



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5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

◆ 5月発表データのレビュー

▶ 今回の予測では、5月末までに発表されたデータを更新した。家計消費関連、公共工事、及び国際収支状況を除けば、4-6月期 GDP 推計に必要な基礎月次データの1/3が更新された。

▶ 5月16日発表のGDP1次速報によれば、1-3月期実質GDPは前期比年率-0.7%と4四半期ぶりのマイナス成長。市場コンセンサスやCQMの最終予測から下振れた。

▶ 4月の生産指数は前月比-0.9%低下し3カ月ぶりのマイナス。結果、1-3月平均比0.0%と横ばい。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。

▶ 4月を1-3月平均と比較すれば、消費財出荷指数は-1.4%低下。建築工事費予定額は-29.2%減少、資本財出荷指数は-3.2%と低迷している。4-6月期の実質民間需要は前期から停滞の可能性が高い。

▶ 4月の輸出入動向(日銀ベース)を1-3月平均と比較すれば、実質輸出額は-4.0%減少、実質輸入額は+0.4%増加した。4-6月期最初の月の実質財貨純輸出は実質GDP成長率に大きなマイナス寄与となった。

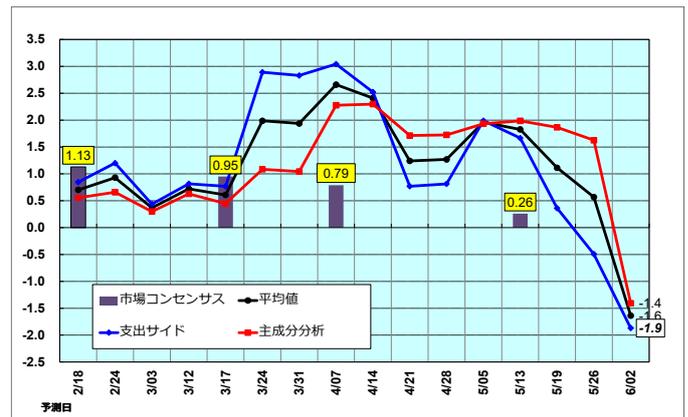
◆ 4-6月期実質GDP成長率予測の動態

▶ 最新のデータを更新の結果、CQM(支出サイド)は、4-6月期の実質GDP成長率を前期比-0.5%、同年率-1.9%と予測。前回の予測(-0.5%)から下方修正した。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、純輸出は同-0.5%ポイントの寄与度。また、主成分分析モデル(生産サイド)は、前期比年率-1.4%と予測。両サイドの平均予測は同-1.6%となる(図表1参照)。2四半期連続のマイナス成長の可能性が高まってきた。

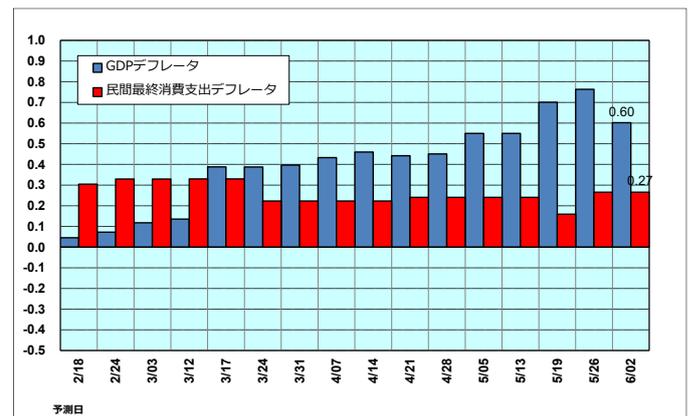
◆ 4-6月期インフレ予測の動態

▶ 4月の全国消費者物価コア指数は前年同月比+3.5%と44カ月連続の上昇、インフレ率は5カ月連続の3%超え。
▶ 今回のCQMは、4-6月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.3%と予測。国内需要デフレータも同+0.3%と予測。一方、交易条件は改善するため、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)。

図表1 CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率
2025年4-6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4-6月期(%, 前期比)



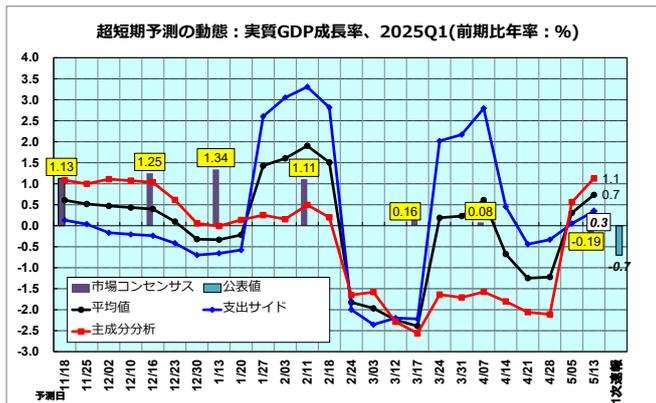
本予測はペンシルバニア大学クライン名誉教授によって開発された超短期モデル(Current Quarter Model)のアイデアを日本経済に適用したものである。本予測システムでは、毎週発表されたデータの景気への影響を調べることができる。予測は支出サイド、生産サイド(主成分分析)の2つのモデルを用いて行われ、前者の予測値を主要系列とし、後者の予測値と両モデルの予測平均値を参考系列としている。

<5月末データを更新し、4-6月期実質 GDP 成長率予測を前期比年率-1.9%と大幅下方修正>

1. 1-3月期実質 GDP1 次速報

【1-3月期実質 GDP：予測のパフォーマンス】

5月16日発表の GDP1 次速報によれば、1-3月期の実質 GDP は前期比年率-0.7%(前期比-0.2%)と4四半期ぶりのマイナス成長となった。実績は市場コンセンサス(ESPフォーキャスト5月調査)の最終予測(同-0.19%)から幾分下振れた。



一方、CQM 最終予測のうち、支出サイドは前期比年率+0.3%、生産サイドは同+1.6%、両者の平均は同+0.7%となった。

超短期予測と実績 2025年1-3月期	予測	1次速報	コンセンサス
国内総生産/国内総支出	0.1	-0.2	-0.06
前期比年率	0.3	-0.7	-0.19
民間最終消費支出	0.2	0.0	0.09
民間住宅	6.3	1.2	
民間企業設備	0.5	1.4	0.49
民間在庫変動(*)	0.2	0.3	
政府最終消費支出	0.4	-0.0	
公的固定資本形成	-1.4	-0.4	
公的在庫変動(*)	0.0	0.0	
純輸出(*)	-0.5	-0.8	
財貨・サービスの輸出	1.3	-0.6	0.86
財貨・サービスの輸入	3.9	2.9	2.52
GDPデフレーター	0.5	0.9	
国内需要	0.6	0.6	
民間需要	0.8	0.8	

*印は寄与度

上表は1-3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%)については、コンセンサス(同+0.09%)やCQM予測(同+0.2%)は実績から上振れた。CQMは国内需要を実績(前期比+0.6%)に対して正確に予測(同+0.6%)したが、純輸出を幾分過大予測(実績:前期比-0.8%ポイント、CQM:同-0.5%ポイント)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、23年10-12月期-0.3%ポイン

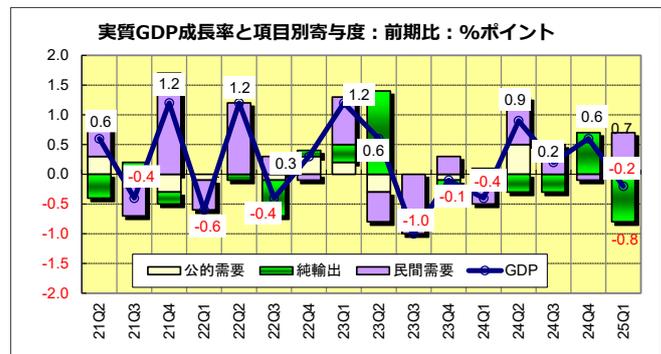
ト(同+0.1%→同-0.2%)、24年7-9月期-0.4%ポイント(同+1.4%→同+1.0%)の下方修正、一方、1-3月期+0.4%ポイント(同-2.1%→同-1.6%)、4-6月期+0.6%ポイント(同+3.2%→同+3.8%)、10-12月期+0.2%ポイント(同+2.2%→同+2.4%)の上方修正となった。



このため、2024年度の実質GDP成長率は前年比+0.8%と4年連続のプラスとなった(前年度: +0.6%)。実質GDP成長率に対して国内需要は+1.2%ポイント、純輸出は-0.4%ポイントの寄与度。国内需要のうち、家計部門(民間最終消費支出: 同+0.4%ポイント)、企業部門(民間企業設備: 同+0.4%ポイント)、公的部門(同+0.4%)はともにプラス成長に寄与した。

【1-3月期 GDP の要約】

1-3月期の実質GDP成長率(前期比-0.2%)への寄与度を見ると、国内需要は同+0.7%ポイントと2四半期ぶりのプラス寄与となった。うち、民間需要は同+0.7%ポイントと2四半期ぶりのプラス寄与。民間最終消費支出(同+0.0%ポイント)は横ばいだが、民間在庫変動(+0.3%ポイント)及び民間企業設備(+0.1%ポイント)が寄与した。また、公的需要は2四半期連続のプラス寄与だが同+0.0%ポイントと小幅にとどまった。



一方、純輸出は同-0.8%ポイントと2四半期ぶりのマイナス寄与となった。純輸出の落ち込みが国内需要の拡大を上回ったため、実質GDPは4四半期ぶりのマイナス成長となった。

【1-3 月期 GDP 項目の動向】

名目雇用者報酬は前期比+0.6%と 7 四半期連続のプラス(10-12 月期：同+1.6%)、実質雇用者報酬(家計最終消費デフレータで実質化)は同-0.9%と 6 四半期ぶりのマイナス(10-12 月期：同+1.4%)となった。結果、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 4 四半期連続の増加だがほぼ横ばいとなった(10-12 月期：同+0.1%)。

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、実質サービス支出は同+0.4%(寄与度：同+0.1%ポイント)は 3 四半期連続で増加した。衣料品等の実質半耐久財も同+3.0%(寄与度：同+0.1%ポイント)と 3 四半期ぶりに増加した。一方、乗用車や家電販売を含む実質耐久財は同-1.5%(寄与度：同-0.1%ポイント)と 4 四半期ぶりに減少した。食料などの非耐久財も同-0.5%(寄与度：同-0.1%ポイント)と 5 四半期ぶりに減少した。

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
21Q2	2.6	0.6	0.4	1.6	2.2	2.2	-2.6	2.6	5.0		
21Q3	-1.8	-0.4	-1.1	-1.1	-1.3	0.7	-1.7	-0.7	-2.0		
21Q4	4.8	1.2	3.0	-0.4	0.2	-1.0	-1.2	-0.8	0.5		
22Q1	-2.5	-0.6	-1.3	-1.0	0.2	0.6	-4.2	4.0	3.9		
22Q2	4.7	1.2	2.0	-2.4	2.1	1.0	-3.3	1.1	1.6		
22Q3	-1.7	-0.4	0.1	0.4	2.1	-0.5	0.8	1.7	4.7		
22Q4	1.2	0.3	0.2	1.0	-1.0	0.7	0.8	0.7	0.0		
23Q1	4.7	1.2	1.0	0.6	1.4	0.1	3.0	-1.0	-1.9		
23Q2	2.4	0.6	-0.6	1.5	-1.8	-1.5	0.1	2.1	-3.9		
23Q3	-4.0	-1.0	-0.5	-0.7	-0.3	0.4	-2.0	0.8	0.9		
23Q4	-0.2	-0.1	0.0	-0.8	2.4	-0.1	-1.6	2.4	3.4		
24Q1	-1.6	-0.4	-0.6	-3.2	-1.1	0.3	-2.2	-3.6	-3.7		
24Q2	3.8	0.9	0.8	1.2	1.4	0.9	5.7	1.5	2.7		
24Q3	1.0	0.2	0.7	0.7	0.1	0.1	-1.1	1.2	2.2		
24Q4	2.4	0.6	0.1	-0.2	0.8	0.3	-0.7	1.7	-1.4		
25Q1	-0.7	-0.2	0.0	1.2	1.4	0.0	-0.4	-0.6	2.9		

固定資本形成のうち、実質民間住宅は前期比+1.2%(寄与度：同+0.0%ポイント)と 2 四半期ぶりの増加となった(10-12 月期：同-0.2%)。新設住宅着工数は 3 四半期ぶりに同+13.9%大幅増加した。2025 年 4 月の建築基準法改正を控えた駆け込み需要の発生が影響している。4 月以降は駆け込み需要の反動から低調が予想される。

実質民間企業設備は前期比+1.4%(寄与度：同+0.2%ポイント)と 4 四半期連続の増加となった。企業の設備投資計画は堅調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+0.3%ポイント、2 四半期ぶりのプラスとなった。

実質公的需要は前期比+0.0%(寄与度：同+0.0%ポイント)と 2 四半期連続で小幅増加した。うち、実質政府最終消費支出は同-0.0%(寄与度：同-0.0%ポイント)と 5 四半期ぶりの減少。実質公的固定資本形成は同-0.4%(寄与度：同-0.0%ポイント)

と 3 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-0.6%(寄与度：同-0.1%ポイント)と 4 四半期ぶりの減少となった。財貨の輸出は同+0.4%(寄与度：同+0.1%ポイント)と 3 四半期連続のプラス(前期：同+0.3%)。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-3.4%(寄与度：同-0.2%ポイント)と 2 四半期ぶりのマイナス。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+4.9%(寄与度：同-0.1%ポイント)と 2 四半期連続で増加した。

一方、財貨・サービスの実質輸入は同+2.9%(寄与度：同-0.7%ポイント)と 2 四半期ぶりに増加した。うち、財貨の輸入は同+2.4%(寄与度：同-0.4%ポイント)と 2 四半期ぶりの増加。サービス輸入(含む居住者家計の海外での直接購入)も同+4.5%(寄与度：同-0.3%ポイント)と 2 四半期ぶりの増加となった。

デフレータを見ると、国内需要デフレータは前期比+1.0%(CQM 最終予測：同+0.8%)と 17 四半期連続のプラス(10-12 月期：同+0.5)。うち、民間最終消費支出デフレータは同+1.5%(CQM 最終予測：同+1.0%)と 17 四半期連続の上昇だが、インフレ率は 4 四半期ぶりに加速した(10-12 月期：同+0.2%)。民間住宅デフレータは同+0.9%と 2 四半期連続の上昇(10-12 月期：同+0.6%)。民間企業設備デフレータは同+0.8%と 18 四半期連続の上昇となった(10-12 月期：同+0.8%)。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+0.6%(CQM 最終予測：同+2.0%)と 2 四半期連続の上昇(10-12 月期：同+0.7%)、輸入デフレータは同+0.9%(CQM 最終予測：同+2.6%)と 2 四半期連続で上昇した(10-12 月期：同+0.2%)。交易条件は 4 四半期ぶりに悪化した。結果、GDP デフレータは同+0.9%(CQM 最終予測：同+0.6%)と 10 四半期連続の上昇(10-12 月期：同+0.6%)となった。

このため、1-3 月期の名目 GDP は前期比+0.8%、同年率+3.1%と 6 四半期連続の増加となった(10-12 月期：同+4.8%)。また名目 GDP は 624.8 兆円と 4 四半期連続の 600 兆円超え。結果、2024 年度の名目 GDP は前年比+3.7%と 4 年連続のプラスを記録した(前年度：同+4.9%)。

【1-3 月期：民間資本形成はコロナ禍前のピークを上回る】

1-3 月期に実質 GDP(561.1 兆円)は 4 四半期ぶりのマイナス成長となり、コロナ禍前のピーク(2019 年 7-9 月期：557.6 兆円)を+0.6%上回っているに過ぎない。ただ物価上昇の影響もあり名目 GDP(624.8 兆円)は 10 四半期連続でコロナ前の

ピーク(561.5 兆円)を上回った。

GDP 構成各項目の回復状況を見ると、足下、民間最終消費支出(-1.7%)の回復が依然遅れているが、民間資本形成(+0.1%)はコロナ前のピークを初めて上回った。インバウンドの好調もありサービス輸出(+27.5%)はコロナ禍前のピークを9四半期連続で回復した。一方、GDP 控除項目であるサービス輸入(+30.3%)も 11 四半期連続で上回っており、サービスの純輸出は2 四半期ぶりにマイナス寄与となっている。

	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
19Q2	99.8	98.6	95.7	99.1	100.4	99.6	98.9	101.9	99.9
19Q3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
19Q4	97.1	98.3	96.2	96.6	94.4	100.2	97.5	100.1	98.0
20Q1	97.6	93.7	94.9	97.4	94.8	100.2	96.1	88.1	98.7
20Q2	90.2	94.9	89.1	89.4	91.3	102.0	78.2	76.3	91.5
20Q3	95.1	87.2	84.4	94.2	88.3	103.1	88.8	73.1	96.2
20Q4	96.7	93.7	84.7	96.0	89.1	103.8	97.7	74.1	97.8
22Q1	97.7	102.7	93.7	95.4	95.9	103.8	108.1	78.7	99.1
22Q2	98.9	105.0	93.0	97.3	96.7	104.0	107.9	84.5	99.9
22Q3	98.4	106.2	110.1	97.4	98.0	103.5	108.7	89.7	99.3
22Q4	98.7	107.3	106.5	97.5	97.2	104.5	108.5	93.8	101.0
23Q1	99.9	103.8	110.8	98.5	98.3	105.1	105.1	101.1	103.7
23Q2	100.5	99.1	109.2	97.8	97.6	103.9	106.3	107.1	105.8
23Q3	99.5	98.0	117.9	97.3	94.7	103.8	105.9	112.5	105.7
23Q4	99.4	102.5	117.5	97.3	96.4	103.5	106.1	123.7	106.0
24Q1	99.0	96.9	119.9	96.7	95.8	103.3	103.2	116.0	106.0
24Q2	99.9	99.1	124.8	97.5	97.4	105.1	102.4	125.8	108.5
24Q3	100.2	101.8	125.6	98.2	97.9	105.0	104.5	124.4	109.1
24Q4	100.8	100.2	124.7	98.3	97.3	105.1	104.8	131.9	110.4
25Q1	100.6	102.5	130.3	98.3	100.1	105.1	105.1	127.5	111.3

2. 5月発表データのレビュー

今回の予測では、5月末までに発表されたデータを更新した。家計消費関連、公共工事、及び国際収支状況を除けば、4-6 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、4 月の生産指数(季節調整値:2020=100)は前月比-0.9%低下し3 カ月ぶりのマイナス。結果、1-3 月平均比 0.0%と横ばいとなった(1-3 月期:前期比-0.3%)。経産省は4 月の生産の基調判断を「一進一退」と前月から据え置いた。

総務省によれば、4 月の完全失業率(季節調整値)は前月から横ばいの 2.5%となった。結果、4 月は1-3 月平均から 0.0%ポイントと横ばい(1-3 月期:前期差-0.0%ポイント)。4 月の就業者数(季節調整値)は前月差-4 万人と3 カ月連続で減少した。また雇用者数(季節調整値)は同+2 万人と3 カ月ぶりの増加となった。4 月を1-3 月平均と比較すると、就業者は-13 万人(1-3 月期:前期差+13 万人)、雇用者数は-11 万人(1-3 月期:前期差+18 万人)、それぞれ減少した。今期の労働市場は停滞気味である。4 月の就業率(15 歳以上人口に占める就業者の割合、原系列)は 61.9%と前年同月差+0.5%ポイント上昇し

た(38 カ月連続)。

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、3 月の現金給与総額は前年同月比+2.3%と 39 カ月連続のプラス。速報(同+2.1%)から上方修正された。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-1.8%と3 カ月連続のマイナスとなり、速報(同-2.1%)から上方修正された。なお、国際比較が可能となるように、消費者物価総合指数で除した新系列が今月から発表された。それによれば、3 月の実質現金給与総額は同-1.2%となり3 カ月連続のマイナス(速報値:同-1.5%)。

2-2. 内需関連指標

経済産業省の鉱工業指数の動向(速報)によれば、4 月の消費財出荷指数は前月比-1.2%と2 カ月連続のマイナス。4 月を1-3 月平均と比較すれば、-1.4%低下した(10-12 月期:同+0.5%)。経済産業省の商業動態統計(速報)によれば、4 月の小売業販売額は前年同月比+3.3%と38 カ月連続の増加となった。季節調整値は前月比+0.5%と2 カ月ぶりの増加。結果、4 月は1-3 月平均比-0.1%減少した(1-3 月期:前期比+1.5%)。経産省は小売業の基調判断を前月の「緩やかな上昇傾向にある」から据え置いた。

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、4 月に前年同月比-20.7%と6 カ月ぶりの減少。季節調整値(APIR 推計)は前月比-42.4%と3 カ月ぶりの減少となった。前月の駆け込み需要の反動減である。結果、4 月は1-3 月平均比-29.2%大幅減少した(1-3 月期:前期比+17.8%)。

経済産業省の鉱工業指数の動向(速報)によれば、4 月の資本財出荷指数は前月比-1.2%と2 カ月連続のマイナス。1-3 月平均比-3.2%低下した(1-3 月期:前期比-1.8%)。

国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、3 月の公共工事は前年同月比+9.4%と12 カ月連続の増加となった。季節調整値(APIR 推計)は前月比+3.0%と2 カ月連続の増加。結果、1-3 月期は前期比-0.9%と3 四半期連続の減少となった(10-12 月期:前期比-0.7%)。

2-3. 物価関連指標

総務省によれば、4 月の全国消費者物価総合指数(2020 年平均=100)は前年同月比+3.6%と44 カ月連続の上昇。コア指数(除く生鮮食品)は同+3.5%と44 カ月連続の上昇で、インフレ

率は5カ月連続の3%超えとなった。コアコア指数(除く生鮮食品及びエネルギー)は連続の3%超えとなった。コアコア指数は+3.0%と37カ月連続の上昇。

4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+9.3%と13カ月連続の上昇。寄与度は+0.71%。うち、電気代は同+13.5%と12カ月連続で上昇した。寄与度は+0.45%。都市ガス代は同+4.7%と11カ月連続で上昇した。寄与度は+0.05%。ガソリンは同+6.6%と6カ月連続の上昇。寄与度は+0.14%。

非エネルギーは前年同月比+3.1%と37カ月連続の上昇。寄与度は+2.89%となった。うち、生鮮食品を除く食料は同+7.0%となり、46カ月連続の上昇。また、インフレ率は9カ月連続で加速した。寄与度は+1.68%。うち、米類が同+98.4%と29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+0.58%。

財・サービス分類でみれば、財は前年同月比+5.6%と48カ月連続の上昇となった。寄与度は+2.97%。サービスは同+1.3%と33カ月連続の上昇となった。寄与度は+0.60%。サービス支出関連では、宿泊料は同+6.2%と25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、4月の貿易収支は3カ月ぶりの赤字となり、赤字幅は前年同月比-77.0%縮小した。季節調整値は2カ月連続の赤字、赤字幅は前月比+40.2%拡大した。結果、4月の貿易赤字は1-3月平均比+42.0%拡大した(1-3月期：前期比+37.9%)。

輸出額は前月比-2.7%と2カ月連続の減少。輸入額は同-1.4%と2カ月ぶりの減少となった。4月を1-3月平均と比較すると、輸出は-4.0%(1-3月期：前期比+3.4%)、輸入は-2.6%(1-3月期：前期比+4.2%)、それぞれ減少した。実質ベース(日本銀行、季節調整値)でみれば、4月の実質輸出額(2020年平均=100)は前月比-1.3%と2カ月連続の減少。実質輸入額(2020年平均=100)は同+1.5%と3カ月ぶりの増加となった。4月を1-3月平均と比較すれば、実質輸出額は-4.0%減少(1-3月期：前期比+3.4%)、実質輸入額は+0.4%増加した(1-3月期：+4.2%)。4-6月期最初の月の実質財貨純輸出は実質GDP成長率に大きなマイナス寄与となった。

3. 4-6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、4-6月期の実質GDP成長率を前期比-0.5%、同年率-1.9%と予測。前回の予測(-0.5%)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：+0.4%ポイント)、純輸出は同-0.5%ポイント(前回：-0.5%ポイント)の寄与度となった。国内需要の寄与度を前回予測から引き下げた。

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-1.5%と予測した。前回の予測(同-0.4%)から下方修正。また、最終需要1(GDP-在庫増)は同-1.6%(前回：-0.1%)、最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)は同+0.5%(前回：+2.1%)と予測した。

4-6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-1.1%減少、実質民間企業設備は同-0.2%減少する。実質民間在庫変動は+1兆2,644億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.1%増加、実質公的固定資本形成は同+2.1%増加する。実質公的在庫変動は-1,960億円減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比-2.5%減少、実質同輸入は同+0.1%小幅増加する。結果、実質純輸出は-2兆179億円となる。

なお、今回の生産サイド(主成分分析モデル)は、4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率-1.4%と予測。結果、両モデルの平均予測は同-1.6%となった。2四半期連続のマイナス成長である。なお5月の市場コンセンサス予測は同+0.26%と小幅の回復を見込んでいる(図表1参照)。

4. 4-6月期インフレ予測の動態

インフレ動態をみると、4-6月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比+0.3%と予測。国内需要デフレーターを同+0.3%と予測。

財貨・サービスの輸出デフレーターを前期比-4.8%、一方、同輸入デフレーターを同-5.9%と予測する。同期の交易条件は改善するため、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)。

また4-6月期の雇用量報酬を前期比+0.9%と予測。このため単位労働費用は同+1.3%となる(後掲予測詳細表2及び3参照)。

5月発表の主要経済指標

5/30:

労働力調査: (4月)

就業者数: 6,804万人 (-4万人 前月差)

失業者数: 176万人 (+3万人 前月差)

失業率: 2.5% (0.0%ポイント 前月差)

一般職業紹介状況: (4月)

有効求人倍率: 1.26 (0.00ポイント 前月差)

鉱工業指数: (2020年=100: 4月 速報)

生産: 101.5 (-0.9% 前月比)

出荷: 99.9 (+0.2% 前月比) 在庫: 101.6 (-0.5% 前月比)

商業動態統計: (4月 速報)

小売業: 12兆9,250億円 (+0.5% 前月比 +3.3% 前年比)

新設住宅着工: (4月):

住宅着工戸数: 5万6,188戸 (-42.0% 前月比 -26.6% 前年比)

建築工事費予定額: 1兆1,840億円 (-42.4% 前月比 -20.7% 前年比)

建設工事費デフレーター: (2015年=100: 3月 前年比)

住宅: (126.7 +1.3%) 公共事業: (127.9 +2.2%)

東京都区部消費者物価指数: (2020年=100: 5月)

コア: 110.5 (+0.5% 前月比 +3.6% 前年比)

5/29:

消費者態度指数: 32.8 (5月 前月差 +1.6)

最終需要・中間需要財物価指数: (2015年=100: 4月 前年比)

資本財: (112.2 +2.3%) 消費財: (122.1 +7.0%)

5/27:

景気動向指数: (2020年=100: 3月 改訂 前月差)

先行: (108.1 -0.1) 一致: (115.9 -1.4) 遅行: (111.1 +0.2)

情報サービス業売上高: 4兆3,142億円 (3月 前年比 +3.8%)

企業向けサービス価格指数: (2020年=100: 4月 前年比)

総合指数: (110.5 +3.1%)

5/23:

全国消費者物価指数: (2020年=100: 4月)

コア: 110.9 (+0.5% 前月比 +3.5% 前年比)

5/22:

毎月勤労統計調査: (3月 確報、前年比)

現金給与総額: (309,059円 +2.3%)

総実労働時間: (132.7時間 -2.7%)

民間コア機械受注: 1兆107億円 (3月 前月比 +13.0%)

5/21:

貿易統計: (通関ベース: 4月)

貿易収支: -1,158億円 (+40.2% 前月比 -77.0% 前年比)

輸出: 9兆1,572億円 (-2.7% 前月比 +2.0% 前年比)

輸入: 9兆2,730億円 (-1.4% 前月比 -2.2% 前年比)

5/19:

第3次産業活動指数: 104.4 (2019-20年=100: 3月 前月比 -0.3%)

建設総合統計: (3月)

民間建築: 非居住: (9,138億円 +2.4% 前年比)

公共工事: (2兆3,190億円 +9.4% 前年比)

5/16:

鉱工業指数: (2020年=100: 3月 確報)

生産: (102.4 +0.2% 前月比)

出荷: (99.7 -1.8% 前月比) 在庫: (102.1 +1.2% 前月比)

生産能力: (96.3 -1.9% 前年比) 稼働率: (101.6 -2.4% 前月比)

5/15:

公共工事前払金保証統計: (4月)

請負金額: (2兆7,254億円 +12.0% 前年比)

請負件数: (1万8,637件 -0.8% 前年比)

5/14:

国内企業物価指数: (2020年=100: 4月)

国内企業物価: 126.3 (+0.2% 前月比 +4.0% 前年比)

輸出物価: 135.2 (-2.1% 前月比 -4.2% 前年比)

輸入物価: 155.7 (-2.9% 前月比 -7.2% 前年比)

5/12:

景気ウォッチャー調査: (4月、前月差)

現状判断 DI: (42.6 -2.5) 先行き判断 DI: (42.7 -2.5)

国際収支: (3月)

経常収支: 3兆6,781億円(-6.3% 前月比 +6.7% 前年比)

輸出: 9兆5,591億円(-6.0% 前月比 +1.8% 前年比)

輸入: 9兆427億円(-1.5% 前月比 +1.3% 前年比)

5/09:

毎月勤労統計調査: (3月 速報、前年比)

現金給与総額: (308,572円 +2.1%)

総実労働時間: (132.4時間 -2.9%)

家計調査報告: (3月 2人以上世帯:消費支出)

名目: (339,232円 +0.8% 前月比 +6.4% 前年比)

実質: (+0.4% 前月比 +2.1% 前年比)

総消費動向指数: 104.8 (2020年=100: 3月 前月比 +0.1%)

景気動向指数: (2020年=100: 3月 速報 前月差)

先行: (107.7 -0.5) 一致: (116.0 -1.3) 遅行: (110.8 +0.1)

5/02:

食料安定供給: (4月 +33億円 -436億円 前年差)

労働力調査: (3月)

就業者数: 6,808万人 (-8万人 前月差)

失業者数: 173万人 (+5万人 前月差)

失業率: 2.5% (+0.1%ポイント 前月差)

一般職業紹介状況: (3月)

有効求人倍率: 1.26 (+0.02ポイント 前月差)

5/01:

乗用車新車販売台数: (4月 287,104台 +11.0% 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		
	2025Q1			2025Q2			2025Q3			2025Q1			2025Q2			2025Q3		
	前期比年率(%)			前期比(%)			前期比年率(%)			前期比(%)			前期比年率(%)			前期比(%)		
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								
3/11																		
3/12	-2.2	-2.3	-2.2	0.2	1.0	0.8	0.6	0.7	0.1	0.3								
3/17	-2.2	-2.6	-2.4	0.5	1.0	0.8	0.4	0.6	0.4	0.3								
3/24	2.0	-1.6	0.2	0.5	0.9	2.9	1.1	2.0	0.4	0.2								
3/31	2.2	-1.7	0.2	0.5	0.9	2.8	1.0	1.9	0.4	0.2								
4/07	2.8	-1.6	0.6	0.6	0.9	3.0	2.3	2.7	0.4	0.2								
4/14	0.5	-1.8	-0.7	0.5	0.9	2.5	2.3	2.4	0.5	0.2								
4/21	-0.4	-2.1	-1.2	0.5	1.0	0.8	1.7	1.2	0.4	0.2								
4/28	-0.3	-2.1	-1.2	0.5	1.0	0.8	1.7	1.3	0.5	0.2								
5/05	0.1	0.6	0.3	0.5	1.0	2.0	1.9	2.0	0.5	0.2								
5/13	0.3	1.1	0.7	0.6	1.0	1.7	2.0	1.8	0.5	0.2								
5/16	-0.7			0.9	1.5													
5/19						0.4	1.9	1.1	0.7	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2			
5/29						-0.5	1.6	0.6	0.8	0.3	0.6	0.7	0.6	0.3	0.2			
6/02						-1.9	-1.4	-1.6	0.6	0.3	-0.9	1.1	0.1	0.3	0.2			

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	
	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024	2025	2023	2024
国内総生産/国内総支出									
国内総支出	558,680.0	562,010.8	561,055.8	558,416.4	557,197.1	557,434.2	558,857.6	555,439.6	559,788.7
民間最終消費支出	299,400.1	299,592.1	299,720.0	300,279.2	300,630.8	297,844.5	300,403.3	296,786.9	299,041.1
民間住宅	18,427.8	18,393.5	18,618.3	18,408.6	17,601.7	18,304.9	18,105.1	18,628.9	18,433.5
民間企業設備	92,787.1	93,560.8	94,887.9	94,654.8	94,622.4	92,561.4	94,765.0	91,194.9	93,556.8
民間在庫変動	1,189.8	-285.3	1,376.5	1,264.4	615.4	482.8	933.7	591.6	782.2
政府最終消費支出	119,594.2	119,983.8	119,949.5	120,028.5	120,509.3	119,362.3	120,369.8	118,028.8	119,747.1
公的固定資本形成	26,431.7	26,246.2	26,129.2	26,667.6	26,657.8	26,137.3	26,544.3	25,968.3	26,325.3
公的在庫変動	40.5	-58.7	58.2	-196.0	-186.6	-10.5	-126.7	26.4	4.1
財貨・サービスの純輸出	1,372.1	4,872.2	989.0	-2,017.9	-2,581.0	3,128.8	-1,464.1	4,229.4	2,422.7
財貨・サービスの輸出	113,850.4	115,772.5	115,097.3	112,188.7	112,206.0	113,270.5	113,139.9	112,389.0	114,291.4
財貨・サービスの輸入	112,478.3	110,900.2	114,108.3	114,206.6	114,787.0	110,141.8	114,604.0	108,159.6	111,868.8
国民総所得	588,407.8	590,296.6	591,411.9	590,090.0	589,946.2	585,347.8	590,511.6	579,641.0	589,198.8
参考									
国内総所得	550,913.9	555,121.9	553,531.2	552,377.7	551,814.3	553,435.9	552,398.9	548,520.6	553,466.0
国内需要	557,333.4	556,667.3	560,280.5	560,648.0	559,991.8	554,041.0	560,535.4	550,716.1	557,330.0
最終需要1(GDP-在庫増)	557,449.7	562,354.8	559,621.1	557,348.0	556,768.3	556,961.9	558,050.6	556,961.9	558,050.6
最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)	556,077.6	557,482.6	558,632.1	559,365.9	559,349.3	553,833.1	559,514.7	553,833.1	559,514.7
総需要	671,158.3	672,911.0	675,164.1	672,623.0	671,984.1	667,576.0	673,461.6	663,599.2	671,657.5
	伸び率：前期比(%）、その他は注記。								
国内総支出	0.2	0.6	-0.2	-0.5	-0.2				
前期比年率	1.0	2.4	-0.7	-1.9	-0.9				
前年同期比	0.7	1.4	1.6	0.2	-0.3	0.2	0.3	0.6	0.8
民間最終消費支出	0.7	0.1	0.0	0.2	0.1				
前年同期比	0.9	1.0	1.6	1.0	0.4	0.0	0.9	-0.4	0.8
民間住宅	0.7	-0.2	1.2	-1.1	-4.4				
前年同期比	-2.1	-1.5	3.0	0.6	-4.5	-2.5	-1.1	0.8	-1.0
民間企業設備	0.1	0.8	1.4	-0.2	0.0				
前年同期比	2.8	1.2	3.8	2.1	2.0	1.3	2.4	-0.1	2.6
政府最終消費支出	0.1	0.3	0.0	0.1	0.4				
前年同期比	1.3	1.7	1.3	0.5	0.8	0.9	0.8	-0.8	1.5
公的固定資本形成	-1.1	-0.7	-0.4	2.1	0.0				
前年同期比	0.5	1.4	3.3	-0.3	0.9	-1.1	1.6	-0.3	1.4
財貨・サービスの輸出	1.2	1.7	-0.6	-2.5	0.0				
前年同期比	1.3	0.6	3.8	-0.3	-1.4	1.1	-0.1	3.1	1.7
財貨・サービスの輸入	2.2	-1.4	2.9	0.1	0.5				
前年同期比	4.6	-0.3	6.5	3.8	2.1	1.0	4.1	-2.7	3.4
国民総所得	0.4	0.3	0.2	-0.2	0.0				
前期比年率	1.4	1.3	0.8	-0.9	-0.1				
前年同期比	1.7	1.9	2.6	0.6	0.3	1.2	0.9	2.0	1.6
国内総所得	0.3	0.8	-0.3	-0.2	-0.1				
前期比年率	1.4	3.1	-1.1	-0.8	-0.4				
前年同期比	2.2	4.1	2.2	0.6	0.2	-1.1	-0.2	-1.3	0.9
最終需要1(GDP-在庫増)	0.2	0.9	-0.5	-0.4	-0.1				
前期比年率	0.7	3.6	-1.9	-1.6	-0.4				
前年同期比	3.0	4.6	1.5	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.9	0.8
最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)	0.4	0.3	0.2	0.1	0.0				
前期比年率	1.5	1.0	0.8	0.5	0.0				
前年同期比	2.8	4.0	2.0	1.0	0.6	0.2	1.0	-0.2	1.1
総需要	0.6	0.3	0.3	-0.4	-0.1				
前期比年率	2.3	1.0	1.3	-1.5	-0.4				
前年同期比	4.3	5.1	2.4	0.8	0.1	0.3	0.9	0.1	1.2
GDP成長率寄与度									
国内需要	0.5	-0.1	0.6	0.1	-0.1	0.1	1.2	-0.7	1.2
民間需要	0.5	-0.1	0.6	0.0	-0.2	0.0	0.9	-0.5	0.8
公的需要	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.2	0.4
財貨・サービスの純輸出	-0.2	0.7	-0.8	-0.5	-0.1	0.0	-0.9	1.3	-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	
	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024	2025	2023	2024	
国内総生産/国内総支出										
国内総支出	612,838.2	620,062.5	624,792.3	625,574.0	625,816.6	609,447.5	626,146.0	594,708.1	616,909.5	
民間最終消費支出	332,210.4	333,073.5	338,281.7	339,828.0	340,916.3	329,666.8	340,529.7	323,193.7	333,143.7	
民間住宅	22,533.1	22,618.0	23,093.4	22,849.5	21,803.4	22,343.7	22,449.5	22,234.8	22,652.5	
民間企業設備	106,274.3	107,965.9	110,409.1	110,821.0	111,289.8	105,744.2	111,149.6	101,819.6	107,747.5	
民間在庫変動	1,358.8	-321.0	1,742.6	1,524.2	588.2	591.0	1,023.6	636.4	1,032.5	
政府最終消費支出	126,318.5	127,544.0	127,524.8	127,891.4	128,410.1	125,644.2	128,189.5	122,458.4	126,675.7	
公的固定資本形成	31,746.6	31,801.9	31,898.5	32,616.0	32,653.5	31,317.1	32,456.1	30,377.6	31,810.9	
公的在庫変動	41.1	-88.5	13.5	-175.3	-167.7	-15.1	-123.5	51.4	-17.4	
財貨・サービスの純輸出	-7,644.6	-2,531.3	-8,171.2	-9,780.9	-9,677.0	-5,844.2	-9,528.5	-6,063.9	-6,135.9	
財貨・サービスの輸出	139,590.6	142,928.5	142,887.4	132,534.2	133,074.5	139,220.6	135,652.9	132,639.7	141,362.5	
財貨・サービスの輸入	147,235.2	145,459.9	151,058.7	142,315.1	142,751.5	145,064.8	145,181.4	138,703.4	147,498.5	
国民総所得	654,087.6	659,352.0	667,292.6	668,089.3	668,966.4	648,915.7	669,030.8	631,033.5	657,750.1	
参考										
最終需要1(GDP-在庫増)	611,438.3	620,472.0	623,036.2	624,225.1	625,396.1	608,871.6	625,245.9	594,020.3	615,894.4	
最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)	619,082.9	623,003.3	631,207.4	634,006.0	635,073.1	614,715.8	634,774.4	600,084.2	622,030.3	
総需要	760,073.4	765,522.4	775,851.0	767,889.1	768,568.1	754,512.3	771,327.4	733,411.5	764,408.0	
雇用者報酬	314,102.7	319,035.0	321,094.2	323,880.1	324,428.9	313,530.9	323,795.2	302,364.4	316,351.7	
	伸び率：前期比(%）、その他は注記。									
国内総支出	0.5	1.2	0.8	0.1	0.0					
前期比年率	2.2	4.8	3.1	0.5	0.2					
前年同期比	3.2	4.2	5.0	2.6	2.1	3.1	2.7	4.9	3.7	
民間最終消費支出	1.0	0.3	1.6	0.5	0.3					
前年同期比	3.0	3.0	4.4	3.3	2.6	2.2	3.3	2.5	3.1	
民間住宅	0.7	0.4	2.1	-1.1	-4.6					
前年同期比	0.7	1.4	5.9	2.1	-3.2	-0.1	0.5	0.9	1.9	
民間企業設備	0.5	1.6	2.3	0.4	0.4					
前年同期比	5.9	4.2	6.9	4.8	4.7	4.7	5.1	3.5	5.8	
政府最終消費支出	0.7	1.0	0.0	0.3	0.4					
前年同期比	2.9	4.0	3.8	2.0	1.7	2.2	2.0	0.3	3.4	
公的固定資本形成	-0.7	0.2	0.3	2.2	0.1					
前年同期比	3.5	4.7	6.7	2.0	2.9	2.3	3.6	3.1	4.7	
財貨・サービスの輸出	-0.2	2.4	0.0	-7.2	0.4					
前年同期比	6.0	3.7	6.4	-5.3	-4.7	7.3	-2.6	7.4	6.6	
財貨・サービスの輸入	0.7	-1.2	3.8	-5.8	0.3					
前年同期比	8.1	0.5	6.8	-2.7	-3.0	4.5	0.1	-5.2	6.3	
国民総所得	0.7	0.8	1.2	0.1	0.1					
前期比年率	2.7	3.3	4.9	0.5	0.5					
前年同期比	3.9	4.3	5.6	2.8	2.3	3.5	3.1	4.8	4.2	
参考										
最終需要1(GDP-在庫増)	0.5	1.5	0.4	0.2	0.2					
前期比年率	2.1	6.0	1.7	0.8	0.8					
前年同期比	0.0	13.4	4.7	2.6	2.3	3.1	2.7	5.2	3.7	
最終需要2(GDP-在庫増-純輸出)	0.7	0.6	1.3	0.4	0.2					
前期比年率	3.0	2.6	5.4	1.8	0.7					
前年同期比	12.0	13.1	4.9	3.2	2.6	2.5	3.3	2.2	3.7	
総需要	0.6	0.7	1.3	-1.0	0.1					
前期比年率	2.3	2.9	5.5	-4.0	0.4					
前年同期比	16.7	17.2	5.3	1.6	1.1	3.3	2.2	2.8	4.2	
雇用者報酬	0.7	1.6	0.6	0.9	0.2					
前年同期比	4.3	5.5	4.6	3.8	3.3	4.1	3.3	1.9	4.6	

予測詳細表3 デフレーター：2015=100

	四半期			予測		暦年		年度	
	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024	2025	2023	2024
国内総生産/国内総支出									
国内総支出	109.7	110.3	111.4	112.0	112.3	109.3	112.0	107.1	110.2
国内需要	111.3	111.8	113.0	113.3	113.5	111.1	113.4	109.1	111.8
民間最終消費支出	111.0	111.2	112.9	113.2	113.4	110.7	113.4	108.9	111.4
民間住宅	122.3	123.0	124.0	124.1	123.9	122.0	124.0	119.4	122.9
民間企業設備	114.5	115.4	116.4	117.1	117.6	114.3	117.3	111.6	115.1
政府最終消費支出	105.6	106.3	106.3	106.6	106.6	105.2	106.5	103.8	105.8
公的固定資本形成	120.1	121.2	122.1	122.3	122.5	119.8	122.3	116.9	120.8
財貨・サービスの輸出	122.6	123.5	124.1	118.1	118.6	122.9	119.9	118.0	123.7
財貨・サービスの輸入	130.9	131.2	132.4	124.6	124.4	131.7	126.7	128.2	131.9
ユニット・プロフィット	103.7	103.9	105.0	104.8	104.9	103.0	104.9	101.9	103.9
単位労働費用	116.1	117.2	118.2	119.8	120.2	116.1	119.6	112.1	116.3
伸び率：上段：前期比(%) 下段：前年同期比(%)									
国内総支出	0.3	0.6	0.9	0.6	0.3				
	2.5	2.8	3.3	2.4	2.4	2.9	2.5	4.2	2.9
国内需要	0.3	0.5	1.0	0.3	0.1				
	2.2	2.3	2.8	2.1	1.9	2.3	2.1	2.5	2.5
民間最終消費支出	0.3	0.2	1.5	0.3	0.2				
	2.1	2.0	2.7	2.3	2.2	2.3	2.4	2.9	2.3
民間住宅	0.0	0.6	0.9	0.1	-0.2				
	2.9	3.0	2.8	1.5	1.3	2.5	1.6	0.1	3.0
民間企業設備	0.4	0.8	0.8	0.6	0.5				
	3.0	3.0	3.0	2.6	2.7	3.4	2.6	3.6	3.2
政府最終消費支出	0.6	0.6	0.0	0.2	0.0				
	1.6	2.3	2.5	1.5	0.9	1.2	1.2	1.2	2.0
公的固定資本形成	0.4	0.9	0.8	0.2	0.2				
	3.0	3.3	3.3	2.3	2.0	3.4	2.1	3.5	3.3
財貨・サービスの輸出	-1.4	0.7	0.6	-4.8	0.4				
	4.6	3.0	2.5	-5.0	-3.3	6.2	-2.5	4.2	4.9
財貨・サービスの輸入	-1.5	0.2	0.9	-5.9	-0.2				
	3.4	0.9	0.3	-6.3	-5.0	3.5	-3.8	-2.6	2.9
ユニット・プロフィット	0.0	0.2	1.1	-0.2	0.1				
	0.0	10.2	3.6	1.2	1.2	1.8	1.9	7.4	2.0
単位労働費用	0.0	1.0	0.8	1.3	0.4				
	0.0	6.5	3.0	3.6	3.6	3.9	3.0	1.3	3.8