546.3	549.1	551.3	553.2	554.8	555.6	556.2	556.6	532.0	545.4	550.0	555.8
	7.4	-1.5	-0.7	-0.5	1.7	2.1	1.6	1.4	1.1	0.6	0.4	0.3	-0.6	2.5	0.8	1.1
	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
	2.9	3.4	2.9	1.1	-0.3	0.6	1.2	1.7	1.6	1.2	0.9	0.6				

注2：GDP構成要素の四半期系列下(実質、名目、デフレータ)の第1行、第2行はそれぞれ前期比、前年同期比を示す。国内総生産及び国内総所得の四半期系列下の第1行は前期比年率、第2行及び第3行はそれぞれ前期比、前年同期比を示す。

表3 国内総支出（名目）

兆円、%

	四半期												年度			
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	2022	2023	2024	2025
民間最終消費支出	317.5	318.9	320.9	322.2	323.4	325.6	327.9	329.8	331.4	332.0	333.2	334.4	312.7	319.9	326.7	332.8
	-0.5	0.4	0.6	0.4	0.4	0.7	0.7	0.6	0.5	0.2	0.4	0.3	5.6	2.3	2.1	1.9
	3.0	2.9	2.4	1.0	1.9	2.1	2.2	2.4	2.5	2.0	1.6	1.4				
民間住宅	22.1	22.1	21.9	21.7	21.7	21.8	21.9	21.9	21.9	21.9	22.0	22.0	21.7	22.0	21.8	21.9
	1.4	-0.2	-0.7	-0.9	-0.1	0.5	0.5	-0.4	0.0	0.2	0.2	0.2	1.7	1.3	-0.6	0.5
	2.9	2.1	0.6	-0.4	-1.9	-1.2	0.1	0.6	0.7	0.4	0.1	0.7				
民間企業設備	99.2	99.4	101.2	102.5	103.6	104.8	105.9	107.6	108.7	109.8	111.0	112.3	97.3	100.6	105.5	110.4
	-0.1	0.2	1.8	1.2	1.1	1.2	1.0	1.6	1.1	1.0	1.1	1.1	7.4	3.4	4.9	4.7
	4.9	2.1	3.9	3.2	4.4	5.4	4.7	5.0	5.0	4.7	4.8	4.4				
民間在庫変動	3.1	0.2	-1.8	-0.8	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6	0.2	-0.1	0.0
政府最終消費支出	122.1	122.9	123.3	123.8	124.3	123.8	123.4	123.0	123.7	124.1	124.7	125.3	121.5	123.0	123.6	124.4
	-0.1	0.7	0.3	0.4	0.4	-0.4	-0.3	-0.3	0.5	0.4	0.5	0.5	2.1	1.3	0.5	0.7
	1.7	1.2	1.0	1.2	1.8	0.7	0.1	-0.6	-0.5	0.3	1.1	1.8				
公的固定資本形成	31.1	31.2	31.3	31.1	31.1	31.4	31.6	32.0	31.9	31.8	31.6	31.5	30.2	31.2	31.5	31.7
	1.2	0.1	0.2	-0.3	-0.3	1.0	0.8	1.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	1.2	3.4	1.1	0.5
	5.8	3.8	3.2	1.2	-0.3	0.6	1.2	2.8	2.6	1.3	0.0	-1.7				
公的在庫変動	-0.04	-0.06	-0.01	-0.03	-0.03	-0.03	-0.02	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.24	-0.04	-0.03	-0.03
財貨・サービスの純輸出	-6.5	-6.2	-7.9	-12.5	-11.8	-10.6	-9.3	-8.5	-8.1	-8.6	-9.3	-10.2	-23.4	-8.3	-10.1	-9.0
財貨・サービスの輸出	125.3	129.5	133.2	133.8	135.4	136.6	137.6	138.0	138.2	138.3	138.1	137.8	122.8	130.4	136.9	138.1
	4.5	3.3	2.9	0.4	1.2	0.9	0.8	0.3	0.1	0.1	-0.1	-0.2	18.3	6.2	5.0	0.9
	5.5	3.4	4.6	11.6	8.1	5.5	3.3	3.2	2.0	1.3	0.3	-0.1				
財貨・サービスの輸入	131.8	135.7	141.1	146.3	147.2	147.2	147.0	146.5	146.3	146.9	147.4	148.0	146.2	138.7	147.0	147.2
	-6.5	2.9	4.0	3.6	0.6	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	0.4	0.4	0.4	32.3	-5.1	6.0	0.1
	-4.3	-12.0	-7.0	3.7	11.7	8.5	4.1	0.2	-0.6	-0.2	0.3	1.0				
国内総生産	588.7	588.5	588.8	588.0	591.9	596.7	601.4	605.8	609.5	611.0	613.2	615.1	562.3	588.5	599.0	612.2
	10.5	-0.2	0.3	-0.6	2.7	3.3	3.2	2.9	2.5	1.0	1.4	1.3	2.0	4.7	1.8	2.2
	2.5	0.0	0.1	-0.1	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6	0.3	0.4	0.3				
	5.4	6.2	4.9	2.4	0.6	1.4	2.1	3.0	3.0	2.4	2.0	1.5				
内需寄与度	0.0	-0.1	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.3	0.5	0.5	3.6	4.9	2.1	2.0
内、民需	-0.1	-0.2	0.3	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.3	0.4	0.4	2.8	4.3	1.9	1.9
内、公需	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.6	0.2	0.2
外需寄与度	2.5	0.1	-0.3	-0.8	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-1.2	-3.0	-0.3	0.2

表4 国内総支出（デフレーター）

2015年 = 100、%

	四半期												年度			
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	2022	2023	2024	2025
民間最終消費支出	107.7	108.2	108.6	108.8	109.0	109.3	109.8	110.2	110.6	110.6	110.9	111.2	105.7	108.3	109.6	110.8
	0.4	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.0	0.3	0.2	3.0	2.4	1.1	1.1
	2.9	3.0	2.4	1.5	1.2	1.0	1.1	1.3	1.4	1.2	1.0	0.9				
民間住宅	118.4	118.2	117.5	117.3	117.3	116.9	116.4	116.5	116.5	116.6	116.6	116.7	119.1	117.9	116.8	116.6
	-0.3	-0.2	-0.6	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	5.1	-1.0	-0.9	-0.1
	-0.5	-1.0	-1.5	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.7	-0.6	-0.2	0.2	0.2				
民間企業設備	109.7	110.6	111.4	112.2	112.8	113.6	114.2	114.8	115.4	115.9	116.6	117.2	107.7	111.0	113.9	116.3
	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	4.2	3.0	2.6	2.1
	3.2	3.0	2.8	3.2	2.9	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1	2.1	2.1				
政府最終消費支出	102.8	103.2	103.3	103.3	103.3	103.4	103.5	103.6	103.8	103.8	104.0	104.1	102.4	103.1	103.4	103.9
	-0.1	0.4	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	1.4	0.7	0.3	0.5
	1.5	0.6	0.5	0.4	0.5	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4				
公的固定資本形成	114.9	115.6	115.8	114.6	115.4	115.0	114.5	114.4	114.4	114.4	114.3	114.3	113.1	115.2	114.8	114.4
	0.9	0.6	0.1	-1.0	0.7	-0.3	-0.5	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	4.6	1.9	-0.4	-0.4
	2.9	2.5	1.9	0.6	0.4	-0.5	-1.2	-0.2	-0.9	-0.5	-0.1	-0.1				
財貨・サービスの輸出	112.6	115.8	118.5	118.7	119.3	119.3	119.4	119.1	118.6	118.2	117.5	116.8	113.2	116.4	119.3	117.8
	0.6	2.8	2.4	0.1	0.5	0.1	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.6	-0.6	13.2	2.9	2.4	-1.3
	1.4	1.0	3.3	5.9	5.9	3.1	0.7	0.3	-0.6	-1.0	-1.6	-1.9				
財貨・サービスの輸入	123.9	126.3	130.9	135.0	135.9	135.3	134.6	133.5	132.7	132.5	132.3	132.1	131.9	129.1	134.8	132.4
	-2.8	1.9	3.7	3.2	0.6	-0.4	-0.5	-0.8	-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	23.4	-2.1	4.5	-1.8
	-3.4	-7.7	-2.5	5.9	9.7	7.2	2.8	-1.1	-2.4	-2.1	-1.7	-1.1				
国内総生産	105.5	106.0	106.0	105.3	105.6	106.0	106.5	107.0	107.4	107.5	107.6	107.8	102.5	105.7	106.3	107.6
	1.4	0.5	0.0	-0.6	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.1	0.2	0.1	0.7	3.1	0.5	1.2
	3.5	4.7	3.3	1.3	0.1	0.0	0.5	1.6	1.7	1.4	1.1	0.7				

表5 生産・雇用・賃金・物価

	四半期												年度			
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	2022	2023	2024	2025
鉱工業生産指数 2020=100	104.8	103.5	104.2	103.9	104.4	104.8	105.2	105.6	106.1	106.5	106.9	107.3	104.9	104.1	105.0	106.7
	1.4	-1.2	0.7	-0.3	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	-0.3	-0.8	0.9	1.6
	0.9	-3.4	-1.0	0.5	-0.4	1.2	0.9	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5				
労働力人口 万人	6922	6931	6932	6933	6934	6935	6936	6938	6939	6940	6942	6944	6907	6930	6936	6941
	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.1	0.1
	0.2	0.3	0.5	0.3	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1				
就業者数 万人	6744	6746	6752	6753	6754	6755	6764	6766	6775	6776	6777	6777	6727	6749	6760	6776
	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2
	0.2	0.2	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2				
雇用者数 万人	6080	6090	6095	6095	6096	6098	6106	6107	6115	6116	6117	6117	6047	6090	6102	6116
	0.6	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.6	0.7	0.2	0.2
	0.5	0.7	0.8	0.8	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2				
完全失業率 %	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.6	2.5	2.4
国内企業物価指数 2020=100	119.5	119.6	119.8	119.8	119.3	119.5	118.9	118.9	119.0	119.3	119.1	119.2	117.2	119.7	119.1	119.1
	-0.2	0.1	0.1	0.0	-0.4	0.1	-0.4	0.0	0.1	0.2	-0.2	0.1	9.5	2.1	-0.5	0.0
	5.0	3.0	0.6	0.1	-0.2	-0.2	-0.7	-0.7	-0.2	-0.1	0.1	0.2				
消費者物価コア指数 2020=100	104.9	105.6	106.4	106.5	107.2	107.8	108.2	108.3	109.0	109.2	109.7	109.6	103.0	105.8	107.9	109.3
	0.8	0.7	0.8	0.1	0.7	0.6	0.4	0.0	0.6	0.2	0.4	-0.1	3.1	2.8	1.9	1.4
	3.2	3.0	2.5	2.4	2.2	2.1	1.7	1.7	1.6	1.3	1.3	1.2				

注3：各項目四半期系列下の第1行、第2行はそれぞれ前期比、前年同期比を示す。

表6 金融

	四半期												年度			
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	2022	2023	2024	2025
CDレート %	0.002	0.003	0.003	0.050	0.005	0.005	0.005	0.010	0.010	0.010	0.010	0.010	0.002	0.002	0.006	0.010
国債利回り %	0.407	0.670	0.823	0.773	0.718	0.911	0.887	0.942	0.997	1.034	1.008	1.067	0.296	0.668	0.864	1.026
貨幣供給量 兆円	1229.0	1235.7	1240.8	1246.3	1253.9	1261.0	1267.5	1272.4	1280.5	1287.2	1292.5	1297.4	1218.8	1246.3	1272.4	1297.4
	0.8	0.5	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4	2.6	2.3	2.1	2.0
	2.6	2.4	2.3	2.3	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0				
日経平均株価 円	30,393	32,529	32,000	32,000	32,250	32,500	32,750	33,000	33,250	33,500	33,750	34,000	27,277	31,730	32,625	33,625
	11.5	7.0	-1.6	0.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	-3.9	16.3	2.8	3.1
	13.0	17.9	16.9	17.3	6.1	-0.1	2.3	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0				
為替レート (円/ドル)	137.3	144.6	150.3	146.3	145.3	141.9	139.4	136.0	134.5	133.0	131.5	130.0	135.4	144.6	140.7	132.3
	3.8	5.3	4.0	-2.7	-0.7	-2.4	-1.7	-2.5	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	20.5	6.8	-2.7	-6.0
	6.0	4.5	6.2	10.6	5.8	-1.9	-7.2	-7.0	-7.4	-6.3	-5.7	-4.4				

表7 対外部門

兆円、%

	四半期												年度			
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	2022	2023	2024	2025
財貨輸出 (実質)	87.8	88.5	89.0	89.2	89.6	90.0	90.5	90.7	91.0	91.3	91.6	91.9	88.7	88.6	90.2	91.4
SNAベース	3.3	0.7	0.6	0.2	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	2.5	-0.1	1.8	1.4
	-1.4	-2.0	-1.4	4.9	2.0	1.8	1.7	1.8	1.6	1.4	1.2	1.3				
財貨輸入 (実質)	80.5	80.5	80.0	80.4	80.4	80.7	81.0	81.4	81.6	82.0	82.3	82.6	86.1	80.3	80.9	82.1
SNAベース	-4.9	-0.1	-0.6	0.5	0.0	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	0.3	0.4	6.2	-6.7	0.7	1.6
	-5.3	-7.0	-9.1	-5.1	-0.1	0.3	1.3	1.3	1.5	1.6	1.6	1.6				
サービス輸出 (実質)	23.5	23.4	23.4	23.5	23.9	24.4	24.8	25.2	25.5	25.8	26.0	26.2	20.0	23.4	24.6	25.8
SNAベース	6.1	-0.2	-0.2	0.8	1.6	1.9	1.8	1.4	1.2	1.0	0.9	0.7	13.8	17.1	4.8	5.1
	29.5	22.0	12.2	6.5	2.0	4.2	6.2	6.9	6.5	5.6	4.6	3.9				
サービス輸入 (実質)	26.4	27.7	27.8	27.9	27.9	28.0	28.2	28.4	28.6	28.9	29.2	29.4	25.0	27.5	28.1	29.0
SNAベース	0.2	5.0	0.4	0.5	-0.1	0.4	0.5	0.8	0.7	1.0	0.9	1.0	11.2	9.9	2.4	3.2
	17.9	5.4	11.1	6.0	5.8	1.1	1.3	1.6	2.4	3.0	3.4	3.7				
財貨輸出 (名目)	98.3	102.3	105.2	105.2	105.8	106.1	106.3	106.1	105.6	105.3	104.8	104.4	99.7	102.8	106.1	105.0
SNAベース	3.7	4.0	2.8	0.1	0.5	0.3	0.2	-0.2	-0.5	-0.2	-0.5	-0.4	16.4	3.1	3.2	-1.0
	0.4	-0.3	2.1	11.0	7.6	3.8	1.1	0.8	-0.2	-0.7	-1.4	-1.6				
財貨輸入 (名目)	102.0	103.4	107.2	110.8	111.2	110.7	110.2	109.5	109.1	109.3	109.3	109.5	117.7	105.8	110.4	109.3
SNAベース	-8.3	1.4	3.8	3.3	0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	0.1	0.1	0.2	35.0	-10.1	4.3	-1.0
	-9.3	-16.6	-12.8	-0.4	9.1	7.1	2.7	-1.1	-1.9	-1.3	-0.8	0.0				
サービス輸出 (名目)	26.9	27.2	28.0	28.5	29.6	30.4	31.4	31.9	32.6	33.0	33.3	33.4	23.1	27.7	30.8	33.1
SNAベース	7.4	1.0	3.1	1.7	3.8	2.8	3.1	1.8	2.1	1.1	1.2	0.3	27.2	19.7	11.4	7.3
	29.7	20.2	15.5	13.8	10.0	11.9	11.9	11.9	10.1	8.3	6.3	4.8				
サービス輸入 (名目)	29.8	32.3	33.9	35.5	36.0	36.5	36.8	37.0	37.2	37.6	38.0	38.5	28.5	32.9	36.6	37.8
SNAベース	0.0	8.3	4.9	4.7	1.5	1.2	0.9	0.5	0.5	1.2	1.2	1.2	22.1	15.5	11.2	3.5
	18.1	6.8	17.8	18.9	20.7	12.8	8.5	4.2	3.2	3.2	3.4	4.1				
貿易収支 : BOPベース	-1.0	-0.7	-0.5	-1.4	-1.4	-1.2	-1.0	-0.9	-0.9	-1.0	-1.1	-1.3	-18.0	-3.6	-4.3	-4.3
サービス収支 : BOPベース	-0.7	-1.3	-1.5	-1.7	-1.6	-1.5	-1.4	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3	-5.4	-5.3	-5.9	-5.0
第一次所得収支 : BOPベース	8.6	9.2	9.1	9.0	9.2	9.4	9.4	9.4	9.3	9.2	9.0	8.8	34.7	35.9	37.5	36.3
経常収支 (再掲)	5.9	6.2	6.1	5.6	5.2	5.6	6.0	6.2	7.0	5.9	5.6	5.2	8.3	23.7	23.0	23.7
BOPベース	142.9	4.9	-1.2	-7.9	-7.1	7.9	7.0	3.1	13.1	-15.3	-5.6	-7.5	-58.9	186.7	-2.9	3.1
	99.1	716.6	178.5	131.8	-11.3	-8.8	-1.1	10.6	34.7	5.7	-6.8	-16.3				
為替レート (円/ドル)	137.3	144.6	150.3	146.3	145.3	141.9	139.4	136.0	134.5	133.0	131.5	130.0	135.4	144.6	140.7	132.3
	3.8	5.3	4.0	-2.7	-0.7	-2.4	-1.7	-2.5	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	20.5	6.8	-2.7	-6.0
	6.0	4.5	6.2	10.6	5.8	-1.9	-7.2	-7.0	-7.4	-6.3	-5.7	-4.4				

