



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 (2025 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。労働力調査、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約 1/3 が更新された。

▶ 2 月 17 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+2.8%と 3 四半期連続のプラス成長。実績は市場コンセンサスの最終予測を大きく上回った。一方、CQM 最終予測は実績にピンポイントとなった。

▶ 1 月の生産指数は前月比-1.1%低下し 3 カ月連続のマイナス。結果、1 月は 10-12 月平均比-2.0%低下した。

▶ 1 月を 10-12 月平均と比較すれば、建築工事費予定額は+1.5%増加したが、資本財出荷指数は-9.7%と大幅低下した。1-3 月期の実質企業設備は低迷の可能性が高い。

▶ 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-1.6%減少し、実質輸入額は+6.7%増加した。春節の影響もあり、1 月の実質財貨の純輸出は実質 GDP 成長率にマイナス寄与となった。

◆ 1-3 月期実質 GDP 成長率予測の動態

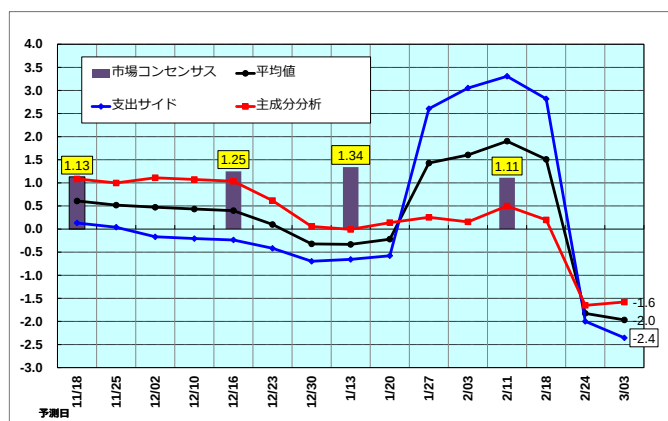
▶ 最新のデータを更新の結果、CQM(支出サイド)は、1-3 月期実質 GDP 成長率を前期比-0.6%、同年率-2.4%と予測する。うち、国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.1%ポイント、春節の影響もあり純輸出は同-0.7%ポイントのマイナス寄与度。一方、主成分分析モデルは、前期比年率-1.6%と予測。両モデルの平均予測は同-2.0%となった。2 月のコンセンサス予測は同+1.11%と、CQM の予測を上回っている(図表 1 参照)。

◆ 1-3 月期インフレ予測の動態

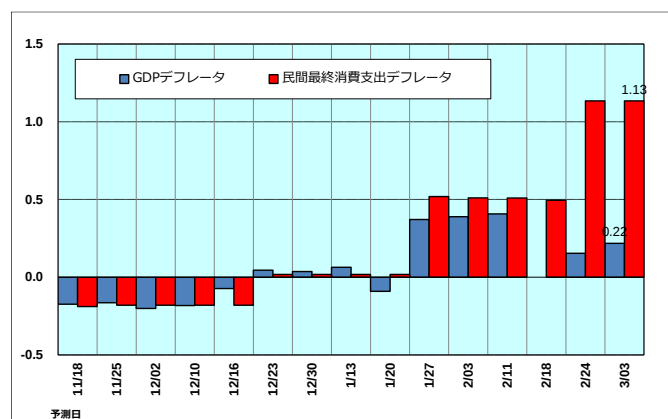
▶ 1 月の全国消費者物価総合指数は前年同月比+4.0%と 41 カ月連続の上昇。インフレ率が 4%を超えるのは 2023 年 1 月(同+4.3%)以来である。

▶ 今回の CQM は、1-3 月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+1.1%と予測。国内需要デフレータを同+0.8%と予測。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)インフレ率を同+0.2%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
2025 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
2025 年 1-3 月期 (% , 前期比)



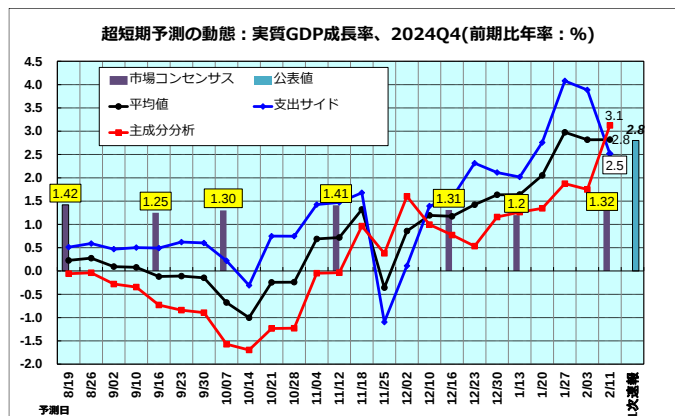
本予測はペンシルバニア大学クライン名誉教授によって開発された超短期モデル (Current Quarter Model) のアイデアを日本経済に適用したものである。本予測システムでは、毎週発表されたデータの景気への影響を調べることができる。予測は支出サイド、生産サイド(主成分分析)の 2 つのモデルを用いて行われ、前者の予測値を主要系列とし、後者の予測値と両モデルの予測平均値を参考系列としている。

<2月末のデータを更新し、CQM は1-3 月期実質 GDP 成長率予測を前期比年率-2.4%と大幅下方修正、春節が影響>

1. 10-12 月期実質 GDP1 次速報

【10-12 月期実質 GDP : 予測のパフォーマンス】

2 月 17 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+2.8%(前期比+0.7%)と3 四半期連続のプラス成長。実績は市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 2 月調査)の最終予測(同+1.32%)を大きく上回った。一方、CQM 最終予測のうち、支出サイドは前期比年率+2.5%、生産サイドは同+3.1%、両者の平均は同+2.8%となった。実績に対してピンポイントとなった。



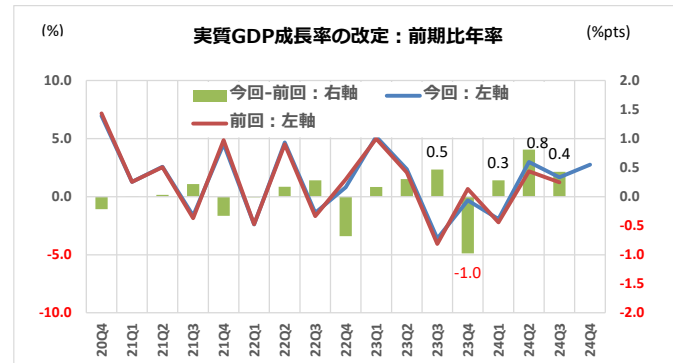
下表は 10-12 月期の CQM(支出サイド)の予測パフォーマンスを GDP 項目別に見たものである。GDP シェアが最も高い民間最終消費支出(前期比+0.1%)については、コンセンサス(同-0.05%)や CQM 予測(同-0.4%)は実績から上振れた。結果、CQM は民間需要を実績(前期比-0.1%)に対して幾分過少予測(同-0.2%)したが、公的需要や純輸出(実績：前期比+0.7%ポイント、CQM：同+0.7%ポイント)は正確に予測した。

超短期予測と実績 2024年10-12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	0.6	0.7	0.33
前期比年率	2.5	2.8	1.32
民間最終消費支出	-0.4	0.1	-0.05
民間住宅	-1.3	0.1	
民間企業設備	1.8	0.5	0.84
民間在庫変動(*)	-0.1	-0.2	
政府最終消費支出	0.1	0.3	
公的固定資本形成	-0.4	-0.3	
公的在庫変動(*)	0.0	0.0	
純輸出(*)	0.7	0.7	
財貨・サービスの輸出	0.2	1.1	0.53
財貨・サービスの輸入	-3.5	-2.1	-0.88
GDPデフレーター	1.0	0.6	
国内需要	-0.1	-0.0	
民間需要	-0.2	-0.1	

*印は寄与度

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、23 年 10-12 月期-1.0%ポイントの下方修正、一方、24 年 1-3 月期+0.3%ポイント、4-6 月期+0.8%ポイント、7-9 月期+0.4%ポイントと3 四半期連続の上方修正となった。23 年 10-12 月期が下方修正されたため、23 年 7-9 月期から 24 年 1-3 月期は3 四半期連続のマイナス成長となった。



3 四半期連続のマイナス成長の後、3 四半期連続のプラスに転じたが、2024 暦年の実質 GDP 成長率は前年比+0.1%とかわらうじて4 年連続のプラスを保った。家計部門はマイナス成長(民間最終消費支出：同-0.1%、民間住宅：同-2.3%)となったが、企業部門(民間企業設備：同+1.2%)や公的部門(同+0.5%)はプラス成長。実質 GDP 成長率に対して国内需要は+0.2%ポイント、純輸出は-0.1%ポイントの寄与度となった。

【10-12 月期 GDP の要約】

10-12 月期の実質 GDP 成長率(前期比+0.7%)への寄与度を見ると、国内需要は同-0.1%ポイントと3 四半期ぶりのマイナス寄与となった。

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
21Q1	1.3	0.3	0.0	0.0	0.5	-0.1	0.0	0.4	-0.5
21Q2	2.6	0.6	1.0	0.7	0.0	0.3	0.0	-0.3	0.1
21Q3	-1.6	-0.4	-0.6	-0.7	0.2	0.1	0.0	0.2	-1.0
21Q4	4.5	1.1	1.3	1.6	0.0	-0.3	0.0	-0.2	0.6
22Q1	-2.4	-0.6	-0.5	-0.4	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-1.1
22Q2	4.7	1.1	1.2	1.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.3
22Q3	-1.4	-0.3	0.2	0.3	0.0	-0.1	-0.1	-0.6	-1.0
22Q4	0.8	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.6
23Q1	5.2	1.3	1.2	1.0	0.1	0.2	0.0	0.1	1.8
23Q2	2.4	0.6	-0.9	-0.6	0.1	-0.3	0.0	1.5	1.4
23Q3	-3.6	-0.9	-1.0	-0.9	-0.6	0.0	0.0	0.0	-0.6
23Q4	-0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
24Q1	-1.9	-0.5	-0.2	-0.2	0.3	-0.1	0.0	-0.3	-0.5
24Q2	3.0	0.7	1.1	0.6	0.0	0.5	0.0	-0.3	1.0
24Q3	1.7	0.4	0.5	0.6	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.5
24Q4	2.8	0.7	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.7	0.8

うち、民間需要は同-0.1%ポイントと3 四半期ぶりのマイナス寄与。特に、民間最終消費支出(同+0.1%ポイント)、民間企業設備(+0.1%ポイント)が小幅ながらプラス寄与したものの、民間在庫変動(-0.2%ポイント)がそれらを相殺した。公的需要

は同+0.0%ポイントと 3 四半期連続のプラス寄与。一方、純輸出は同+0.7%ポイントと 5 四半期ぶりのプラス寄与となった。ただ中身はよくない。というのも、財貨・サービスの輸入の減少により実質 GDP 成長率が引き上げられているからだ。

【10-12 月期 GDP 項目の動向】

名目雇用者報酬は前期比+1.7%と 6 四半期連続のプラス(7-9 月期：同+0.7%)、実質雇用者報酬は同+1.5%と 5 四半期連続のプラス(7-9 月期：同+0.4%)となった。しかし、インフレの加速に加え定額減税効果の剥落から実質可処分所得が減少した。結果、民間最終消費支出は前期比+0.1%(寄与度同+0.1%ポイント)とほぼ横ばい。民間消費関連月次指標の需給両面(総消費動向指数と消費活動指数の加重平均)の動きからはマイナス成長が予想されていたが、小幅ながら 3 四半期連続のプラスとなった(7-9 月期：同+0.7%)。

国内家計最終消費支出(前期比+0.1%、寄与度+0.1%ポイント)を形態別にみると、乗用車増産や好調な家電販売を受けて実質耐久財は同+3.6%(寄与度：同+0.2%ポイント)と 3 四半期連続で増加した。また実質サービス支出も同+0.1%(寄与度：同+0.0%ポイント)と 2 四半期連続で増加した。一方、食料などの非耐久財は同-0.3%(寄与度：同-0.0%ポイント)と 4 四半期ぶりに減少した。衣料品等の実質半耐久財も同-1.7%(寄与度：同-0.1%ポイント)と 2 四半期連続で減少した。

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
21Q1	1.3	0.3	-1.5	1.6	1.6	-0.1	-0.7	4.5	2.3
21Q2	2.6	0.6	0.4	1.6	2.2	2.2	-2.6	2.6	4.9
21Q3	-1.6	-0.4	-1.1	-1.1	-1.3	0.7	-1.7	-0.7	-2.1
21Q4	4.5	1.1	3.0	-0.6	0.1	-0.9	-1.3	-0.7	0.4
22Q1	-2.4	-0.6	-1.2	-0.9	0.4	0.6	-4.2	3.7	4.3
22Q2	4.7	1.1	2.0	-2.3	2.0	1.0	-3.3	1.2	1.4
22Q3	-1.4	-0.3	0.0	0.4	2.2	-0.5	0.8	1.8	4.6
22Q4	0.8	0.2	0.1	0.7	-1.3	0.8	0.7	0.8	-0.2
23Q1	5.2	1.3	1.1	0.9	1.8	0.1	3.1	-1.7	-1.8
23Q2	2.4	0.6	-0.7	1.6	-1.9	-1.5	0.1	2.4	-4.1
23Q3	-3.6	-0.9	-0.6	-0.8	-0.3	0.5	-2.0	0.7	0.4
23Q4	-0.3	-0.1	-0.1	-1.2	1.9	0.0	-1.8	2.8	3.1
24Q1	-1.9	-0.5	-0.5	-2.8	-0.4	0.2	-2.0	-4.1	-2.8
24Q2	3.0	0.7	0.7	1.4	1.1	0.9	5.7	1.7	3.0
24Q3	1.7	0.4	0.7	0.5	-0.1	0.1	-1.1	1.5	2.0
24Q4	2.8	0.7	0.1	0.1	0.5	0.1	-1.1	1.1	-2.1

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 3 四半期連続の増加だが、回復力は弱い(7-9 月期同+0.5%)。新設住宅着工数は 2 四半期連続で前期比減少し、年率換算で 80 万戸の水準を 2 四半期連続で割り込んでいる。資材価格の高騰もあり住宅投資の基調は弱い。

実質民間企業設備は前期比+0.5%(寄与度：同+0.1%ポイント)と 2 四半期ぶりの増加となった。企業の設備投資計画は堅調(日銀短観 12 月調査)で収益も高水準であることから持ち直

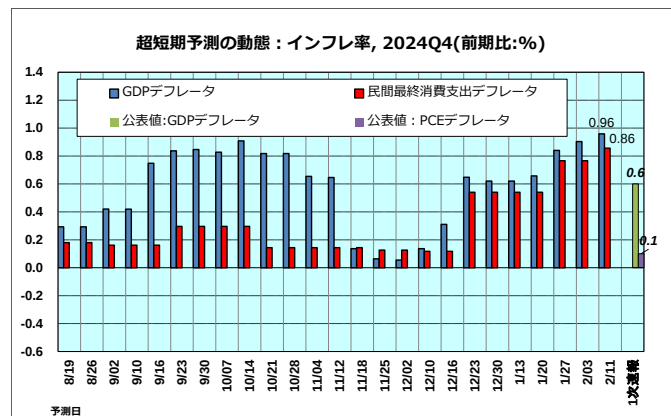
しの基調が続いている。

実質民間在庫変動の実質 GDP 成長率への寄与度は前期比-0.2%ポイント、2 四半期ぶりのマイナスとなった。

実質公的需要は前期比+0.1%(寄与度：同+0.0%ポイント)と 2 四半期ぶりに増加した。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-0.3%(寄与度：同-0.0%ポイント)と 2 四半期連続の減少となった。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+1.1%(寄与度：同+0.2%ポイント)と 3 四半期連続の増加となった。財貨の輸出は同+0.1%(寄与度：同+0.0%ポイント)と 2 四半期連続のプラス(前期：同+2.1%)。また、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+4.1%(寄与度：同+0.2%ポイント)と 2 四半期ぶりのプラス。うち、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+4.3%(寄与度：同-0.1%ポイント)と 2 四半期ぶりに増加した。

一方、財貨・サービスの実質輸入は同-2.1%(寄与度：同+0.5%ポイント)と 3 四半期ぶりに減少した。うち、財貨の輸入は同-2.4%(寄与度：同+0.4%ポイント)と 3 四半期ぶりの減少。サービス輸入(含む居住者家計の海外での直接購入)も同-1.1%(寄与度：同+0.1%ポイント)と 4 四半期ぶりの減少となった。



デフレータを見ると、国内需要デフレータは前期比+0.4%(CQM 最終予測：同+0.6%)と 16 四半期連続のプラス(7-9 月期：同+0.2%)。うち、民間最終消費支出デフレータは同+0.1%(CQM 最終予測：同+0.9%)と 16 四半期連続の上昇だが、インフレ率は 3 四半期連続で減速した(7-9 月期：同+0.3%)。民間住宅デフレータは同+0.3%と 2 四半期ぶりの上昇。民間企業設備デフレータは同+0.6%と 17 四半期連続の上昇となった。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+1.0%(CQM 最終予測：同+1.4%)、輸入デフレータは同+0.3%(CQM 最終予測：同+0.5%)と、いずれも 2

四半期ぶりに上昇した。交易条件は3 四半期連続で改善した結果、GDP デフレーターは同+0.6%(CQM 最終予測：同+1.0%)と9 四半期連続の上昇(7-9 月期：同+0.3%)となった。

このため、10-12 月期の名目 GDP は前期比+1.3%、同年率+5.1%と3 四半期連続の増加となった(7-9 月期：同+3.0%)。また名目 GDP は620.5 兆円と3 四半期連続の600 兆円超え。結果、2024 暦年の名目 GDP は前年比+2.9%と4 年連続のプラスを記録した(前年：同+5.6%)。

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。労働力調査、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約1/3 が更新された。

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：2020=100)は前月比-1.1%低下し3 カ月連続のマイナス。結果、1 月は10-12 月平均比-2.0%低下した(10-12 月期：前期比+1.1%)。経産省は1 月の生産の基調判断を「一進一退」と前月から据え置いた。製造工業生産予測調査によると、2 月の製造工業生産は前月比+5.0%(補正值：同+2.3%)増産が、3 月は同-2.0%減産が見込まれている。予測が実現した場合、1-3 月期は前期比+0.6%と2 四半期連続のプラスとなろう。

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+4.4%と36 カ月連続のプラス。現金給与総額を消費者物価指数(持ち家の帰属家賃を除く総合)で除した実質現金給与総額は同+0.3%と2 カ月連続のプラス。結果、10-12 月期の現金給与総額は前年同期比+3.7%と15 四半期連続のプラス。また実質現金給与総額は同+0.4%と11 四半期ぶりのプラスとなった。2024 年平均の現金給与総額は前年比+2.8%と4 年連続のプラス(前年：同+1.2%)。伸び率は1991 年以来、33 年ぶりの大きさとなった。また実質現金給与総額は同-0.3%と3 年連続のマイナスとなった(前年：同-2.5%)。

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)は、12 月に前月比0.0%と2 カ月連続の横ばいとなった。結果、10-12 月期は前期比-0.0%と3 四半期ぶり

の低下となった(7-9 月期：同+0.5%)。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)は、12 月に前月比-0.5%と2 カ月ぶりの低下(前月：同+0.2%)となった。結果、10-12 月期は前期比-0.5%と3 四半期ぶりに低下した(7-9 月期：前期比+1.1%)。なお、需要サイド指標(総消費動向指数)と供給サイド指標(消費活動指数)の加重平均値(統合消費指標)は、12 月に前月比-0.4%と2 カ月ぶりに低下した。10-12 月期は前期比-0.3%低下した(7-9 月期：同+1.0%)。10-12 月期の実質家計消費を前期と比較すれば、需要サイド指標はほぼ横ばい、供給サイド指標は低下した。

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+6.5%と3 カ月連続の増加。季節調整値(APIR 推計)は前月比-0.2%と3 カ月ぶりの減少となった。結果、1 月は10-12 月平均比+1.5%増加した(10-12 月期：前期比+4.0%)。

経済産業省の鉱工業指数の動向(速報)によれば、1 月の資本財出荷指数は前月比-10.5%大幅低下し2 カ月ぶりのマイナスとなった。1 月を10-12 月平均と比較すれば、-9.7%と大幅低下した(10-12 月期：前期比+5.5%)。

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+4.1%と9 カ月連続の増加となった。季節調整値(APIR 推計)は前月比-1.6%と5 カ月連続の減少。結果、10-12 月期は前期比-2.1%と2 四半期連続の減少となった(7-9 月期：同-0.5%)。公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、1 月に前年同月比-1.3%と2 カ月連続の減少。季節調整値(APIR 推計)は前月比+1.7%、2 カ月ぶりの増加となった。結果、1 月は10-12 月平均比-0.9%減少した(10-12 月期：前期比+3.0%)。

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+4.0%と41 カ月連続の上昇。インフレ率が4%を超えるのは23 年1 月(同+4.3%)以来である。コア指数(除く生鮮食品)は同+3.2%と41 カ月連続の上昇。1 月は生鮮食品の高騰で総合指数とコア指数のインフレ率格差(0.8%ポイント)は前月(0.4%ポイント)から拡大した。コアコア指数(除く生鮮食品及びエネルギー)は同+2.5%と34 カ月連続の上昇となった。

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+10.8%と 10 カ月連続の上昇。政府による電気・ガス代補助が一旦終了したためエネルギーの上昇幅が拡大した。寄与度は+0.82%。うち、電気代は同+18.0%と 9 カ月連続で上昇した。寄与度は+0.59%。都市ガス代は同+9.6%と 8 カ月連続で上昇した。寄与度は+0.09%。ガソリンは同+3.9%と 3 カ月連続の上昇。寄与度は+0.09%。

非エネルギーは前年同月比+3.5%と 34 カ月連続の上昇。寄与度は+3.18%。うち、生鮮食品を除く食料は同+5.1%となり、43 カ月連続の上昇。また、インフレ率は 6 カ月連続で加速した。寄与度は+1.24%。うち、米類が同+70.9%と 26 カ月の上昇で、比較可能な 1971 年 1 月以降で最大の上げ幅となった。寄与度は+0.41%。家庭用耐久財は同+3.9%と 34 カ月連続の上昇。寄与度は+0.05%。教養娯楽用耐久財は同+3.6%、12 カ月連続の上昇。寄与度は+0.03%となった。

財・サービス分類で見れば、財は前年同月比+6.3%と 45 カ月連続の上昇となった。寄与度は+3.38%。エネルギーの上昇幅が加速したため、財価格の上昇率は前月から拡大した。サービスは同+1.4%と 30 カ月連続の上昇となった。寄与度は+0.65%。サービス支出関連では、宿泊料は同+6.8%と 22 カ月連続の上昇。寄与度は+0.07%。

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り、赤字幅は前年同月比+56.2%拡大した。1 月は春節の影響が出やすく、赤字幅が拡大した。季節調整値は 12 カ月連続の赤字、前月比+287.6%と 2 カ月ぶりに拡大した。結果、1 月の貿易赤字は 10-12 月平均比+144.2%拡大した(10-12 月期：同-26.4%)。

1 月の輸出額(季節調整値)は前月比-2.0%、2 カ月ぶりの減少。輸入額(季節調整値)は同+4.7%、3 カ月連続の増加となった。結果、1 月を 10-12 月平均と比較すると、輸出額は+2.1%増加(10-12 月期：前期比+1.4%)、輸入額は+7.4%増加した(10-12 月期：前期比-0.0%)。実質ベース(日本銀行、季節調整値)で見れば、1 月の実質輸出額は前月比-5.5%と 2 カ月ぶりの減少。実質輸入額は同+6.4%と 2 カ月連続の増加となった。1 月を 10-12 月平均と比較すれば、実質輸出額は-1.6%減少し(10-12 月期：前期比-1.1%)、実質輸入額は+6.7%増加した(10-12 月期：同-4.0%)。1 月の実質財貨の純輸出は実質 GDP 成長率にマイナス寄与となった。

3. 1-3 月期実質 GDP 成長率予測の動態

最新のデータを更新の結果、CQM(支出サイド)は、1-3 月期実質 GDP 成長率を前期比-0.6%、同年率-2.4%と予測。前回の予測(-2.0%)から下方修正した。

国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.1%ポイント(前回：+0.2%ポイント)、純輸出は同-0.7%ポイント(前回：-0.7%ポイント)の寄与度となった。国内需要の予測値を前回から小幅下方修正した。

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-0.1%と予測した。前回の予測(同+0.2%)から下方修正。また、最終需要 1(GDP-在庫増)は同-3.0%(前回：-1.7%)、最終需要 2(GDP-在庫増-純輸出)は同-0.2%(前回：+1.1%)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+0.2%増加する。実質民間住宅は同+0.9%増加、実質民間企業設備は同-1.3%減少する。実質民間在庫変動は+1 兆 239 億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.4%増加、実質公的固定資本形成は同-1.3%減少する。実質公的在庫変動は-149 億円減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比-0.6%減少、実質同輸入は同+2.9%増加する。結果、実質純輸出は+1 兆 1,494 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-1.6%と予測。両モデルの平均予測は同-2.0%となった。なお 2 月の市場コンセンサス予測は同+1.11%とプラス成長を示している。CQM 予測は低調な純輸出を反映して、市場コンセンサス予測を大きく下回っている(図表 1 参照)。

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ーを前期比+1.1%と予測。国内需要デフレーターを同+0.8%と予測。

財貨・サービスの輸出デフレーターを前期比+3.4%、一方、同輸入デフレーターを同+5.3%と予測する。同期の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+0.2%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+0.2%と予測。このため単位労働費用は 1-3 月期同+0.8%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

2/28:

鉱工業指数: (2020年=100: 1月 速報)

生産: 100.5 (-1.1% 前月比)

出荷: 98.5 (-1.5% 前月比) 在庫: 101.5 (+0.9% 前月比)

商業動態統計: (1月 速報)

小売業: 13兆6,230億円 (+0.5% 前月比 +3.9% 前年比)

新設住宅着工: (1月):

住宅着工戸数: 5万6,134戸 (-1.2% 前月比 -4.6% 前年比)

建築工事費予定額: 1兆2,154億円 (-0.2% 前月比 +6.5% 前年比)

建設工事費デフレーター: (2015年=100: 12月 前年比)

住宅: (129.9 +4.9%) 公共事業: (130.6 +5.8%)

東京都都区消費者物価指数: (2020年=100: 2月)

コア: 108.5 (-0.1% 前月比 +2.2% 前年比)

2/27:

最終需要・中間需要財物価指数: (2015年=100: 1月 前年比)

資本財: (111.2 +2.5%) 消費財: (121.7 +8.1%)

2/26:

景気動向指数: (2020年=100: 12月 改訂 前月差)

先行: (108.3 +0.5) 一致: (116.4 +1.0) 遅行: (108.0 -0.2)

2/25:

毎月勤労統計調査: (12月 確報、前年比)

現金給与総額: (617,375円 +4.4%)

総実労働時間: (136.7時間 -1.1%)

企業向けサービス価格指数: (2020年=100: 1月 前年比)

総合指数: (108.6 +3.1%)

2/21:

全国消費者物価指数: (2020年=100: 1月)

コア: 109.8 (+0.3% 前月比 +3.2% 前年比)

2/19:

民間コア機械受注: 8,893億円 (12月 前月比 -1.2%)

貿易統計: (通関ベース: 1月)

貿易収支: -2兆7,558億円 (+287.6% 前月比 +56.2% 前年比)

輸出: 7兆8,637億円 (-2.0% 前月比 +7.2% 前年比)

輸入: 10兆6,225億円 (+4.7% 前月比 +16.7% 前年比)

2/17:

鉱工業指数: (2020年=100: 12月 確報)

生産: (101.6 -0.2% 前月比)

出荷: (100.0 +0.2% 前月比) 在庫: (100.6 -0.7% 前月比)

生産能力: (96.8 -1.7% 前年比) 稼働率: (102.4 -0.2% 前月比)

第3次産業活動指数: 101.9 (2015年=100: 12月 前月比 +0.1%)

建設総合統計: (12月)

民間建築: 非居住: (9,675億円 +1.5% 前年比)

公共工事: (2兆3,311億円 +4.1% 前年比)

2/14:

公共工事前払金保証統計: (1月)

請負金額: (5,662億円 -1.3% 前年比)

請負件数: (8,807件 -5.0% 前年比)

2/13:

国内企業物価指数: (2020年=100: 1月)

国内企業物価: 125.3 (+0.3% 前月比 +4.2% 前年比)

輸出力価: 141.4 (+1.3% 前月比 +4.5% 前年比)

輸入物価: 166.3 (+1.5% 前月比 +2.3% 前年比)

2/10:

景気ウォッチャー調査: (1月、前月差)

現状判断 DI: (48.6 -0.4) 先行き判断 DI: (48.0 -1.4)

国際収支: (12月)

経常収支: +1兆773億円(-9.9% 前月比 +17.8% 前年比)

輸出: 9兆4,737億円(+6.4% 前月比 -0.9% 前年比)

輸入: 9兆4,113億円(+3.5% 前月比 -0.3% 前年比)

2/07:

家計調査報告: (12月 2人以上世帯:消費支出)

名目: (352,633円 +3.0% 前月比 +7.0% 前年比)

実質: (+2.3% 前月比 +2.7% 前年比)

総消費動向指数: 104.1 (2020年=100: 12月 前月比 0.0%)

消費活動指数: 96.9 (2015年=100: 12月 前月比 -0.5%)

情報サービス業売上高: 1兆9,473億円 (12月 前年比 +13.3%)

景気動向指数: (2020年=100: 12月 速報 前月差)

先行: (108.9 +1.1) 一致: (116.8 +1.4) 遅行: (107.7 -0.4)

2/05:

毎月勤労統計調査: (12月 速報、前年比)

現金給与総額: (619,580円 +4.8%)

総実労働時間: (136.7時間 -1.1%)

2/04:

食料安定供給: (1月 +141億円 +56億円 前年差)

2/03:

乗用車新車販売台数: (1月 328,205台 +15.0% 前年比)

1/31:

労働力調査: (12月)

就業者数: 6,822万人 (+14万人 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: (12月)

有効求人倍率: 1.25 (0.00ポイント 前月差)

1/29:

消費者態度指数: 35.2 (1月 前月差 -1.0)

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	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		
	2024Q4					2025Q1					2025Q2				
	前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)	
11/18	1.7	1.0	1.3	0.1	0.1	0.1	1.1	0.6	-0.2	-0.2					
11/25	-1.1	0.4	-0.4	0.1	0.1	0.0	1.0	0.5	-0.2	-0.2					
12/02	0.1	1.6	0.9	0.1	0.1	-0.2	1.1	0.5	-0.2	-0.2					
12/09															
12/10	1.4	1.0	1.2	0.1	0.1	-0.2	1.1	0.4	-0.2	-0.2					
12/16	1.6	0.8	1.2	0.3	0.1	-0.2	1.0	0.4	-0.1	-0.2					
12/23	2.3	0.5	1.4	0.6	0.5	-0.4	0.6	0.1	0.0	0.0					
12/30	2.1	1.2	1.6	0.6	0.5	-0.7	0.1	-0.3	0.0	0.0					
1/13	2.0	1.3	1.6	0.6	0.5	-0.7	-0.0	-0.3	0.1	0.0					
1/20	2.8	1.3	2.1	0.7	0.5	-0.6	0.1	-0.2	-0.1	0.0					
1/27	4.1	1.9	3.0	0.8	0.8	2.6	0.3	1.4	0.4	0.5					
2/03	3.9	1.7	2.8	0.9	0.8	3.1	0.2	1.6	0.4	0.5					
2/11	2.5	3.1	2.8	1.0	0.9	3.3	0.5	1.9	0.4	0.5					
2/17	2.8			0.6	0.1										
2/18						2.8	0.2	1.5	0.0	0.5	0.8	0.6	0.7	0.0	0.3
2/24						-2.0	-1.7	-1.8	0.2	1.1	1.2	0.7	0.9	0.1	0.3
3/03						-2.4	-1.6	-2.0	0.2	1.1	0.4	0.3	0.4	0.1	0.3

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)はそのたびに変わること
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	
	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2023	2024	2023	2024
国内総生産/国内総支出									
国内総支出	556,368.7	558,673.3	562,477.3	559,136.4	559,747.4	557,019.2	557,406.5	555,894.6	559,163.9
民間最終消費支出	296,915.0	299,122.4	299,525.8	300,144.0	300,537.5	297,984.7	297,641.5	296,653.6	298,926.8
民間住宅	18,349.6	18,440.6	18,460.6	18,627.7	18,519.0	18,778.5	18,342.4	18,629.0	18,469.6
民間企業設備	92,735.9	92,660.2	93,102.1	91,857.1	91,909.7	91,394.4	92,523.8	91,216.5	92,588.8
民間在庫変動	555.3	1,316.9	171.4	1,023.9	589.2	818.7	671.1	595.3	766.9
政府最終消費支出	119,454.4	119,604.8	119,943.1	120,411.0	120,895.9	118,264.0	119,328.5	118,029.1	119,853.3
公的固定資本形成	26,763.4	26,461.0	26,373.1	26,029.5	25,708.0	26,427.9	26,191.3	25,969.5	26,406.8
公的在庫変動	-25.7	23.5	-76.2	-14.9	-18.8	39.7	-12.6	26.4	-23.3
財貨・サービスの純輸出	2,028.5	1,535.9	5,068.9	1,149.4	1,698.5	3,306.1	3,001.2	4,638.0	2,445.7
財貨・サービスの輸出	112,138.6	113,811.0	115,028.6	114,300.1	114,940.3	111,684.1	112,828.5	112,062.8	113,819.6
財貨・サービスの輸入	110,110.1	112,275.1	109,959.7	113,150.8	113,241.8	108,378.0	109,827.5	107,424.9	111,373.9
国民総所得	584,987.5	588,150.9	590,595.9	584,615.3	583,731.3	579,070.0	585,198.6	579,977.9	587,087.4
参考									
国内総所得	548,338.4	551,230.1	555,874.6	550,451.4	550,078.6	553,020.9	549,306.6	548,975.6	550,402.2
国内需要	554,137.2	557,103.1	556,791.0	557,369.6	557,431.5	553,216.0	554,073.4	550,606.4	556,350.2
最終需要1(GDP-在庫増)	555,839.1	557,332.9	562,382.1	558,127.4	559,177.0	556,160.8	556,748.0	556,160.8	556,748.0
最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)	553,810.6	555,797.0	557,313.2	556,978.0	557,478.5	552,854.7	553,746.8	552,854.7	553,746.8
総需要	666,478.8	670,948.4	672,437.0	672,287.2	672,989.2	665,397.2	667,234.0	663,319.5	670,537.8
伸び率：前期比(%）、その他は注記。									
国内総支出	0.7	0.4	0.7	-0.6	0.1				
前期比年率	3.0	1.7	2.8	-2.4	0.4				
前年同期比	-0.7	0.6	1.3	1.2	0.6	1.5	0.1	0.7	0.6
民間最終消費支出	0.7	0.7	0.1	0.2	0.1				
前年同期比	-0.5	0.8	1.1	1.8	1.2	0.8	-0.1	-0.4	0.8
民間住宅	1.4	0.5	0.1	0.9	-0.6				
前年同期比	-3.4	-2.1	-0.8	2.9	0.9	1.5	-2.3	0.8	-0.9
民間企業設備	1.1	-0.1	0.5	-1.3	0.1				
前年同期比	2.4	2.6	1.1	0.1	-0.9	1.5	1.2	-0.1	1.5
政府最終消費支出	0.9	0.1	0.3	0.4	0.4				
前年同期比	1.6	1.3	1.6	1.8	1.2	-0.3	0.9	-0.8	1.5
公的固定資本形成	5.7	-1.1	-0.3	-1.3	-1.2				
前年同期比	-0.3	0.6	2.1	2.8	-3.9	1.5	-0.9	-0.3	1.7
財貨・サービスの輸出	1.7	1.5	1.1	-0.6	0.6				
前年同期比	0.9	1.7	0.0	3.6	2.5	3.0	1.0	2.9	1.6
財貨・サービスの輸入	3.0	2.0	-2.1	2.9	0.1				
前年同期比	3.7	5.3	0.0	5.9	2.8	-1.5	1.3	-3.3	3.7
国民総所得	1.4	0.5	0.4	-1.0	-0.2				
前期比年率	5.9	2.2	1.7	-4.0	-0.6				
前年同期比	0.2	1.5	1.9	1.4	-0.2	2.3	1.1	2.0	1.2
国内総所得	1.1	0.5	0.8	-1.0	-0.1				
前期比年率	4.5	2.1	3.4	-3.8	-0.3				
前年同期比	1.8	3.4	2.0	1.5	0.3	0.2	-0.7	-1.2	0.3
最終需要1(GDP-在庫増)	0.8	0.3	0.9	-0.8	0.2				
前期比年率	3.2	1.1	3.7	-3.0	0.8				
前年同期比	2.7	3.7	1.2	1.2	0.6	1.8	0.1	1.0	0.6
最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)	1.0	0.4	0.3	-0.1	0.1				
前期比年率	4.3	1.4	1.1	-0.2	0.4				
前年同期比	2.4	3.7	1.2	1.6	0.7	0.9	0.2	-0.2	1.0
総需要	1.1	0.7	0.2	0.0	0.1				
前期比年率	4.5	2.7	0.9	-0.1	0.4				
前年同期比	3.6	4.8	1.1	2.0	1.0	1.0	0.3	0.0	1.1
GDP成長率寄与度									
国内需要	1.0	0.5	-0.1	0.1	0.0	0.5	0.2	-0.7	1.0
民間需要	0.6	0.5	-0.1	0.1	0.0	0.4	0.0	-0.5	0.6
公的需要	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.2	0.4
財貨・サービスの純輸出	-0.3	-0.1	0.7	-0.7	0.1	1.0	-0.1	1.4	-0.4

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	
	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2023	2024	2023	2024
国内総生産/国内総支出									
国内総支出	608,246.3	612,754.4	620,455.7	618,145.5	619,537.4	591,912.4	609,288.6	595,169.2	614,900.5
民間最終消費支出	328,620.7	331,955.0	332,801.1	337,281.6	338,828.6	322,529.7	329,425.2	323,047.0	332,664.6
民間住宅	22,446.6	22,550.9	22,646.3	22,974.5	23,023.9	22,356.2	22,377.8	22,234.8	22,654.6
民間企業設備	105,822.0	106,093.2	107,270.0	106,402.0	106,944.5	100,991.9	105,649.4	101,842.8	106,396.8
民間在庫変動	1,173.5	1,489.9	421.6	1,316.6	802.2	929.8	862.0	639.6	1,100.4
政府最終消費支出	125,392.8	126,285.3	127,483.5	128,680.2	129,201.3	122,976.3	125,580.1	122,458.4	126,960.4
公的固定資本形成	31,999.7	31,764.0	31,861.5	31,528.8	31,360.4	30,620.6	31,354.9	30,378.4	31,788.5
公的在庫変動	-33.2	30.7	-110.7	-19.2	-22.4	77.0	-19.0	51.4	-33.1
財貨・サービスの純輸出	-7,175.7	-7,414.6	-1,917.6	-10,019.0	-10,601.1	-8,569.0	-5,941.9	-5,483.2	-6,631.7
財貨・サービスの輸出	139,096.0	139,389.6	142,257.5	146,195.6	146,449.4	129,342.4	138,644.9	132,249.8	141,734.7
財貨・サービスの輸入	146,271.7	146,804.2	144,175.1	156,214.6	157,050.5	137,911.4	144,586.9	137,733.0	148,366.4
国民総所得	648,340.2	653,702.2	659,196.1	656,485.7	657,335.8	627,124.4	648,557.2	631,297.5	654,431.1
参考									
最終需要1(GDP-在庫増)	607,106.0	611,233.8	620,144.8	616,848.1	618,757.6	590,905.6	608,445.6	594,478.2	613,833.2
最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)	614,281.7	618,648.4	622,062.4	626,867.1	629,358.7	599,474.6	614,387.5	599,961.4	620,464.9
総需要	754,518.0	759,558.6	764,630.8	774,360.1	776,587.9	729,823.8	753,875.5	732,902.2	763,266.9
雇用者報酬	312,025.5	314,166.5	319,564.4	320,055.6	320,507.1	301,295.6	313,683.3	302,364.4	316,453.0
伸び率：前期比(%）、その他は注記。									
国内総支出	2.1	0.7	1.3	-0.4	0.2				
前期比年率	8.9	3.0	5.1	-1.5	0.9				
前年同期比	2.3	3.1	4.1	3.8	1.9	5.6	2.9	4.9	3.3
民間最終消費支出	1.5	1.0	0.3	1.3	0.5				
前年同期比	1.9	3.0	3.1	4.1	3.1	3.9	2.1	2.4	3.0
民間住宅	2.8	0.5	0.4	1.4	0.2				
前年同期比	-0.4	0.7	1.9	5.3	2.6	1.8	0.1	0.9	1.9
民間企業設備	2.1	0.3	1.1	-0.8	0.5				
前年同期比	6.2	5.6	3.9	2.6	1.1	5.1	4.6	3.5	4.5
政府最終消費支出	2.1	0.7	0.9	0.9	0.4				
前年同期比	3.0	2.9	3.9	4.8	3.0	1.8	2.1	0.3	3.7
公的固定資本形成	6.9	-0.7	0.3	-1.0	-0.5				
前年同期比	3.4	3.6	5.1	5.3	-2.0	5.1	2.4	3.1	4.6
財貨・サービスの輸出	3.9	0.2	2.1	2.8	0.2				
前年同期比	10.6	6.4	3.0	9.2	5.3	7.1	7.2	7.1	7.2
財貨・サービスの輸入	3.7	0.4	-1.8	8.4	0.5				
前年同期比	10.9	8.8	0.8	10.7	7.4	-2.6	4.8	-5.8	7.7
国民総所得	2.5	0.8	0.8	-0.4	0.1				
前期比年率	10.6	3.3	3.4	-1.6	0.5				
前年同期比	2.9	3.8	4.2	3.8	1.4	5.4	3.4	4.9	3.7
参考									
最終需要1(GDP-在庫増)	2.1	0.7	1.5	-0.5	0.3				
前期比年率	8.5	2.7	6.0	-2.1	1.2				
前年同期比	0.0	11.8	4.0	3.7	1.9	6.0	3.0	5.3	3.3
最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)	2.0	0.7	0.6	0.8	0.4				
前期比年率	8.3	2.9	2.2	3.1	1.6				
前年同期比	11.1	12.3	3.4	4.1	2.5	3.6	2.5	2.1	3.4
総需要	2.4	0.7	0.7	1.3	0.3				
前期比年率	10.1	2.7	2.7	5.2	1.2				
前年同期比	15.8	16.3	3.5	5.1	2.9	4.0	3.3	2.7	4.1
雇用者報酬	1.7	0.7	1.7	0.2	0.1				
前年同期比	3.9	4.3	5.6	4.3	2.7	2.0	4.1	1.9	4.7

予測詳細表3 デフレーター：2015=100

	四半期			予測		暦年		年度	
	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2023	2024	2023	2024
国内総生産/国内総支出									
国内総支出	109.3	109.7	110.3	110.6	110.7	106.3	109.3	107.1	110.0
国内需要	111.1	111.3	111.8	112.7	113.0	108.6	111.0	109.1	111.7
民間最終消費支出	110.7	111.0	111.1	112.4	112.7	108.2	110.7	108.9	111.3
民間住宅	122.3	122.3	122.7	123.3	124.3	119.0	122.0	119.4	122.7
民間企業設備	114.1	114.5	115.2	115.8	116.4	110.6	114.2	111.6	114.9
政府最終消費支出	105.0	105.6	106.3	106.9	106.9	104.0	105.2	103.8	105.9
公的固定資本形成	119.6	120.0	120.8	121.1	122.0	115.9	119.7	116.9	120.4
財貨・サービスの輸出	124.0	122.5	123.7	127.9	127.4	115.7	122.9	118.0	124.5
財貨・サービスの輸入	132.8	130.8	131.1	138.1	138.7	127.2	131.7	128.2	133.2
ユニット・プロフィット	103.3	103.7	103.8	103.4	103.6	101.2	102.9	101.9	103.3
単位労働費用	115.8	116.1	117.3	118.2	118.2	111.7	116.2	112.0	116.5
伸び率：上段：前期比(%) 下段：前年同期比(%)									
国内総支出	1.4	0.3	0.6	0.2	0.1				
	3.1	2.5	2.7	2.5	1.2	4.1	2.9	4.2	2.7
国内需要	1.1	0.2	0.4	0.8	0.3				
	2.6	2.2	2.3	2.6	1.8	2.9	2.3	2.5	2.4
民間最終消費支出	0.7	0.3	0.1	1.1	0.3				
	2.4	2.1	2.0	2.3	1.9	3.0	2.3	2.9	2.2
民間住宅	1.4	0.0	0.3	0.5	0.8				
	3.1	2.9	2.8	2.3	1.6	0.3	2.5	0.1	2.8
民間企業設備	1.0	0.3	0.6	0.5	0.5				
	3.8	3.0	2.8	2.5	2.0	3.6	3.3	3.6	3.0
政府最終消費支出	1.2	0.6	0.7	0.6	0.0				
	1.4	1.6	2.3	3.0	1.8	2.1	1.2	1.2	2.1
公的固定資本形成	1.1	0.4	0.6	0.3	0.7				
	3.7	3.0	3.0	2.4	2.0	3.5	3.3	3.5	3.0
財貨・サービスの輸出	2.2	-1.3	1.0	3.4	-0.4				
	9.6	4.6	3.0	5.4	2.7	4.0	6.2	4.2	5.6
財貨・サービスの輸入	0.6	-1.6	0.3	5.3	0.5				
	6.9	3.3	0.8	4.6	4.4	-1.0	3.5	-2.6	3.9
ユニット・プロフィット	0.0	0.4	0.1	-0.3	0.2				
	0.0	10.0	1.2	2.0	0.3	8.0	1.6	7.5	1.3
単位労働費用	0.0	0.3	1.0	0.8	0.0				
	0.0	5.5	4.2	3.0	2.1	0.5	4.0	1.2	4.0